



PRIVATE DEBT | TOUKOKUU 2023

# Private Debt on hyötynyt markkinaheilunnasta – Volatiili markkina tarjoaa ostomahdollisuuksia

Private debt on omaisuusluokkana erittäin monitahoinen ja se usein hyöttyy volatiilista markkinasta. Mandatum Asset Management uskoo, että sijoitusten systemaattinen hajauttaminen suoriin lainoihin (direct lending) ja opportunistisiin strategioihin on ensiarvoisen tärkeää, jotta markkinatilanteen tarjoamista mahdollisuuksista saa täyden hyödyn. Eri private debt -strategioiden tuotto riippuu eri markkinatilanteista, mikä pätee sekä uusiin sijoituksiin että jo olemassa oleviin. Tehdyt sijoitukset käyttäytyvät pääsääntöisesti samaan tapaan kuin muutkin omaisuusluokat, mutta oikeassa markkinassa tehdyt uudet sijoitukset voivat johtaa ylituottoon. Muuttuvassa ympäristössä nopeiden sijoituspäätösten tekeminen ja oikea ajoittaminen on kuitenkin haastavaa, minkä vuoksi MAM on rakentanut hajautetun Private Debt -ohjelman eri tuoton ja riskin lähteisiin. Hajautetun private debt -ohjelman tarjoama etulyöntiasema perustuu jatkuvaan hajautukseen eri strategioihin ja vuosiker-toihin. Lisäksi sijoitusohjelmalla on aina käytössään niin sanottua dry powderia eli 'kuivaa ruutia'. Näin ollen pääsy markkinoille ja houkutteleviin sijoituskohteisiin on aina taattu.

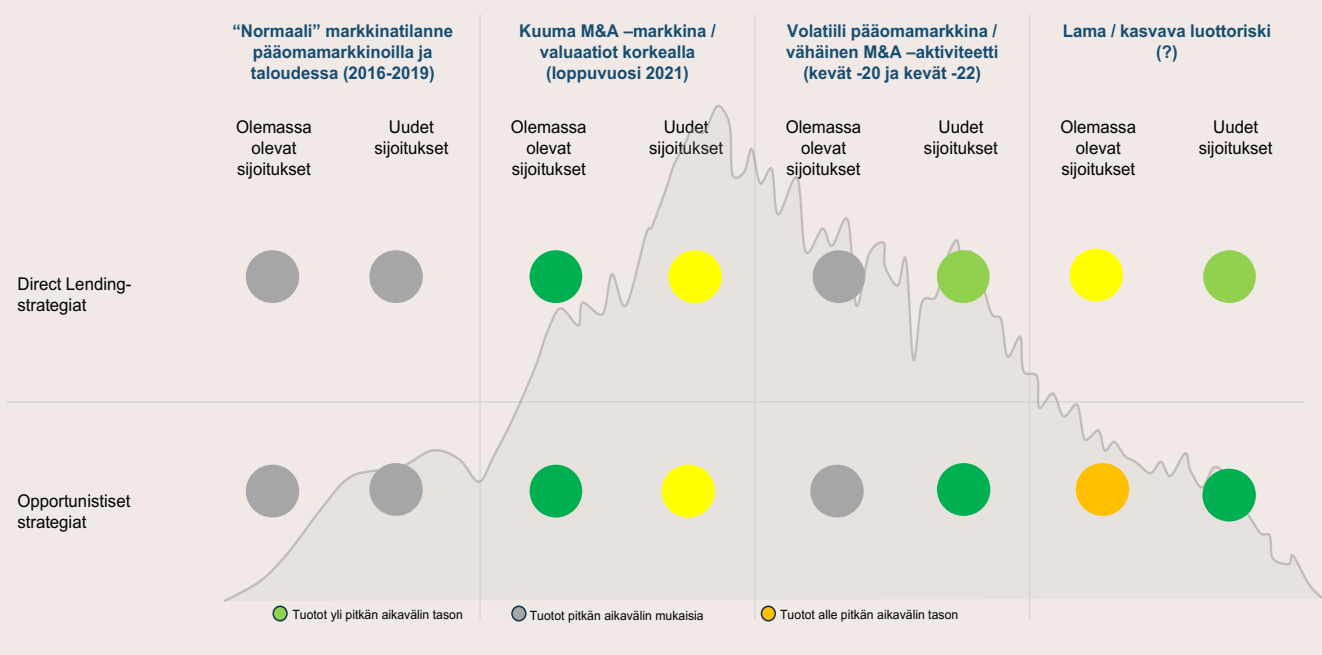
Mandatum Asset Managementin lähestymistapa ja yli 15 vuoden kokemus private debt -sijoituksista tekevät sen sijoitusohjelmasta ainutlaatuisen markkinalla. Private debt -ohjelmamme sijoitukset jakaantuvat puoliksi direct lending- ja opportunistisen strategian kesken, jotka jakaantuvat edelleen eri alasegmentteihin ja maantieteellisiin hajautuksiin. Hajauttaminen strategian sisällä on erityisen tärkeää omaisuusluokan kompleksisuuden takia.

