

Arthur Hopstaken

010 205 1261

arthur.hopstaken@hjco.nl

Willem Johannesma

010 205 1262

willem.johannesma@hjco.nl

Transformatie financiële dienstverlening

Social Finance

De huidige financiële industrie staat aan de vooravond van een grote transformatie. Veranderingen van consumentengedrag in combinatie met nieuwe technologie zorgen voor sterke innovatie in de financiële dienstverlening. Nieuwe financiële platforms kenmerken zich door een beter gebruiksgemak, een hogere mate van transparantie en een betere kostenefficiëntie dan banken. Zij maken gebruik van het marktvacuüm dat banken achterlaten als gevolg van nieuwe regelgeving, kapitaalsvereisten en toezicht na de crisis van 2008.

Transformatie door:

Technologie & big data

Sociale netwerken

*Veranderend
consumentengedrag*

'Deeconomie'

*Toename regelgeving
financiële sector*

Internettechnologie, sociale netwerken, big data analyse, 24/7 toegang en mobiele applicaties hebben tot gevolg dat kredietverlening en financiële diensten in toenemende mate goedkoper en laagdrempeliger beschikbaar komen. Ook marktplaatsfunding-modellen in combinatie met meer maatschappelijk bewuste consumenten en bedrijven zorgen hiervoor.

Een nieuwe generatie (*the millenials*, geboren tussen 1980 en 2000) versnelt dit proces. Zij is vertrouwd met het socialiseren en consumeren via het Internet. Ook de deeconomie (waarbij huizen, auto's, kennis etc. worden gedeeld via internetplatforms) speelt daarbij een rol. Delen betekent niet dat de dienst gratis is, maar wel goedkoper.

Nieuwe businessmodellen zoals *P2P Lending*, *Crowd Funding*, *Socialized Payments* en geautomatiseerd vermogensbeheer zijn het resultaat van innovaties en winnen snel terrein op banken.

Deze nieuwe platforms en technologieën hebben tot gevolg dat de economische opbrengsten en resultaten op financiële dienstverlening worden herverdeeld over de huidige en nieuwe spelers en gebruikers. Consumenten krijgen beter en goedkoper toegang tot financiële producten. Ondernemingen kunnen efficiënter klanten werven en hen van dienst zijn. Zij worden geconfronteerd met sterk veranderende concurrentie en zij kunnen hun risico's anders inschatten door netwerken en technologie.

Een groot voordeel van de opkomst van nieuwe platforms en ondernemingen ten koste van de banken is dat het systeemrisico wordt verminderd. Het kredietrisico wordt gespreid over meerdere partijen; consumenten en banken worden kleiner.

Systemrisico neemt af!

Wist u dat?

P2P Lending, groei

>USD 70 miljard wereldwijd

Sinds 2007 >100% per jaar



P2P Lending, leningen

Miljoenen leningen gefinancierd

Crowd Funding: groei

2014: verdubbeld in Nederland

P2P Lending, kapitalisatie

's werelds grootste platform, Lending Club, heeft een waardering na de IPO in dec 2014 van circa USD 9 miljard

Kickstarter >USD 1,6 miljard



P2P Lending, investeerders en bestuurders

Grootste startinvesteerders in de US zijn IT venture capitalists; Google, Sequoia etc... veel high profile namen zijn betrokken bij het bestuur van de platformen



P2P Lending, aantrekkelijke belegging

Consumentenleningen blijken een aantrekkelijke belegging, de laatste decennia is het verschil tussen rente en wanbetaling nooit negatief geweest, gemiddeld rond de 8%.

Bronnen: Lending Club, Prosper, Federal Reserve, Financial Times, Goldman Sachs, PWC

P2P Lending en Crowd Funding

De overeenkomst tussen *Crowd Funding* en *P2P Lending* is dat beide financieringsvormen zijn gebaseerd op het idee dat meerdere personen en/of partijen financieren (*crowd sourcing*), vaak via een platform.

