

A 'Bite' of Private Market

分享事实、观点、策略

聚光灯下的私募信贷

2021年5月



Sean P. Clifford, CFA
业务发展主管

中小型市场的企业借款人倾向于向私募信贷融资，因为私募信贷提供了更灵活、更个性化的条件，同时期限更长。

概述

私募信贷，又称为私募债务融资，如今正受到广泛关注，已成为整个私募资本市场的第三大资产类别。它可以为私营企业紧急融资提供资金，而传统银行放贷机构基本上已经放弃了这一领域，同时也为投资者带来了更大的回报和新的机会。

尽管新冠疫情对私募信贷部门产生了影响，特别是高收益债券和银行贷款在2020年第一季度有所回落，但私募债务基金的数量在过去十年中稳步增长，投资者对这一资产类别的信心也在增强¹。

与传统银行向小规模或风险较高的借款人放贷时的犹豫不决不同，私募信贷规模稳步壮大，这是2008年全球金融危机的遗留问题。中小型市场的企业借款人倾向于向私人信贷融资，因为私募信贷提供了更灵活、更个性化的条件，同时期限更长。同时，私募债务交易可以为贷款人和投资者带来更高的利率，例如，私募信贷市场的综合收益率为7%–9%，远高于公共高收益债券的收益率4%–6%。为越来越多的家族企业和初创企业提供直接贷款和机会信贷被视为黄金机会²。

机构投资者认为，私募信贷投资是实现多样化和减少波动的有效途径。这反映在贝莱德全球家族理财办公室 (BlackRock Global Family Office Survey) 对全球185家家族理财办公室的调查中，该调查发现，23%的被调查家族办公室计划对其私募债务资产配置进行重大调整，这主要是为了匹配他们较长的投资期³。此外，贝莱德调查的家族理财办公室中，三分之二的人指出，由于诱人的潜在回报，他们计划增加私募债务敞口。

¹ IQEQ Insight: "The rise of private credit: who, what, where and why" Roxane Combe, 29 July 2020

² IQEQ Insight: "The rise of private credit: who, what, where and why" Roxane Combe, 29 July 2020

³ BlackRock: Global Family Office Survey, Juniper Place, "Inside View" (accessed May 2021)

数据

- 数据提供商Preqin预测, 随着投资者对另类投资需求不断扩大, 到2025年⁴, 私募信贷的资产规模也水涨船高, 将增长73%, 达到1.46万亿美元。
- 截至2020年9月30日, 在美国最大的200个退休计划中, 私募信贷的资产规模几乎翻了一番, 增长93.1%, 达到502亿美元⁵。
- Preqin报告称, 市场上有592只私募债务基金寻求总计3000亿美元的贷款⁶, 私募信贷管理公司预计在2020年向中小企业和中型企业提供1000亿美元以上的贷款⁷。
- 2020年的统计数据还显示, 私募债务融资以434亿美元居北美首位, 紧随其后的是欧洲, 为429亿美元。相比之下, 亚太地区融资仅有54亿美元。世界其他国家筹集了6亿美元⁸。
- 2020年, 优先债务占私募债务基金筹集的全部资金40%, 而不良融资仅占总额16%。自2008年以来, 2020年关闭的优先债务基金平均规模首次超过10亿美元⁹。优先债务的吸引力来自于其相对较低的风险状况, 因为处于资本结构的顶端。

⁴ Citywire Selector, "Private credit funds resilient but the jury still out," Selin Bucak, 26 November 2020

⁵ Pensions & Investments: Asset owners turn to private credit in quest for returns (accessed May 2021)

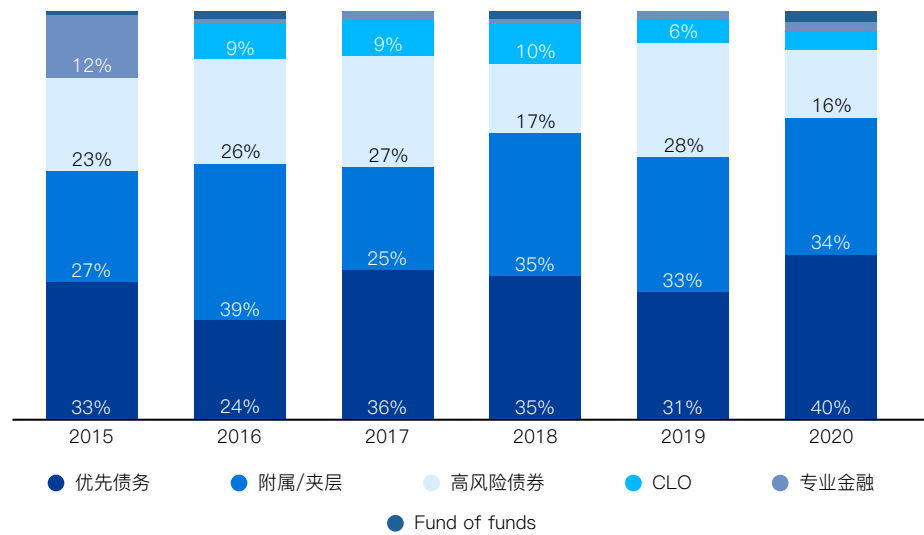
⁶ Preqin Quarterly Update: Private Debt, Q1 2021 (accessed May 2021)