Direct lending- ja opportunistisella strategioilla on erilaiset riski/tuotto- ja kassavirtaprofiilit, jotka tasapainottavat ohjelmaa erilaisissa markkinatilanteissa. Direct lending –strategiat, joihin sisältyy large cap, sponsor-backed ja non-sponsor backed- eli pääomasijoittajavetoisia ja ei-pääomasijoittajavetoisia transaktioita, tarjoavat tasaisen kassavirta- ja tuotto profiilin kuponkien ja järjestelypalkkioiden ansiosta. Opportunistiset strategiat, joihin sisältyy sekä rahan lainaamista monimutkaiseen tilanteeseen yleensä hyvin väliaikaisesti (primary opportunistic) että lainoja jälkimarkkinoilta tai pankeilta selvästi alle nimellisarvon (opportunistic secondary), hyötyvät laskusuhdanteesta päästessään tekemään uusia sijoituksia erinomaisilla ehdoilla ja voivat tarjota jopa ylituottoa.

Opportunistisen strategian primääritransaktioita (primary opportunistic) taas käytetään ensisijaisesti ongelmien korjaamiseen, missä yritykset hankkivat lyhytaikaista rahoitusta tai varautuvat nopealla aikataululla tapahtuvaan yritysostoon. Opportunistiset jälkimarkkinasijoitukset (opportunistic secondary) hyötyvät myös laskusuhdanteesta, kun epävarmuus saa osan sijoittajista lunastamaan osuuksiaan, mikä taas johtaa likvidien rahastojen pakkomyyntien lisääntymiseen. Opportunistiset secondary -rahastot ovat yksiä harvoista ostajista, jotka pystyvät ostamaan tällaisessa markkinassa, usein jopa selvästi alle nimellisarvon, koska niillä ei ole likviditeetin saatavuusongelmaa. Toisin sanoen, markkinan epävarmuus on opportunistiselle strategialle poikkeuksellisen mieluisa ympäristö, joka voi tarjota jopa ylituottoa. Tämän kehityksen takia olemme ohjanneet varoja direct lending -strategiasta opportunistisiin sijoituksiin.

