

Diversificatie als fundament voor succes in Trade Finance

Door Esther Waal

Eeuwenlang hebben banken een grote rol gespeeld bij de financiering van handel door kredieten en betalingsgaranties te verstrekken. Sinds de kapitaaleisen voor banken fors zijn aangescherpt, staat 'Trade Finance' echter meer en meer in de belangstelling van niet-bancaire investeerders. Reden genoeg voor Financial Investigator om een webinar over het onderwerp te organiseren.

Een vol uur stellen Paul van Gent, als beleggingsdeskundige verbonden aan diverse pensioenfondsen, en Harry Geels, Senior Investment Advisor bij Auréus, vragen aan twee inhoudelijk specialisten op het gebied van Trade Finance: David Newman van Allianz Global Investors en Thibault Sandret van bfinance.

Geels wil allereerst weten wat Trade Finance precies is. Newman reageert: 'Trade Finance is een vorm van financiering waarbij een financier tegen een bepaalde vergoeding het risico op zich neemt dat een koper een factuur van een leverancier niet betaalt. Het versnelt de cashflow voor leveranciers door hun facturen direct maar met een korting uit te betalen, waardoor die leveranciers niet hoeven te wachten op de betalingstermijn van de koper, die vaak 60 tot 90 dagen is. Trade Finance kent naast het primaire kredietrisico, oftewel de vraag of de koper de factuur kan betalen, ook secundaire risico's, zoals de vraag of de koper op tijd en het volledige bedrag betaalt, en of de factuur daadwerkelijk bestaat. Het is een vorm van financiering die al in de oudheid bestond.'

Van Gent is benieuwd hoe groot de markt momenteel is. Sandret verwijst naar een recent onderzoek waarin het financieringstekort op zo'n \$ 2,5 biljoen wordt ingeschat. 'Een enorm grote markt dus', zo geeft hij aan. 'Vroeger werd de markt gedomineerd door banken, maar die zijn zich aan het terugtrekken. Die ontwikkeling is versneld door de komst van Basel IV, dat de mate vermindert waarin de risicogewogen assets van banken kunnen profiteren van het onderpand dat Trade Finance vaak met zich meebrengt. We zien steeds meer niet-bancaire spelers de markt betreden. Wij hebben nu ongeveer 50 niet-bancaire aanbieders in beeld, die onderling flink verschillen wat betreft de kwaliteit van hun capaciteiten.'

'Wat voor type transacties worden zoal door die partijen gedaan?', wil Van Gent vervolgens weten. Newman antwoordt dat de meest basale vorm van Trade Finance de vorm is met één koper. 'Hierbij kijk je naar het kredietrisico van de koper. Maar je kunt ook een structuur opzetten met een leverancier met meerdere kopers. Dan moet je het kredietrisico van meerdere kopers analyseren, maar is het ook meer gediversifieerd. Soms is zo'n koper lastiger te analyseren en zit er een bank tussen die een kredietbrief heeft uitgegeven.' Wat Trade Finance volgens hem zo interessant maakt, is het directe verband tussen risico en rendement en dat je je eigen risico-rendementsprofiel kunt kiezen. 'Beleggers kunnen hogere nominale rendementen behalen door te beleggen in meer risicovolle structuren, met bijvoorbeeld meer risico op fraude en wanbetalingen. Of dit zich ook daadwerkelijk vertaalt in hogere rendementen, hangt af van de vaardigheid van de asset manager. Er zijn eigenlijk twee manieren om het rendement te verhogen. Eén is om de kredietkwaliteit te verlagen, de tweede is om complexiteit toe te voegen.' Sandret

vult aan: 'In het spectrum met een hoger risico heb je ook transacties zoals pre-exportfinanciering, waarbij je te maken kunt krijgen met productierisico. In het middelste deel van de waardeketen kun je de doorvoer van goederen financieren, waarbij je blootgesteld bent aan transport- en leveringsrisico's.'

Geels brengt het gesprek op portefeuille-beheer en liquiditeit en vraagt Newman hoe liquide de beleggingscategorie is. Newman antwoordt dat de liquiditeit sterk afhangt van de gekozen strategie. 'Onze portefeuille laat zien dat ongeveer 60% binnen twee maanden vervalt, met een gemiddelde looptijd van ongeveer 90 dagen. Dit maakt het een hybride product tussen private en public markets. Trade Finance wordt vaak gezien als het minder liquide deel van het cash-segment. Wij bieden 5% van de intrinsieke waarde voor de eerste maand, 5% voor de tweede en 12% voor de derde maand, wat neerkomt op ongeveer 25% liquiditeit over drie maanden.'