Crowd Funding is gericht op de financiering van specifieke projecten, goede doelen, ideeën, producten en/of aandelenkapitaal van ondernemingen en niet

Een unieke en eenvoudige gebruikerservaring

De P2P platformen stellen klanten in staat om op eenvoudige wijze een lening aan te gaan of te beleggen in leningen. Het kredietproces (goedkeuring en de geldverstrekking) verloopt snel, eenvoudig en efficiënt, en is makkelijk te volgen omdat het grootste deel van het proces online verloopt.

De mate van transparantie voor beleggers is groot, de grote platformen bieden inzicht in alle data van leningen die reeds zijn afgesloten en die beschikbaar komen. De belegger heeft online inzicht in beleggingen, rendement, risico, cash positie, maandrapportages, juridische overeenkomsten, transacties, betalingen en alle communicatie die over en weer is gegaan.

zozeer op leningen voor consumenten of bedrijven. De financieringsvormen zijn doorgaans aandelen, participaties en donaties waarbij de opbrengst vaak uitbetaald wordt in specifieke vormen zoals producten en giften en niet in rente. Investeerders moeten zich in die projecten en/of bedrijven verdiepen om tot een financieringsbesluit te komen.

P2P Lending is gericht op het uitlenen van geld aan consumenten en/of bedrijven. Beleggers en spaarders worden door een P2P Market Place/Platform direct verbonden met kredietnemers. Het P2P Platform doet de kredietanalyse, keurt kredieten goed of af (slechts 10% van de aanvragen leidt tot kredietverlening) en bepaalt op basis van haar risicomodel het risico dat hangt aan een lening en welke rente een kredietnemer moet gaan betalen.

Deze kredietanalyse doet het P2P platform op basis van geavanceerde technologieën die vaak verder gaan dan die van banken. Naast de standaard financiële gegevens, zoals kredietverleden, inkomen en schuld van de kredietnemer, worden ook (big) internetdata gebruikt die worden geanalyseerd.

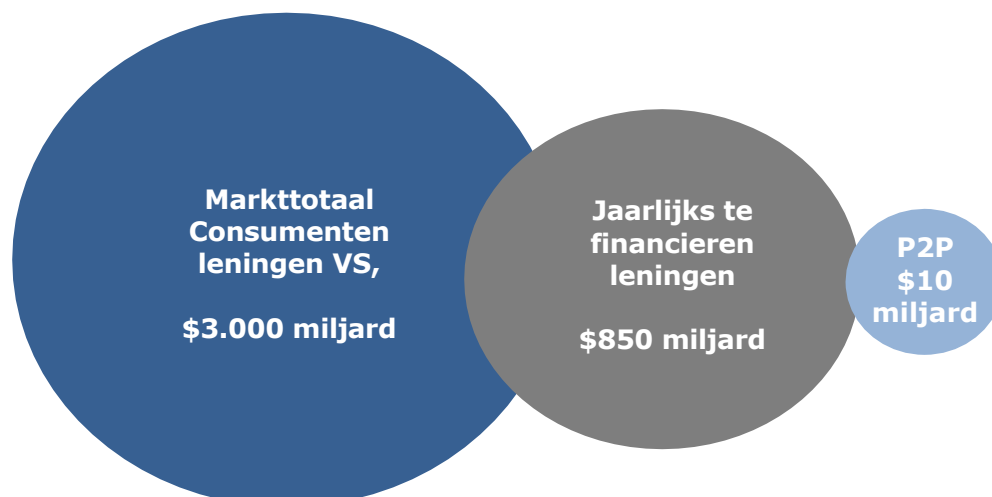
Het kredietproces -van aanvraag tot verstrekking van het geld- gaat veel sneller en efficiënter dan bij banken, gemiddeld is het proces 60% goedkoper. Dit voordeel wordt grotendeels doorgegeven aan beleggers (hogere opbrengst) en kredietnemers (lagere rente).

P2P (of Market Place) Lending, een ontwrichtend model voor banken en creditcardondernemingen.