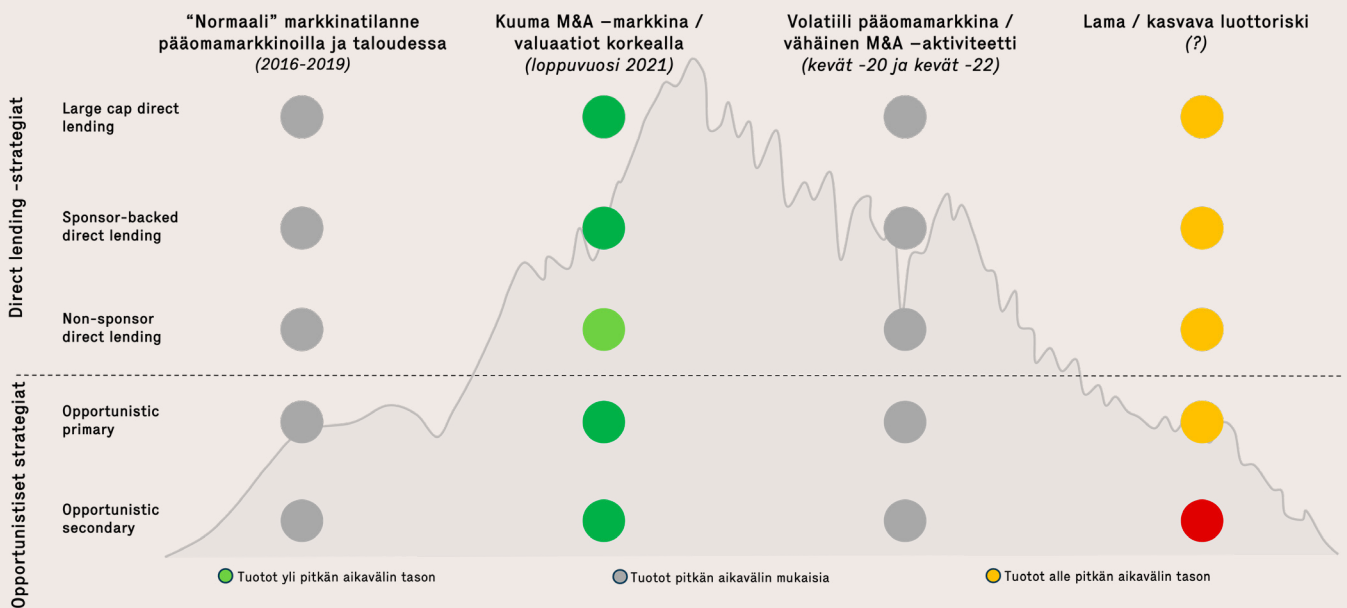
Allokaatiomme perustuu myös hajauttamiseen tasaisesti eri vuosikertoihin. Systemaattisella aikahajautuksella taataan tasapaino eri markkinaympäristöjen tarjoaman tuoton ja riskin lähteisiin, mikä edellyttää, että niin sanottua dry powderia eli 'kuivaa ruutia' on aina käytettävissä. Siinä missä olemassa olevat sijoitukset käyttäytyvät eri markkinatilanteissa pääosin kuten muutkin omaisuusluokat, private debt -sijoitusohjelma, jolla on dry powderia, hyötyy volatiilista markkinaympäristöstä. Esimerkiksi pääoman sitoutuminen aktiiviseen M&A-markkinaan ei välttämättä johda yhtä vahvaan tuottoon samanaikaisen kovenevan kilpailun takia; sen sijaan pääoman sitoutuminen volatiiliin, joskaan ei taantuvaan markkinaan, voi johtaa houkutteleviin sijoitusmahdollisuuksiin.

Kuva 1. Private Debt -sijoitukset eri markkinaympäristössä



## OLEMASSA OLEVAT SIJOITUSTEN PERFORMANSSI NOUDATTELEE MUITA OMAISUUS-LUOKKIA ERILAISISSA MARKKINATILANTEISSA

Kuva 2. Tehdyt sijoitukset eri markkinaympäristöissä



### Normaali pääomamarkkina

Normaaleissa markkinaolosuhteissa, kuten vuosina 2016-2019 direct lending- ja opportunistiset strategiat käyttäytyivät odotusten mukaisesti.

- Direct Lending – Strategian tuotot ovat tasaisia ja kassavirrat ennustettavia, luottotappiot vähäisiä.
- Opportunistinen – Tuotot ovat linjassa pitkäaikaisen keskiarvon kanssa, mutta ovat markkinaa enemmän riippuvaisia alla olevista yhtiöistä.

