



2018

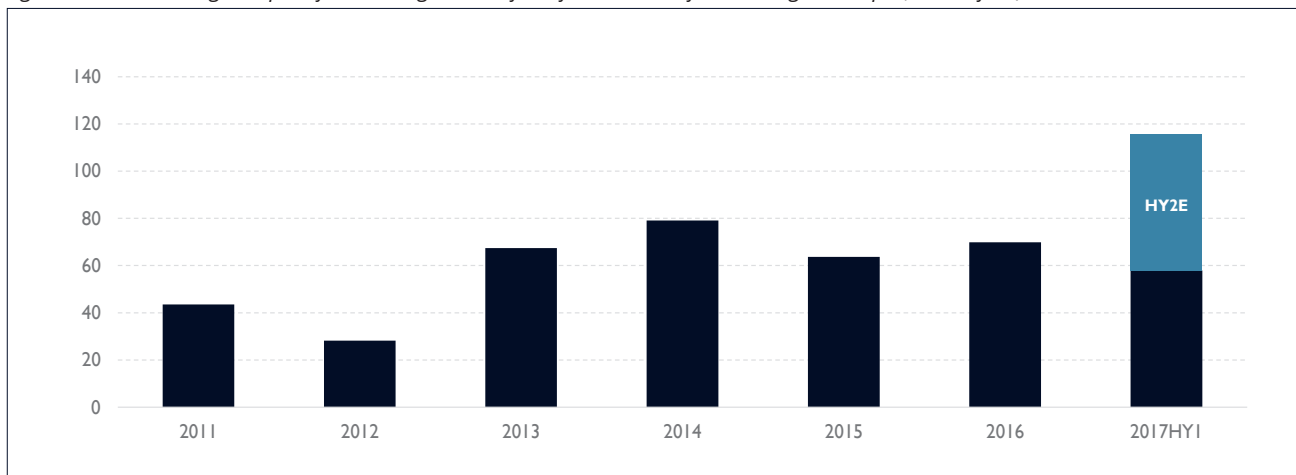
HET JAAR VAN DE
(HER)FINANCIERING

2018 het jaar van de (her)financiering

December 2017

De lage rentestanden en de gunstige financieringsvoorwaarden stuwen de financieringsmarkt in 2017 naar een recordjaar. Figuur 1 laat zien dat in de eerste helft van 2017 al bijna meer financiering is vertrekt dan in geheel 2016. Indien er in de tweede helft van 2017 een gelijk bedrag wordt verstrekt als in de eerste helft zal het totaal in 2017 uitkomen op circa €115 miljard, een stijging van ruim 60% ten opzichte van 2016.

Figuur 1 - Ontwikkeling Europese financieringsmarkt - jaarlijks verstrekte financiering in Europa (in € miljard)



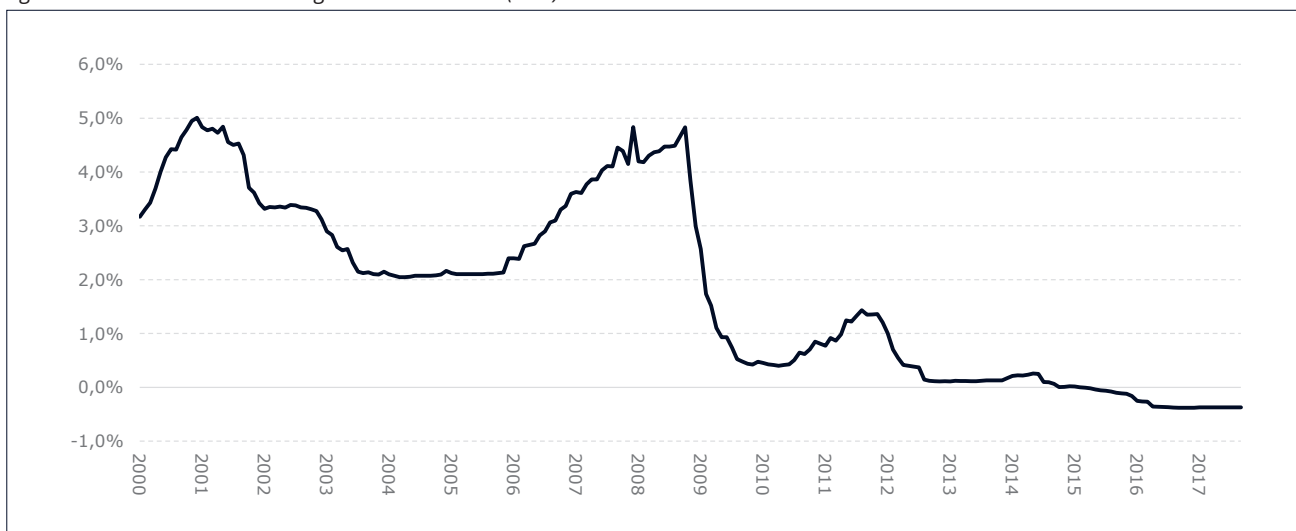
Wij verwachten dat het gunstige financieringsklimaat hoogstwaarschijnlijk nog zal voortduren in 2018, wat 2018 dan ook een uitstekend jaar maakt om te herfinancieren of nieuwe financiering aan te trekken.