Stel voor dat je snel en efficiënt wordt geholpen en in een paar stappen een kredietproces doorloopt. Dat is het geval met P2P Lending. Geen maandenlange kredietprocedure of papierwerk en onzekerheid over de uitkomst van een proces, maar een goed- of afkeuring binnen enkele dagen en geld dat binnen een paar weken wordt overgemaakt. Bovendien is de rente doorgaans een stuk lager dan bij traditionele partijen. Dit efficiënte proces en de lagere rente vormen vanzelfsprekend een vruchtbare voedingsbodem voor snelle groei ten koste van de traditionele partijen zoals banken en creditcardondernemingen. P2P Lending groeit gestaag en wint sterk aan momentum. Het model bestaat al sinds 2006 voor consumentenkrediet, maar is sinds enkele jaren ook gericht op leningen voor het MKB, studenten en hypotheek.

De markten voor consumentenkrediet, studentenleningen, hypotheek en MKB-leningen zijn zeer groot. Bijvoorbeeld de markt voor consumentenkrediet in de VS, deze is ongeveer \$3.000 miljard groot en jaarlijks worden er voor 850 miljard dollar aan leningen vernieuwd. Deze markt is uiterst lucratief voor banken en creditcardondernemingen, omdat deze categorie leningen de laatste decennia nog nooit een negatieve rentespread (het verschil tussen gemiddelde rente en percentage wanbetaling) heeft gekend, ook niet in de recente crisisperiode.

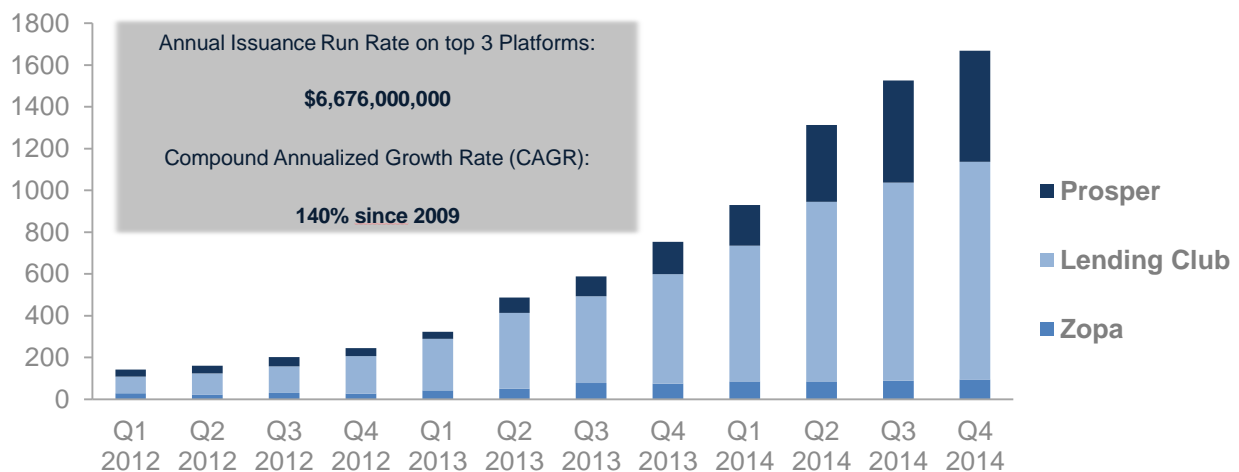
De groeipotentie voor P2P platforms ten koste van de traditionele spelers is enorm, omdat zij momenteel slechts 1 à 2% marktaandeel hebben.



Bron: Federal Reserve, consumer credit-G.19

Het samengestelde jaarlijkse groeipercentage van de P2P platforms bedraagt sinds 2009 140%. Afgelopen jaar financierden de grootste platforms in de VS voor 6,5 miljard dollar, in het VK en de rest van Europa \$2,5 miljard en in China voor \$40,5 miljard. Hieronder wordt de groei van de 3 grootste platforms getoond: Lending Club, Prosper en Zopa.

P2P Volume \$ mn



Deze bedragen zijn nog slechts het topje van de ijsberg en diverse analisten verwachten een groei in alleen de VS van >\$150 miljard in de komende 5 à 10 jaar. Het marktaandeel van de diverse platforms zou dan liggen tussen de 5 en 10% van de consumentenkredietmarkt. Het is te verwachten dat de bedragen op jaarbasis veel hoger zullen zijn indien er een wereldwijde scoop wordt genomen en er een focus komt op meerdere markten zoals MKB-leningen.