### Kuuma pääomamarkkina

Kun markkina on ns. kuuma, kuten vuoden 2021 lopussa, yrityskaupamarkkina on hyvin aktiivinen ja arvostukset korkealla. Olemassa olevat sijoitukset tuottavat odotettua paremmin, mutta taustalta löytyy useita syitä.

- Direct Lending – IRR nousee large cap- ja pääomasijoittajavetoisissa sijoituksissa palkkioiden ansiosta pitoaikojen lyhetessä, luottotappiot ovat vähäisiä. Ei-pääomasijoittajavetoisessa direct lending -kategoriassa tuotot ovat myös odotuksia parempia, mutta eivät hyödy aktiiviteetin kasvusta yhtä merkittävästi kuin large cap- ja pääomasijoittajavetoisen kategorian transaktiot, jotka ovat riippuvaisempia yleisestä M&A-markkinan vilkkaudesta.
- Opportunistinen – Tuotot nousevat muun muassa oman pääomanehtojen lisätuottoelementtien ansiosta ja jälkimarkkinoilta hankittujen lainojen arvot nousevat nopeammin, kun yhtiöiden tulokset ja rahoitettavuus paranevat. Tämä johtaa myös nopeampiin irtautumisiin.

## **Volatiili pääomamarkkina**

*Kevät 2020 ja kevät 2022 ovat esimerkkejä volatiilista markkinasta ja alhaisemmasta yrityskauppa-aktiiviteetista pandemiasta ja Ukrainan sodasta johtuen. Olemassa olevien sijoitusten tuottoihin tällä on kuitenkin varsin vähän vaikutusta.*

- Direct Lending – Tuotot saattavat laskea volatiliteetin myötä kuumaan markkinaan verrattuna mutta ovat silti linjassa pitkän aikavälin keskiarvon kanssa. IRR laskee hieman pitoaikojen pidentyessä, luottotappiot yhä vähäisiä. Kvartaalivaluaatioihin pääomamarkkinoilla on jonkin verran vaikutusta.
- Opportunistinen – Luottotappiot ovat yhä vähäisiä eikä yhtiöiden kannattavuudessa ole vielä näkyvissä ongelmia. Lisätuottoelementtien tuotot laskevat ja ennakaiset exitit vähenevät.

## **Taantuma**

*Taantuma tai mahdollisuus luottoriskien kasvamiseen vaikeuttavat yritysten toimintaa ja lainansaantia ja olemassa olevien sijoitusten tuotot heikkenevät.*

- Direct Lending – Taantumassa luottotapahtumia nähdään enemmän etenkin pienemmissä, ei-pääomasijoittajavetoisissa transaktioissa, kuitenkin lopulliset luottotappiot ovat pienempiä paremmista lainaehdoista ja lähtötilanteen alhaisemmasta velanmäärästä johtuen. Omaisuusluokka on suhteellisesti vahva johtuen markkinan defensiivisistä elementeistä. Portfolion toimialajakauma ja managerivalinta korostuvat.
- Opportunistinen – Luottotapahtumat kasvavat vaikka alkuvaiheen sijoitukset ja korkeat lähtötuotot tuovat lisäsuojaa. Opportunistiset jälkimarkkinasijoitukset ovat herkimpiä seurauksille taantuvassa markkinassa lähtötilanteensa takia.

