

GIDS VOOR PRIVATE EQUITY

BELEGGEN IN PRIVATE MARKETS



INLEIDING

Bij beleggen in private equity (PE) gaat het voornamelijk om beleggen in niet-beursgenoteerde ondernemingen, in ruil voor een aandelenbelang of eigendom. Daarnaast worden af en toe ook beursgenoteerde ondernemingen gekocht en vervolgens van de beurs gehaald om in delen te kunnen verkopen. Anders dan bij beleggingen in beursgenoteerde aandelen, die dagelijks kunnen worden verhandeld, hebben beleggingen in private equity een lange looptijd en zijn ze illiquide.

Private equity is een belangrijke bron van kapitaal voor innovatieve ondernemingen en is daardoor een goed middel voor beleggers om toegang te krijgen tot een breed scala aan groeithema's, waaronder 5G, fintech, health-tech en green-tech. Het is soms een effectievere manier om toegang te krijgen tot groeibedrijven, omdat het op de publieke markten moeilijk kan zijn om een belang op te bouwen in ondernemingen in een vroege ontwikkelingsfase.

PRIVATE EQUITY-STRATEGIEËN

Private equity-fondsen kunnen investeren in en zich toeleggen op verschillende fases van de levenscyclus van een onderneming. Het risico en rendement worden over het algemeen bepaald door andere factoren dan bij reguliere aandelenbeleggingen en het beheer vereist andere vaardigheden van de beheerder.

Durfkapitaal (*venture capital*, VC)

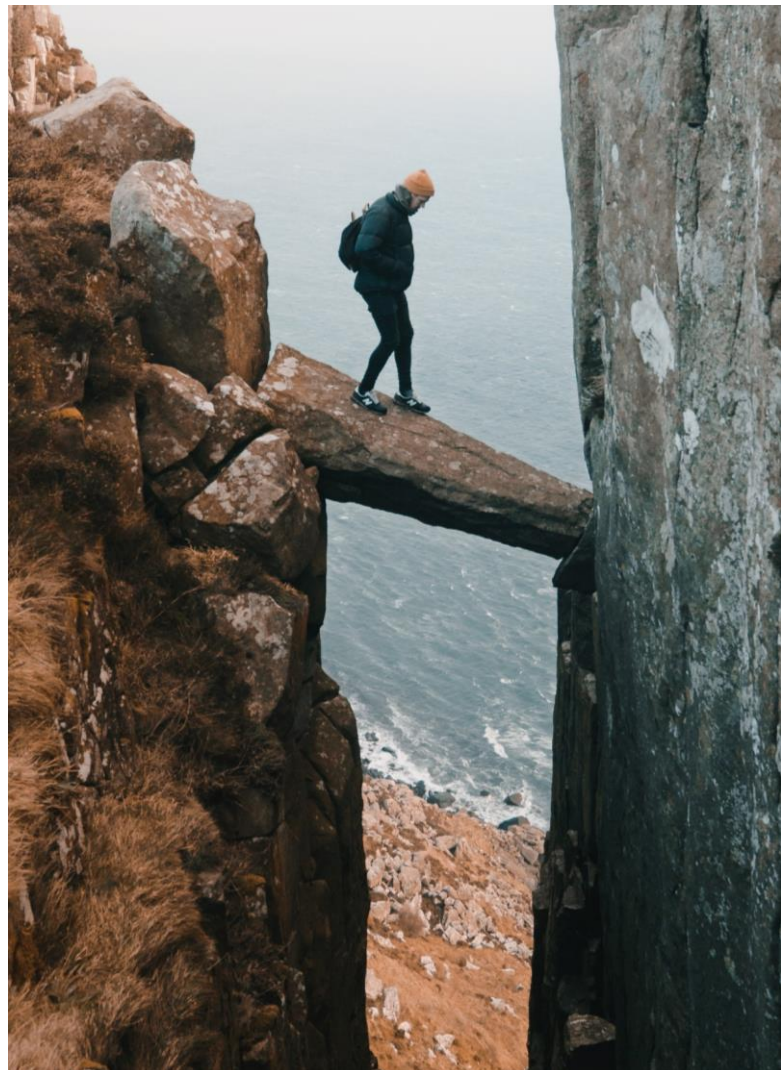
VC is gericht op investeringen in veelbelovende start-ups en scale-ups. VC-beleggers verschaffen *seed funding* (startkapitaal), in ruil voor een belang in ondernemingen die zich in een vroege groeifase bevinden. Meestal gebeurt dit al voordat een onderneming winst begint te maken, terwijl die vaak veel geld nodig heeft in deze fase. Dat kan leiden tot een grillige waardeontwikkeling met onvoorspelbare uitkomsten. Daar staat tegenover dat VC-deals, als ze succesvol zijn, een aantrekkelijk rendement kunnen opleveren.