⁷ Alternative Credit Council and Allen & Overy: "Financing the Economy 2020" (accessed May 2021)

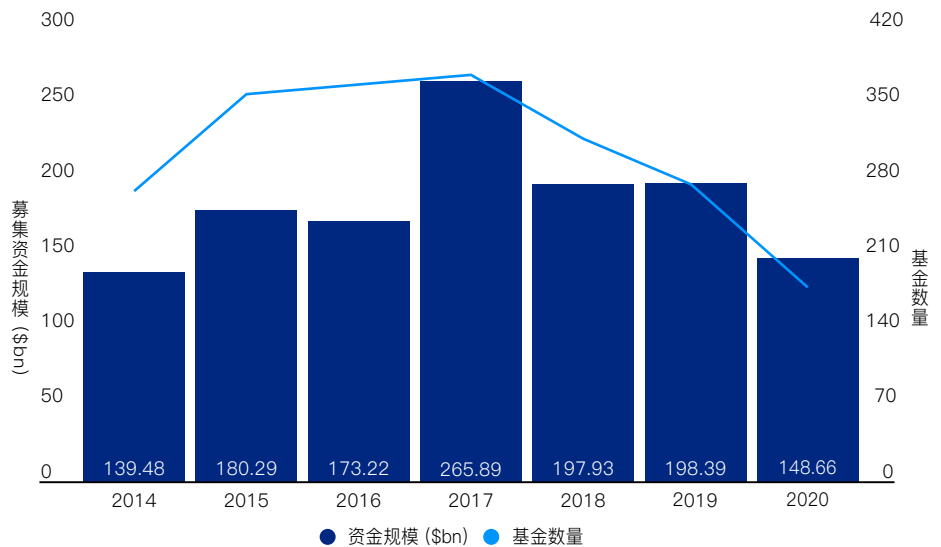
⁸ Private Debt Investor Fundraising Report 2020 (accessed May 2021)

⁹ Private Debt Investor Fundraising Report 2020 (accessed May 2021)

图表 1: 筹资策略分解¹⁰。



图表2: 逐年筹资¹¹。



¹⁰ Private Debt Investor Fundraising Report 2020 (accessed May 2021)

¹¹ Private Debt Investor Fundraising Report 2020 (accessed May 2021)

市场挑战

尽管近年来私募信贷增长稳定¹²，但私募信贷并非没有挑战。一些人认为这只不过是民间借贷，这是认知上的错误。尽管机构投资者越来越倾向于此，但他们在私募信贷中的配置却大大低于公开交易的资产类别。在机构投资者、财富管理和其他值得信赖的顾问中，仍然需要提高对私募信贷及其表现的认识。

对于高净值投资者（HNWI），私募信贷历来难以获得。

对于高净值投资者（HNWI），私募信贷历来难以获得。结果，他们向私人银行寻求私募信贷。然而，随着另类投资为高净值投资者提供了获得私募信贷的新机会，这堵墙正在倒塌。

鉴于新冠疫情和各国央行为了刺激经济发行的天量资金，人们对刺激资金用完后会发生什么感到担忧。有足够的信用吗？这可能导致更大的波动性和相关的挑战。与疫情有关的还有对潜在违约的担忧。信贷经理与借款人（包括许多私募股本公司的投资组合公司）已经在讨论贷款重组、契约豁免、延期和其他旨在防止违约的措施。

Covid-19还带来了流动性挑战，同时也使得评估长期信贷投资对投资组合的影响变得困难。再加上公开市场的混乱和报告的延迟，使得建立估值变得更加困难。鉴于私募信贷通常被视为风险低于股权投资，是某些公司固定收益（如高收益票据和债券）的替代品，因此它被战略性地用于防范利率上升以及丰富投资组合的多样化。

¹² BIS Quarterly Review, March 2020, Private credit: recent developments and long-term trends