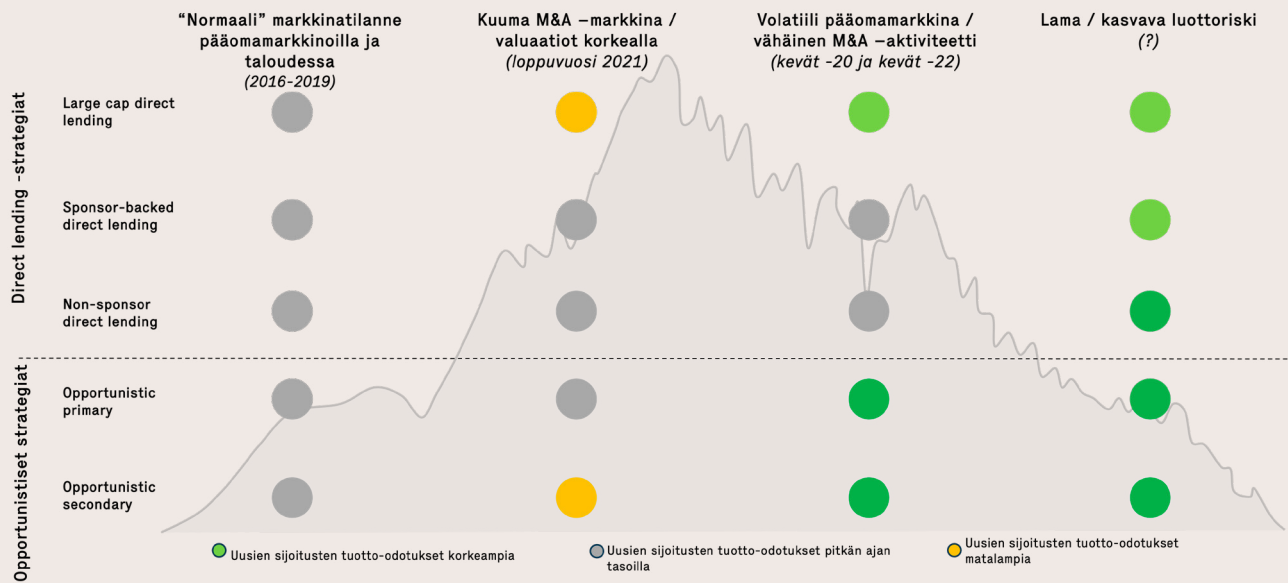
## **UUDET SIJOITUKSET HYÖTYVÄT VOLATIILISTA MARKKINASTA**

### **Normaali markkina**

*Normaaleissa markkinaolosuhteissa kuten vuosina 2016-2019 sekä direct lending ja opportunistic-strategiat tuottivat odotusten mukaisesti.*

- Direct Lending – Strategian tuotot tasaisia ja kassavirrat ennustettavia, luottotappiot vähäisiä
- Opportunistinen – Tuotot ovat linjassa pitkäaikaisen keskiarvon kanssa, mutta ovat markkinaa enemmän riippuvaisia alla olevista yhtiöistä.

Kuva 3. Uudet sijoitukset eri markkinaympäristöissä



## Kuuma markkina

Kun markkina käy ns. kuumana, kuten vuoden 2021 lopussa, yrityskaupamarkkina on hyvin aktiivinen ja arvostukset korkealla. Uusia sijoituksia tehdään markkinahintaan tai hieman alle kilpailusta johtuen.

- Direct lending – Kilpailu pääomamarkkinoita vastaan on kovempaa suuremmissa ja PE-omisteisissa yhtiöissä tarkoittaen huonompia lainaehtoja ja tuottoja. Midcap-transaktioissa kilpailukyky pankkeja vastaan paranee, koska pankkien kilpailukyky nopeissa M&A-prosesseissa on heikompi.
- Opportunistinen – Uusien sijoitusten tuotto-odotukset ovat lähes ennallaan, tosin “kapeikot” ovat erilaisia. Jälkimarkkinasijoitusten sijoitusmahdollisuudet vähenevät, hankevirtaa löytyy esimerkiksi pankeilta.

## Volatiili pääomamarkkina

Kevät 2020 ja kevät 2022 ovat esimerkkejä volatiilista markkinasta ja alhaisemmasta yrityskauppa-aktiiviteetistä pandemiasta ja Ukrainan sodasta johtuen. Markkina tarjoaa hyviä mahdollisuuksia sijoittaa etenkin opportunistisille strategioille.