Groeifase

Beleggers kunnen ook instappen in een iets latere levensfase van een onderneming, als die al wel stevig is gevestigd, maar extra financiering nodig heeft om te groeien. Ook dan wordt geïnvesteerd via een aandelenbelang, maar zijn er veel meer financiële aspecten van de onderneming die moeten worden geanalyseerd en producten die moeten worden beoordeeld om de waarde van de onderneming te bepalen. Hierdoor is de volatiliteit (mate van waardeschommeling, koersbeweeglijkheid) meestal lager dan bij een investering in de VC-fase.

Buy-outs

Bij buy-outs gaat het om ondernemingen die zijn volgroeid. Ze hebben vaak een beursnotering en willen private equity-financiering of private equity-vaardigheden gebruiken om een verandering van de activiteiten en verdere groei te realiseren. Bij een buy-out krijgen beleggers een controlerend aandelenbelang in ruil voor de kapitaalinjectie.



TOEGANG TOT PRIVATE EQUITY VOOR BELEGGER

Individuele private equity-fondsen

Deze bieden toegang tot gediversifieerde portefeuilles met onderliggende ondernemingen. Fondsen kunnen een brede en diverse strategie hebben of zich richten op specifieke regio's, sectoren of thema's.

Private equity-fund-of-funds (FoF)

Private equity-fund-of-funds beleggen in verschillende individuele private equity-fondsen. Het bepalen van de strategie en de selectie van fondsbeheerders is uiterst belangrijk om uit te komen op een gediversifieerde combinatie van topbeheerders. FoF-beleggingen kennen uiteenlopende mates van spreiding over looptijden, strategieën, regio's en bedrijfssectoren.

Rechtstreekse co-investeringen

Fondsbeheerders (*general partners* - GP's) bieden beleggers (*limited partners* - LP's) soms de mogelijkheid om samen met hen deel te nemen aan een specifieke deal. De controle over het beheer van de belegging blijft bij de GP. Over het algemeen bieden GP's deze mogelijkheid selectief aan LP's aan, waarmee ze een langdurige relatie hebben.

LEVENSCYCLUS VAN EEN PRIVATE EQUITY-FONDS

Het proces begint met het promoten van het fonds bij potentiële beleggers, die vervolgens kapitaal toezeggen. (Figuur 1)

Zodra het fonds de beoogde omvang heeft bereikt of op de vooraf bepaalde sluitingsdatum, begint de investeringsperiode. In deze fase begint het fonds kapitaal in te zetten en wordt kapitaal opgevraagd bij beleggers op basis van de benodigde specifieke bedragen*. In deze periode komt vaak saldering van kasstromen voor, omdat in deze investeringsfase al exits kunnen plaatsvinden. Geld uit uitkeringen kan worden gesaldeerd met geld dat nodig is voor nieuwe investeringen.

Naarmate het fonds zich verder ontwikkelt, neemt de frequentie en omvang van uitkeringen meestal toe en worden deze groter dan het kapitaal dat wordt opgevraagd. Tegen het eind van de levenscyclus van het fonds, meestal rond 10 jaar, verschuift de focus naar het realiseren van investeringen en het teruggeven van kapitaal aan beleggers. Na deze fase bestaat de mogelijkheid van een verlenging, als het fonds niet in staat is geweest om investeringen of exits tegen gunstige voorwaarden te realiseren.