市场机会

私募股权投资公司在私募信贷领域一直处于领先地位。他们也看到了这个机会,并通过筹集巨额资金来提供资金,并借此优化了不同类别的资产配置。他们与基金、投资者、顾问和借款人建立了连续的合作关系,并稳步扩大了私募信贷基金的业务,使这一不断增长的资产类别更具深度。

尽管市场环境具有挑战性,但私募债务行业表现良好,Prequin预计到2025年私募信贷将增长73%,资产规模将达到1.46万亿美元,是继私募股权之后增长第二快的另类投资。

私募信贷策略可以分为保本策略和收益最大化策略。保本策略与传统的以保荐人为重点的夹层和优先债务基金类似,它们寻求提供可预测的回报,同时防范损失。采用保本策略的投资组合通常会出现负偏差,损失更少,额外收益更少。资本保全策略包括夹层和优先债务。传统上,夹层指的是寻求与私募股权发起人和高级贷款人建立关系,为收购或收购融资提供初级资本的经理人。优先债务基金(即直接贷款人)在其投资方法上与传统夹层贷款人密切相关。这些基金经理倾向于通过与私募股权基金经理建立关系,为他们的收购和平台公司扩张提供资金,从而推行保荐人覆盖模式。他们的大部分收益来自自由固定信用利差和固定参考利率(通常是Libor)组成的息票。

然而,回报最大化战略的回报更接近私募股权,通常通过购买不良信贷工具来实现。这是机构投资者熟知的一种策略,他们经常购买贴现贷款或债券,以实现票面价值再融资或提高回报的综合回报。为了获得比传统夹层更高的资产级回报,陷入困境的企业信贷经理往往将目标锁定在中大型资本公司,并购买大幅贴现的债务证券。他们希望通过谈判产生回报,根据管理文件和破产法,利用他们作为债权人所拥有的任何杠杆,以及通过即将到来的再融资或经济变化来提高资产价格。这些经理人中,有一小部分是“一视同仁”投资方式行事的,他们的回报是基于对公司基本面估值的看法。

尽管市场环境具有挑战性,但私募债务行业表现良好,Prequin预计到2025年私募信贷将增长73%,资产规模将达到1.46万亿美元,是继私募股权之后增长第二快的另类投资¹³。一个原因是,它继续为投资者提供新的机会,创造中位数20%以上的回报¹⁴。私募信贷还增加了投资组合的灵活性,因为它可以存在于投资组合的各个部分。

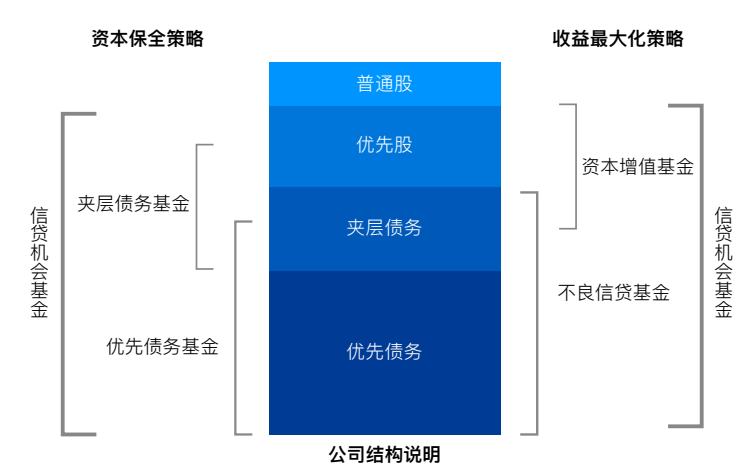
¹³ Citywire Selector, “Private credit funds resilient but the jury still out,” Selin Bucak, 26 November 2020

¹⁴ Cambridge Associates, LLC, Private Credit Strategies: An Introduction (accessed May 2021)