- Direct Lending – Lähempänä pääomamarkkinoita olevat strategiat, kuten large cap direct lending, hyötyvät volatiliiteetista mutta sijoitusten tahti hidastuu pääomasijoittaja- ja ei-pääomasijoittajavetoisissa strategioissa aktiviteetin yleisestä vähentymisestä johtuen.
- Opportunistinen – Erinomainen ympäristö ongelmien korjaamiseen mutta myös offensiivisen rahan tarjoamiseen. Ostomahdollisuuksia erityisesti likvideiltä markkinoilta ja pakkomyyjiltä.

## Taantuma

*Taantuma tai mahdollisuus luottoriskien kasvamiseen vaikeuttavat yritysten toimintaa ja lainansaantia jolloin 'dry powderin' hyödyntämisellä on mahdollisuus ylituottoon.*

- Direct Lending – Kilpailevan rahoituksen (pankit, pääomamarkkinat, epäonnistuneet direct lending -rahoitukset) tarjonta vähenee. Vaikeassa ympäristössä parhaat kapeikot löytyvät todennäköisesti pienemmistä ei-pääomasijoittajavetoisista yhtiöistä, joiden on kaikkein vaikein saada rahoitusta perinteisistä lähteistä.
- Opportunistic – Taantuma markkinoilla ennakoi yhä enemmän houkuttelevia mahdollisuuksia sekä priimääri- että jälkimarkkinasijoituksissa tarkoittaen muun muassa super senior -rahoitusta konkurssipesiin sekä debt-for-equity -sijoituksia.

## YHTEENVETO

Private debt -omaisuusluokka tarjoaa houkuttelevia mahdollisuuksia sekä jo olemassa oleville että uusille sijoituksille eri markkinaympäristöissä omaisuusluokan sisältämien alastrategioiden ja säännöllisen hajuttamisen ansiosta. Sitoumusten tekeminen systemaattisesti private debt -ohjelmaan ohjaa allokaatioita loppusijoittajan näkökulmasta automaattisesti, mikä tuottaa houkuttelevan riskikorjatun tuoton sijoituksia yli markkinasykliä.

Lähestymistapaamme toteuttamalla olemme rakentaneet tasapainoisen kokonaisuuden, minkä johdosta private debt -sijoituksemme menestyivät erinomaisesti pandemian aikana. Pakkomyyntien lisääntymisen ja vähentyvän yrityskauppa-aktiiviteetin myötä ohjasimme varoja direct lending -strategiasta opportunistisiin sijoituksiin, mistä voi lukea lisää [täältä](#). Volatiiliin markkinaan sopeuttamamme strategia on osoittanut toimivuutensa tuoden vahvat tuotot, tasaisen kassavirran ja ennakoidut pääomakutsut.

*This document is being provided to you for marketing and informational purposes only and does not constitute investment advice or a solicitation to invest or to participate in any trading or investment strategy. Any investors should make their own assessment as to the suitability of investing in any of the discussed strategies and, if necessary, consult their own legal and tax advisors. The presented information is based on the information available at the time the article was created as well as on the views and estimates of Mandatum Group at that time.*

# Mandatum Asset Management

Mandatum Asset Management (MAM) on vuonna 2021 perustettu omaisuudenhoitoyhtiö. Sen hallinnoima sijoitusvarallisuus jakautuu yhtiön keskeisiin ydinosaisalueisiin: yrityslainasijoituksiin, pääomasijoituksiin, kiinteistösijoituksiin ja aktiiviseen valintaan perustuviin osakesijoituksiin. MAM tarjoaa sijoitusratkaisuja sekä varainhoitoa vaativimmille instituutio- ja yksityissijoittajille. MAM ja sen sisaryhtiö Mandatum Life ovat osa Sampo Oyj:n kokonaan omistamaa Mandatum-konsernia.

## PORTFOLIO MANAGERS



**MATIAS HAURU**

Head of Private Debt

Matias.Hauru@mandatumam.com



MANDATUM  
ASSET MANAGEMENT

Mandatum Asset Management Ltd  
Bulevardi 56, P.O Box 1221,  
FI-00101 Helsinki, FINLAND

[www.mandatumam.com](http://www.mandatumam.com)