Figuur 1: Levenscyclus van een private equity-fonds

*Sommige fondsen kunnen *fully funded* zijn, d.w.z. al het toegezegde kapitaal in één keer wordt opgevraagd wanneer de inschrijving wordt gedaan.

KOSTEN PRIVATE EQUITY

De kosten van een private equity-fonds zijn meestal onderverdeeld in een beheervergoeding en een resultaatgebonden vergoeding. Beheervergoedingen: meestal een vast tarief van rond 2% berekend over het toegezegde kapitaal. Resultaatgebonden vergoedingen: meestal een percentage van 15-20% van de winst.

De prestatievergoedingen lijken misschien hoog, vooral als het fonds het goed doet, maar kunnen beheerders stimuleren om een beter resultaat te behalen.

Private equity fund of funds (FOF) hebben meestal een dubbele vergoedingenlaag. Naast de kosten voor de FoF zelf, betalen beleggers ook de kosten voor de onderliggende individuele fondsen. Hierom stellen grotere beleggers met toegang tot individuele beheerders vaak hun eigen gediversifieerde private equity-portefeuille samen in plaats van te beleggen in een FoF.



WAAROM BELEGGEN IN PRIVATE EQUITY?

Hoog absoluut rendement

Om een hoog rendement te behalen, proberen private equity-beleggers, eenvoudig gezegd, laag te kopen en hoog te verkopen. Nadat een bedrijf is aangekocht, kunnen operationele verbeteringen worden doorgevoerd om de waarde voorafgaand aan de exit verhogen. Niet-beursgenoteerde ondernemingen zijn over het algemeen kleiner en goedkoper, omdat ze niet gemakkelijk kunnen worden verkocht of gewaardeerd. Vandaar het hogere absolute rendement.

Evenals bij beursgenoteerde aandelen, staan beleggers in private equity bloot aan marktrisico, kredietrisico en operationeel risico, maar is er daarnaast sprake van extra risico's door de illiquiditeit van de onderliggende activa. Daarom verwachten beleggers op hun private equity-belangen een hoger rendement dan op aandelen of obligaties.

Hoog risicogecorrigeerd rendement

Het voor risico gecorrigeerde rendement wordt berekend door het risiconiveau van de belegging te vergelijken met het rendement dat vervolgens wordt behaald. Een belegger analyseert het financiële, krediet-, markt- en operationele risico om uit te komen op de potentiële risicofactor. Vaak is het rendement binnen deze vermogenscategorie, zelfs als dit voor risico is gecorrigeerd, hoger dan van traditionele beleggingen.

Spreiding

Met private equity kunnen beleggers meer spreiding aanbrengen in hun portefeuille, omdat deze beleggingen anders kunnen reageren op veranderende marktomstandigheden dan beursgenoteerde aandelen. Een ander voordeel is dat beleggers allocaties doen aan fondsen die investeren in uiteenlopende ondernemingen. Via deze fondsen krijgen beleggers bovendien toegang tot verschillende sectoren binnen private equity en tot verschillende regio's.