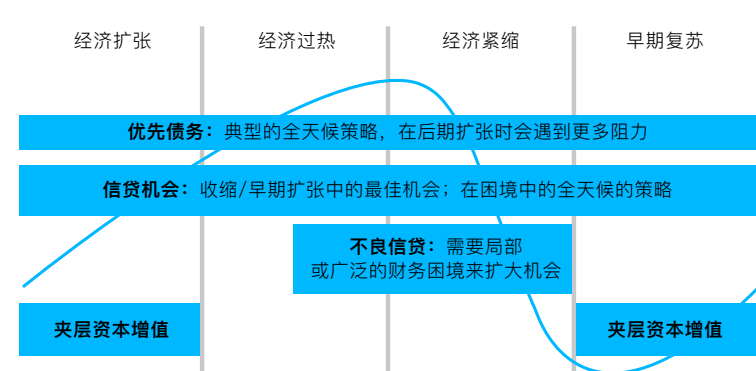
例如, 在拥有更大预期收益 (如不良信贷或资本增值) 策略中, 私募信贷可以存在于私募股本配置中。如果预期回报较低 (如夹层), 则可将其配置在更具机会主义倾向的组合里, 而其他形式的私募信贷 (如优先债务) 可作为独立的资产类别存在。简而言之, 私募信贷在规模和预期收益上适应不同的战略, 覆盖面广, 从为了投资特许权需要筹集4亿美元资金的专业财务经理, 到以企业借款人为目标、息税折旧摊销前利润为4000万美元至2亿美元、筹集高达数十亿美元资金的高级债务经理¹⁵都可以配置私募信贷。

私募信贷的巨大发展潜力被逐渐认可, 机构投资者认识到私募信贷巨大潜力。这包括: 通过在资本结构的不同部分进行分配, 构建不同的风险调整后的回报和收益的交易、提高潜在收益、降低相对波动性、与公共债务和股权的低相关性, 以及承受特定经济周期的结构保护¹⁶。

图表 3: 私募信贷策略通常在资本矩阵中发挥作用¹⁷



图表 4: 私募信贷在不同经济周期中的作用¹⁸



注: 图中未考虑信贷之间的相对价值, 或信贷与其他资产类别之间的相对价值。在信贷周期内, 专业金融策略会根据其投资的资产类型采用不同的策略。与投资开放式策略相比, 承诺提取策略需要更长的投资期限, 开放式策略允许灵活的资本配置和流动性控制。

¹⁵ Cambridge Associates, LLC, Private Credit Strategies: An Introduction (accessed May 2021)
¹⁶ Barings, published in Benefits and Pensions Monitor, "5 Things to Consider When Investing in Private Credit," Ian Fowler, October 2018
¹⁷ Cambridge Associates LLC, Private Credit Strategies: An Introduction (accessed May 2021)
¹⁸ Cambridge Associates LLC, Private Credit Strategies: An Introduction (accessed May 2021)

展望另类投资

对于机构投资者、家族理财办公室和高净值投资者而言,私人信贷等另类投资提供的机会最好是在经验丰富的基金经理的支持下获得的,拥有技术娴熟的专业团队,他们利用健全的投资流程、先进的数字技术,和创新的商业模式,以减少投资阻碍和捕捉最佳机会。

私募信贷为资本保全和回报最大化提供了更多的选择,同时它有效地满足了不断增长的中小型市场企业的需求,而这些企业反过来又推动了就业和经济增长。

关于 Bite Investments

Bite是优质另类投资平台，帮助投资人和顾问轻松接触到优秀的基金，这些基金通常因为超额认购，投资期限较长或投资门槛太高而无法进入。Bite同时给财富管理公司提供科技解决方案。

Bite的管理团队由世界一流的股东和顾问组成，在各地监管制度下具备丰富的实操经验。Bite Investments携手 VCP Advisors, 服务足迹遍布北美（FINRA/SEC）, 欧洲（FINRA/SEC）, 亚洲（SFC, HongKong）和开曼群岛（CIMA）, 在各地建立全球化的精英团队提供本地支持。



联系我们

如果您想了解更多关于Bite Investments的信息，您可以通过访问我们网站或联系您的专属销售代表。

Bite Investments (UK) Limited
28 Eccleston Square, London SW1V 1NZ,
United Kingdom
enquiries@biteinvestments.com

风险提示:我们面向专业、高净值和经验丰富的投资者提供服务，他们能够证明自己有足够的知识和经验来理解投资风险。风险包括潜在的本金损失和流动性风险。投资是长期的，可能无法在到期前出售你的投资。无法根据过去的回报率承诺未来业绩的回报。

免责声明:保留所有权利。未经出版者事先许可，不得复制、存储在检索系统中或以任何方式（电子、机械、影印、录音或其他方式）传播本出版物的任何部分。本说明书的事实在出版时被认为是正确的，但不能保证。请注意，Bite Investments展示的调查结果、结论和建议是基于善意地从主要和次要来源收集的信息，我们并不总是能够保证这些信息的准确性。因此，Bite Investments对基于任何随后可能被证明不正确的信息而采取的行动不承担任何责任。

本文件仅供参考，本报告中的任何内容均不应解释为要约或要约征集，以买卖任何证券、产品、服务或投资。Bite Investments (UK) Limited是VCP Advisors Limited的指定代表，由金融行为管理局授权和监管，公司参考号为523831。