**>150 miljard USD per jaar
binnen 5 à 10 jaar**

Bronnen: PWC, Goldman Sachs, Viacom, Liberum, Accenture

Banken en creditcardondernemingen worden zich langzaam bewust van deze nieuwe concurrentie en bevinden zich nu in een fase waarin ze evalueren wat te doen met deze P2P Lending ontwikkeling. Sommige banken nemen belangen in platforms of sluiten samenwerkingsovereenkomsten.

P2P Platforms

Ondanks dat het eerste platform startte in het VK (Zopa) komen de twee leidende partijen, Prosper en Lending Club, uit de VS. Beide partijen richten zich op Prime Consumer Credit (sinds kort doet Lending Club ook MKB-leningen). Zij zijn gevestigd in San Francisco, in het technologische hart van de VS. Qua karakter zijn deze bedrijven dan ook meer technologie-ondernemingen dan financiële partijen. Deze platforms zijn of werden dan ook gefinancierd door de technology community met bekende investeerders zoals Google, Sequoia Capital en vele bekende andere IT venture capitalists, maar inmiddels ook door financiële ondernemingen zoals Blackrock en Credit Suisse. Lending Club heeft in december 2014 een IPO gedaan en kent een marktkapitalisatie van circa \$9 miljard. De grootste financieringsbron van de platforms in de VS zijn grote pensioenfondsen en andere 'high profile' institutionele beleggers.

In het bestuur van de ondernemingen zitten bekende namen uit de politieke, financiële en technologiesectoren die de kracht van deze ontwikkeling onderstrepen.

In Europa zijn P2P Lending platforms het grootst binnen het VK met bekende partijen zoals Zopa, Ratesetter en Funding Circle. In de rest van Europa komt het fenomeen langzamer tot bloei met partijen in Zweden (Trustbuddy), Duitsland (Auxmoney) en Frankrijk (Pret d'Union).

In Nederland zijn enkele initiatieven opgezet, maar voor HJCO nog te klein voor een goede evaluatie of investering.

In China is de ontwikkeling het meest onstuimig en is door het gebrek aan transparantie en toezicht voorlopig moeilijk toegankelijk.

P2P Lending, betrokken partijen



De platforms: lenen het geld niet direct uit, maar verbinden spaarders en beleggers met de kredietnemers, wel functioneren zij als hoogwaardig filter voor kredietwaardigheid en fraudepreventie.



De banken: functioneren als tijdelijke kredietverstrekker. De leningen worden verkocht en toegewezen aan de P2P platforms op het moment dat de gelden worden ontvangen door de banken. Op deze wijze outsourcen de platforms de regulatory compliance.



Institutionele beleggers: 80% van de leningen worden gefinancierd door grote institutionele beleggers, zoals pensioenfondsen, beleggingsfondsen, family offices etc.



Particuliere beleggers: beleggers die hun eigen geld via de P2P platforms beleggen in de leningen.

P2P Lending platforms geven niet zelf de leningen uit, maar zijn matchmakers door het samenbrengen van beleggers en kredietnemers. Een belangrijk deel van de innovatie steekt in de ontwikkeling van de kredietmodellen van de P2P platforms. In vergelijking met traditionele partijen blijft de analyse niet beperkt tot slechts financiële data, daardoor is de risicoanalyse verfijnder en beter dan die van traditionele financiers.

P2P platforms rekenen een jaarlijks percentage (vaak 1%) over de uitstaande gelden aan beleggers en kredietnemers betalen een eenmalige afsluitfee die varieert van 1-5%. P2P Platforms dragen zelf niet het kredietrisico en hoeven derhalve geen kapitaal aan te houden zoals banken, zij ontvangen ook geen rentemarge zoals banken.

Voor beleggers, een interessant vastrentend alternatief

Voor beleggers met een horizon van meer dan 3 jaar is P2P Lending een interessante nieuwe vastrentende belegging, zeker in deze tijd met historisch lage rentes en veel onzekerheid op obligatiemarkten. Dit stuk richt zich op leningen van de grootste P2P platforms die voornamelijk actief zijn in consumentenkrediet, tevens de categorie met het langste P2P trackrecord.