'Is het mogelijk om te segmenteren naar liquiditeit en op basis hiervan een aanbieder te kiezen?' vraagt Van Gent. Sandret reageert: 'Er zijn verschillende segmentatiecriteria binnen Trade Finance. Liquiditeit is één aspect, evenals looptijd. Langere looptijden brengen vaak een hoger risico met zich mee. De kwaliteit van tegenpartijen speelt ook een belangrijke rol, alsmede de structuring van de transacties en de verschillende lagen van kredietverstrekbersbescherming, zoals aanvullende kredietverzekeringen.'

Dit brengt het gesprek op wie de beleggers in Trade Finance zijn en waar zij over het algemeen voor kiezen. Newman: 'Ongeveer 35% van onze beleggers zijn verzekeringsmaatschappijen die gedreven worden door de aantrekkelijke behandeling van kortlopende credit assets onder Solvency II. Pensioenfondsen, die ongeveer 20% van onze portefeuille uitmaken, kijken naar Trade Finance als alternatief voor of aanvulling op hun kortlopende creditstrategieën voor meer diversificatie. En dan is nog een deel in handen van bijvoorbeeld bedrijven die het binnen hun treasury-activiteiten laten vallen.' Sandret onderschrijft de diversiteit van de interesse onder beleggers, ook geografisch. Dat maakt de categorie mede interessant volgens hem. 'Je wilt een gediversifieerde,

granulaire beleggersbasis om plotselinge grote aflossingen te voorkomen.' Hij vult aan dat de beleggingscategorie voor sommige beleggers een alternatief is voor cashgeld, dat anderen het als fixed income beschouwen en dat er ook beleggers zijn die het scharen onder hun alternative credit-allocatie.

Van Gent wil nog even doorgaan op het stukje diversificatie dat de asset class zou bieden. 'Is Trade Finance net zo diversifiërend voor het cash-segment als voor het high yield-risicosegment?' Newman reageert: 'De correlatie met andere soorten kortlopend krediet is relatief laag en de volatiliteit is door de zeer korte looptijd van de rente en de credit spread ook zeer laag. Dat geeft je een vrij sterke Sharpe-ratio.'

Het diversificatie-element speelt niet alleen voor de beleggers in Trade Finance-fondsen. Ook voor de aanbieders is diversificatie cruciaal. Newman: 'Wat je nodig hebt, is een gediversifieerde leningenportefeuille, gediversifieerd kredietrisico, meerdere sourcing-partners en klanten, en je eigen onafhankelijke kredietonderzoek en monitoring.' Sandret beaamt dat. 'Bij partijen die in het verleden slecht presteerden, was gebrek aan diversificatie vaak de oorzaak.'

'Zijn er cycli in Trade Finance?' wil Van Gent nog weten. Newman: 'Trade Finance heeft minder cycliciteit dan je wellicht verwacht. Tijdens de coronapandemie had de horecasector natuurlijk problemen. Daar gingen we over op verlengde betalingstermijnen. In het algemeen neemt het kredietrisico toe als je in een recessie zit. Maar bedrijven moeten handel drijven, en zolang ze dat doen, is Trade Finance meestal het laatste wat ze uitschakelen.'

Geels beweegt zich naar de slotvraag: 'Wat zijn de vooruitzichten voor Trade Finance?' Volgens Sandret er is duidelijk ruimte om te groeien, alleen al door de verdere terugtrekking van banken. Hij noemt verdere digitalisering als belangrijk thema. 'Dat speelt een rol bij het sourcen van transacties en kan de opbouw van zeer gedifferentieerde portefeuilles vergemakkelijken. Digitalisering kan ook helpen bij het monitoren van transacties en het voorkomen van fraude-incidenten.' ■



Harry Geels

Econoom, Senior Investment Advisor, Auréus



Paul van Gent

Pensioenfondbestuurder, Lid beleggingscommissies, Lid RVT, diverse pensioenfondsen



David Newman

CIO, Head of Global High Yield, Allianz Global Investors



Thibault Sandret

Senior Director Private Markets, bfinance