Euribor

Euribor is het gemiddelde rentetarief waartegen Europese banken leningen aan elkaar verstrekken. De hoogte van de rente die banken rekenen aan bedrijven is gekoppeld aan de Euribor rente plus een opslag, bestaande uit o.a. fundingkosten, risico opslag en commerciële marge.

Sinds de kredietcrisis (2007/2008) is de rente in Nederland sterk gedaald. Onderstaande figuur laat zien dat de Euribor rente op een historisch laag en zelfs negatief niveau staat.

Figuur 2 - Historische ontwikkeling 1-maands Euribor (in %)



Financieringsvoorwaarden

Niet alleen de Euribor rente is afgenomen sinds 2008, ook de financieringsvoorwaarden zijn soepeler geworden. Aanvankelijk scherpten vrijwel alle banken hun voorwaarden aan nadat de impact van de kredietcrisis op de reële economie zichtbaar werd. Tussen 2010 en 2015 bleven de financieringsvoorwaarden behoorlijk stringent, maar sinds 2015 zien we de financieringsvoorwaarden weer langzaam versoepelen. Dit wordt voornamelijk gedreven door verbeterde risicoperceptie en toename van de concurrentie van alternatieve financiers, gecombineerd met lagere rendementseisen van instellingen en aandeelhouders. Daarnaast zijn er ook tal van regelingen van Europese en nationale overheden om de financierbaarheid van het bedrijfsleven te stimuleren (o.a. garantieregelingen).

Versoepeling van de financieringsvoorwaarden zien wij terug in onder andere een lagere solvabiliteits eis, hogere EBITDA convenant, versoepeling Debt Service Coverage Ratio (DSCR) (vrije ruimte voor aflossing en rente) en verruiming van de mogelijkheden met betrekking tot uitkeren van dividenden.

Figuur 3 - Ontwikkeling financieringsvoorwaarden sinds de kredietcrisis



Opkoopprogramma van de ECB

Indien een overheid de economische activiteit wenst te stimuleren heeft zij meerdere opties. Voor de crisis werd voornamelijk ingegrepen middels het vergroten van overheidsuitgaven en middels het verlagen van belastingen. Om deze maatregelen te financieren geeft de overheid staatsobligaties uit. Hierdoor neemt het overheidstekort toe maar blijft de totale geldhoeveelheid hetzelfde doordat deze staatsobligaties worden gekocht door investeerders.

Het beleid dat de ECB jaren heeft gevoerd was gericht op het in stand houden van een inflatie van circa 2%. Sturing van de inflatie werd gedaan door de officiële rentetarieven te verhogen of te verlagen. Door een samenloop van de kredietcrisis en vervolgens de Griekse crisis zag de ECB zich eind 2014 genooddakt om middels een opkoopprogramma in te grijpen op de Europese kapitaalmarkt. Het rente-instrument kon hier niet voor worden gebruikt omdat de rente al bijna 0% bedroeg en de inflatie nog steeds ruim onder de 2% doelstelling lag. Zo heeft de ECB vanaf 2014 maandelijks €60 miljard aan (voornamelijk) staatsobligaties opgekocht, waarbij het totaal nu inmiddels op €2,1 biljoen staat.