Soort leningen:

Korte looptijden, relatief hoge rente: het betreffen leningen met een maximale looptijd van 5 jaar waarop maandelijks een vaste betaling wordt gedaan die bestaat uit rente en aflossing. De duration van de leningen op basis van de cashflow is dan ook een stuk korter dan de looptijd. Kredietnemers mogen hun lening eerder terugbetalen zonder boeterente.

Kasstroom:

Beleggers ontvangen voortdurend liquiditeiten die kunnen worden aangewend voor herinvesteringen. In het eerste jaar van de looptijd is het gebruikelijk dat beleggers meer dan 50% van hun inleg ontvangen.

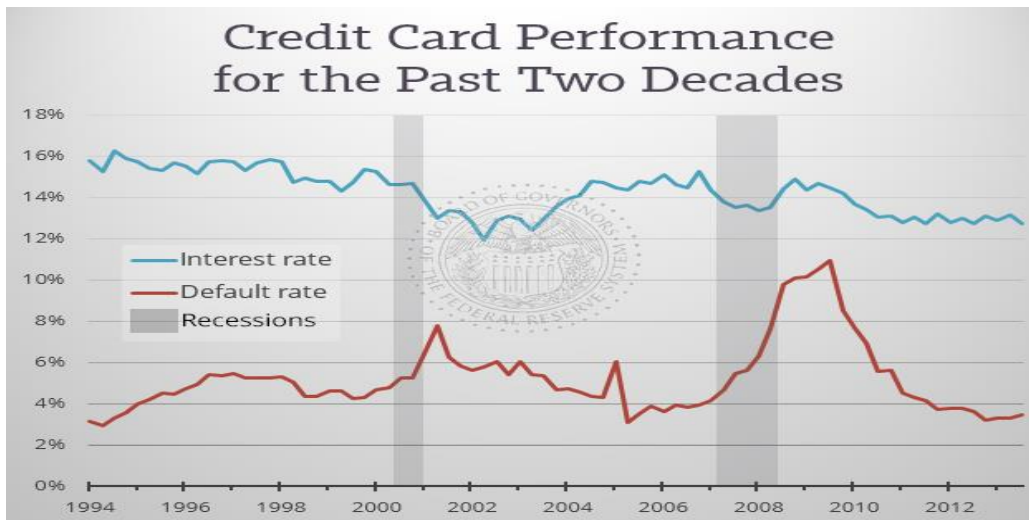
Diversificatie:

Het rendement is gebaseerd op de rente- en kredietkarakteristieken van de leningen en biedt een beleggingsalternatief dat niet of nauwelijks samenhangt met de traditionele aandelen- en vastrentende markten. Een dergelijke belegging verbetert dus de spreiding van een beleggingsportefeuille.

Een vastrentend alternatief:

De beleggingscategorie levert voor banken en credit card ondernemingen al decennia positieve resultaten op. De data van P2P platforms zijn nog vrij jong (vanaf 2007) maar consumercredit data in de VS gaan lang terug. Zo gaan creditcard data - goed vergelijkbaar met P2P leningen - meer dan 20 jaar terug. In diverse cycli en recessies is er nooit een negatief verschil geweest tussen rente en wanbetaling. Ook in de crisisperiode 2008-10 verdienden de banken 2 à 3% op deze leningen, vergelijkbaar met de resultaten die P2P marktleider Lending Club boekte.

Een beleggingscategorie met consistente positieve rendementen:



US Credit card data, gemiddelde rente vs. wanbetaling. Bron: Federal Reserve

In het VK zien we een vergelijkbaar beeld voor consumentenleningen die over een lange periode een gemiddeld rendement laten zien van meer dan 8% (bron: Bank of England).

P2P Lending geeft dus toegang tot een interessante beleggingscategorie.

Liquiditeit:

De leningen zijn niet verhandelbaar op een secundaire markt en beleggers maken daarom een keuze voor een stuk illiquiditeit in hun portefeuille die bij de uitgangspunten van een belegger moet passen. De korte looptijd en hoge kasstroom maakt beleggers minder gevoelig voor deze illiquiditeit. Tegenover de beperkte verhandelbaarheid staat het aantrekkelijke verwachte rendement, de hoge kasstroom en kan de mindere gevoeligheid voor marktvolatiliteit zeer interessant zijn voor beleggers.