**Maandelijks
€60.000.000.000
opkoop van staatsobligaties**



**Totale quantitative easing
tot op heden
€2.100.000.000.000**

Waar dus voorheen staatsobligaties gekocht werden door investeerders en beleggers, worden deze sinds de start van de kwantitatieve verruiming ("Quantitative Easing" of "QE") ook opgekocht door de ECB. Hierbij wordt door de ECB nieuw geld gecreëerd om de economie te stimuleren en de inflatie te laten stijgen. De achterliggende gedachte is dat de economie hierdoor een impuls krijgt, gezien er meer geld in omloop komt, bestedingen toenemen en de inflatie zal stijgen en deflatie wordt voorkomen.

Inmiddels is de economische groei versneld, de werkloosheid gedaald en de inflatie toegenomen naar 1,4% in september 2017. Ondanks deze voor de ECB positieve ontwikkelingen is er ook veel kritiek. Spaarders zijn ontevreden gezien de historisch lage spaarrentes. In Duitsland heerst onvrede, de opkoopprogramma's bieden geen garantie tot economisch herstel en er wordt betwist of het überhaupt binnen het mandaat van de ECB valt. Ondanks dat de ECB deze kritiek afwijst, kondigde ECB-president Draghi in juni 2017 aan dat de opkoopprogramma's afgebouwd gaan worden vanaf december 2017. De markt kwam gelijk in beweging, met als gevolg een onmiddellijke stijging van de eurokoers en de rente op staatsleningen. In Nederland zagen wij zelfs even een run op hypotheekleningen, vanwege o.a. de angst voor stijgende (hypotheek)rente.

Toen Draghi een maand later een terugtrekkende beweging maakte, leek de situatie weer als voorheen. De hoogte van de rente van staatsleningen en bedrijfs- en consumentenleningen staan dus, logischerwijs, nauw in verband met het opkoopprogramma van de ECB. Wereldwijd zit de economie al meer dan twee achtereenvolgende jaren in de lift. Desalniettemin blijft de inflatie redelijk stabiel waarbij die in de eurozone uit kwam op 1,4% (september 2017 YoY). Dit blijkt voor de ECB nog geen reden om de geldkraan volledig dicht te draaien omdat de inflatie nog onder de 2% uitkomt. Het QE besluit van de ECB in oktober 2017 was als volgt: het maandelijkse opkoop bedrag wordt verlaagd van €60 miljard naar €30 miljard, maar in tegenstelling tot wat verwacht werd, is er geen expliciet moment genoemd waarop de ECB stopt met het opkoopprogramma. Daarnaast zal de ECB de rente pas verhogen, wanneer het de opkoopprogramma's volledig terugschroeft.



Concluderend kan met redelijke zekerheid gesteld worden dat de Euribor rente zich ook in 2018 op een aantrekkelijk niveau zal blijven bewegen.

"Vanaf januari 2018 is het de bedoeling dat onze netto-aankopen van activa doorlopen voor een maandelijks bedrag van €30 miljard tot eind september 2018, of zo nodig langer... De monetair-beleidsbeslissingen van vandaag zijn genomen om de zeer gunstige financieringscondities die nog steeds nodig zijn voor een aanhoudende terugkeer van de inflatie naar een niveau onder maar dicht bij 2%, in stand te houden." - Mario Draghi (President Europese Centrale Bank), 26-10-17

Niet te heet,
niet te koud,
maar niet zonder
risico's!

Voor oktober 2017 is de inflatie in de eurozone lager uitgekomen dan verwacht. Ondanks dat de Nederlandse economie het afgelopen kwartaal (Q3 2017) met 0,6% is gegroeid ten opzichte van het voorgaande kwartaal, bleef de inflatie laag. Diverse economen, waaronder Elwin de Groot (Rabobank) en Bert Colijn (ING), stellen dat de economie zich bevindt in het 'Goldilocks-scenario'. In dit scenario is de groei niet te laag en niet te hoog, waardoor de inflatie op een mooi niveau blijft liggen en de koopkracht op peil blijft.

Na de kredietcrisis is het werk van de in 1996 overleden econoom Hyman Minsky herontdekt. De Minsky thesis, ofwel de 'financial instability hypothesis' stelt dat in een langere periode van stabiliteit bedrijven en huishoudens bemoedigd worden om relatief veel schulden op zich te nemen, waardoor het systeem kwetsbaarder en instabiel wordt. In dergelijke omstandigheden kan een stijging van de rente voor het bedwingen van hoge inflatie bedrijven en huishoudens in problemen brengen waardoor er een marktcorrectie plaatsvindt. Een dergelijke correctie (crisis) wordt ook wel "Minsky moment" genoemd.

De huidige verruiming door de ECB in combinatie met de bereidheid van financiële instellingen om financiering te verstrekken zou wellicht door Minsky een signaal zijn genoemd van een (te) hoog financieringsniveau in de economie wat een eventuele omslag tot gevolg kan hebben.

Conclusie

Ondanks dat de economie niet te heet, noch te koud lijkt en stabiel doorgroeit vinden wij dat je bij het aantrekken van financiering of herfinanciering ook rekening moet houden met minder positieve scenario's. Met name omdat er weinig tot geen echte ervaring is van de lange termijn gevolgen van de QE, hoe en tegen welke prijs bedrijven en centrale overheden deze moeten terugbetalen of herfinancieren en de gevolgen daarvan op de reële economie.

De rentes zijn gunstig, de voorwaarden en convenanten zijn versoepeld en de economie groeit stabiel door. Deze factoren maken 2018 een ideaal jaar om te (her)financieren, wellicht met een bescherming tegen een mogelijk stijgende rente.

Lindenaar & Co helpt niet alleen bij het verwezenlijken van de beste (her)financiering met betrekking tot voorwaarden, maar draagt ook zorg voor een financiering die toekomstbestendig is, zodat de continuïteit van de onderneming altijd voorop staat.



Over Lindenaar & Co

Opgericht in 2005, als één van de eerste onafhankelijke corporate finance boutiques, adviseren wij onze klanten op het gebied van overnames en financieringen. Met onze uitgebreide transactie ervaring en constructieve durf komen wij tot een eerlijk en gedegen advies en streven we er iedere keer naar om de verwachtingen van de klant te overtreffen.

Voor meer informatie, bijpraten of een vrijblijvende kennismaking:

Paul Lindenaar*Partner*

M: 06 138 00 292

paul@lindenaar-cf.com

Jurjen Ijska*Senior Associate*

M: 06 516 46 091

jurjen@lindenaar-cf.com

Niels de Ruiter*Analyst*

M: 06 100 29 783

niels@lindenaar-cf.com

LINDENAAR&CO Corporate Finance

Lindenaar & Co Corporate Finance

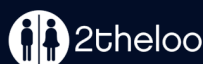
Emmalaan 25

3581 HN Utrecht

T: 030 223 2100

"Opgericht voor de kredietcrisis, hebben wij geleerd hoe je klanten ook in mindere tijden bedient, samen een partnership bouwt en focust op de lange termijn."

In de afgelopen jaren hebben wij M&A en financieringstransacties begeleid voor o.a.:

PQRJ.ClubStrypes
TECHNOLOGY TOGETHERGILDE EQUITY MANAGEMENTdenHEequipe
zorgbedrijvenLAKE
SIDEGimvVERASOL
VERANDA'S • TUINKAMERS • SCHUTTINGENKLINIPATH
GOODS IN PATHOLOGYtmgCOMMITTED
CAPITALbencis
capital partnersBJÖRN BORGCreativeGroupMENATWORKCanter2theloothe
donor
companyAethon
talent in goede banen