P2P Beleggingsoplossing

Beleggers kunnen diverse leningen selecteren op de platforms waarbij gespreid kan worden op basis van verwacht risico (rating), rente, looptijd en andere criteria. Grote beleggers kunnen hele leningen kopen en kleinere beleggers kunnen fracties van leningen kopen vanaf \$25, waardoor er met relatief kleine bedragen een gespreide portefeuille van leningen kan worden opgebouwd. De platforms bieden doorgaans ook geautomatiseerde aankoopprogramma's aan, waarbij leningen worden gefilterd op basis van vooraf bepaalde criteria.

Voor Nederlandse particuliere beleggers zijn de grote P2P platforms in de VS, het VK en andere landen dan Nederland op basis van huidige wetgeving niet toegankelijk. Hier kan een obligatie op een portefeuille van leningen bij P2P

platforms een oplossing bieden voor beleggers die toegang willen krijgen tot deze beleggingscategorie.

Windmill P2P income bonds

HJCO Capital Partners biedt, via het Windmill platform, als eerste Nederlandse beleggingsonderneming de mogelijkheid aan particuliere en professionele beleggers te beleggen in obligaties die toegang bieden tot kortlopende (3- of 5-jaar), kredietwaardige prime en super-prime consumentenkredietportefeuilles die zijn uitgegeven door online Peer-to-Peer (P2P) Platforms.

Binnenkort geven wij meer informatie over deze mogelijkheid.

HJCO Capital Partners

HJCO is in 2003 opgericht en is in Nederland een toonaangevende beleggingsonderneming voor actieve en alternatieve beleggingen. De partners van HJCO beleggen altijd met de cliënten mee. HJCO is als *early adopter manager* gespecialiseerd in de P2P Lending beleggingscategorie met een ervaren team actief in research, portefeuillebeheer en productstructurering. De activiteiten behelzen due diligence op platforms, portefeuillebeheer, de selectie van leningen en portefeuillemodellering.

HJCO heeft relaties opgezet met P2P platforms waaronder Prosper en Lending Club -de grootste P2P platforms- en beheert een portefeuille van P2P leningen sinds 2014.

windmill platform

Windmill, opgericht door HJCO, geeft beleggers via beleggingsfondsen of obligaties toegang tot innovatieve alternatieve beleggingen die doorgaans alleen bereikbaar zijn voor grote professionele beleggers. Daarbij wordt nadrukkelijk gefocust op beleggingen die nieuwe technologische ontwikkelingen binnen de financiële industrie brengen.

Appendix:

Selectie van P2P platforms in US, Europa en China

Competitive landscape of marketplace lenders

Loans originated in \$ millions and up to date March 31, 2015

	Year founded	Primary Market	Primary Vertical	Loan originated (\$ mn)	Historical performance tracking	Loan term (month)	Loan size (\$)
Zopa	2005	U.K.	Personal	1,239	10 years	24-60	1.6-39K
RateSetter	2010	U.K., Australia	Personal, small business	857	5 years	1-60	1.6-39K
Funding Circle	2010	U.K., U.S.	Small business	856	5 years	24-60	6k-1.2m
Prosper	2006	U.S.	Personal	2,399	9 years	36-60	2-35k
Lending Club	2007	U.S.	Personal, small business	9,255	8 years	36-60	1-35k
Hongling	2009	China	Personal, small business	5,626	2 years	5 day-36 m	16k-1.6m
Lufax	2012	China	Personal, small business	2,393	1 year*	1-36	1.6-48k
Renrendai	2010	China	Personal, small business	1,164	3 years	3-36	0.5-80k
Yirendai**	2012	China	Personal, small business	765	1 year*	12-48	1.6-80k

* Recent one year data can be obtained from wangdaizhijia.com.

** Yirendai is the online P2P platform of Creditease, which started its P2P business in 2006 with offline non-bank financing.

Sources: Company data

Bron: HJCO Capital Partners