RISICO'S

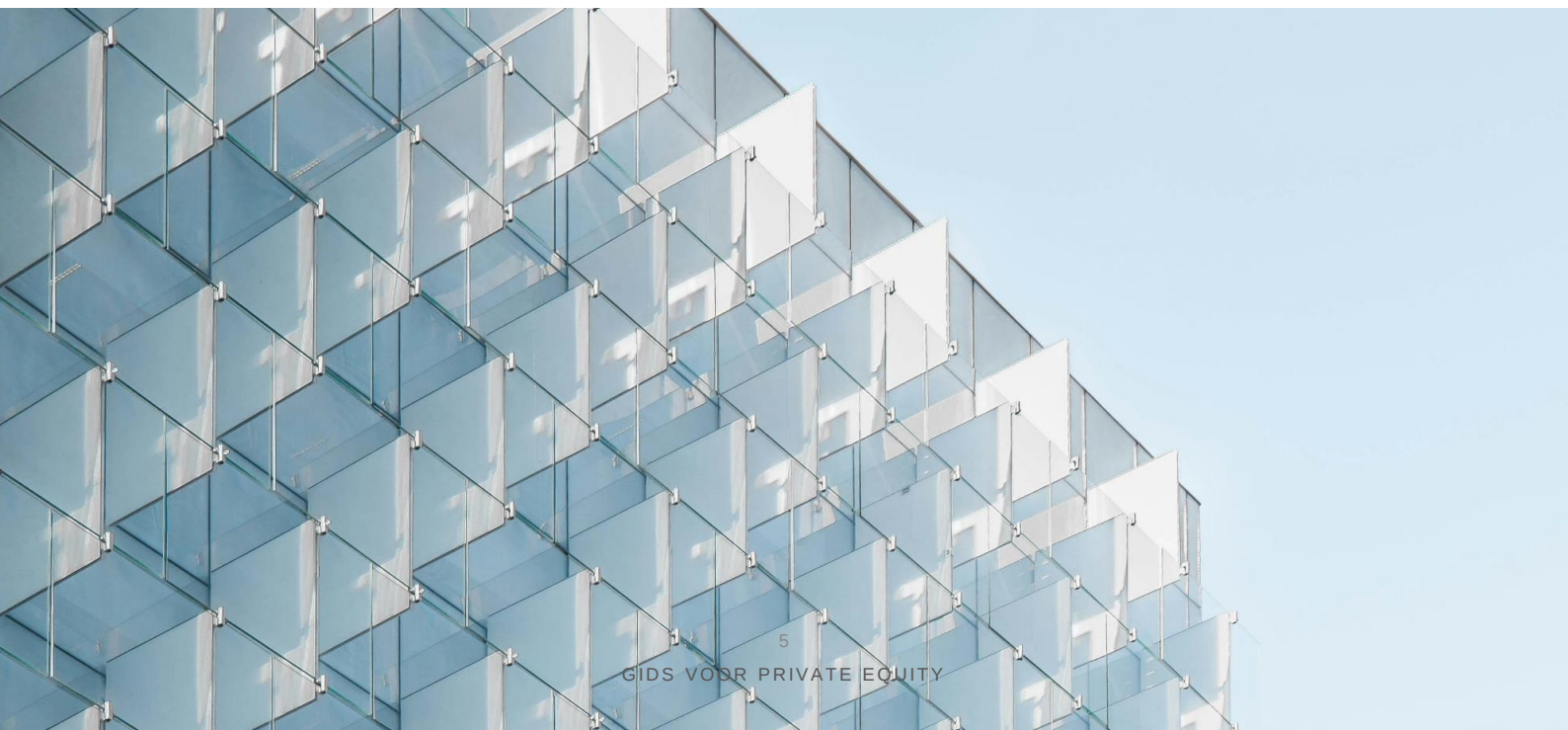
Private equity kan aantrekkelijke rendementen en spreiding (diversificatie) van portefeuilles opleveren, maar gaat gepaard met verschillende risico's waarmee beleggers zorgvuldig rekening moeten houden:

- **Ondernemingsrisico** Het belangrijkste risico van private equity is het succes van de ondernemingen waarin wordt belegd. Zeker bij start-ups en ondernemingen in de groeifase is de uiteindelijke mate van winstgevendheid ongewis.
- **Illiquiditeitsrisico** Beleggingen in private equity zijn meestal beleggingen voor de lange termijn en zijn niet gemakkelijk verhandelbaar op de secundaire markt (zoals de beurs). Het kan voor beleggers problematisch zijn om bestaande posities van de hand te doen, vooral in periodes van marktstress of wanneer onverwacht liquiditeit nodig is. Zelfs bij zogenoemde evergreen-structuren die periodieke uittreding toestaan, kan in periodes met veel uittredingsverzoeken de liquiditeit worden beperkt door toe- en uittredingsbepalingen, waardoor beleggers geen toegang hebben tot hun vermogen wanneer ze dat nodig hebben.
- **Waarderingsrisico** Anders dan op de beurs verhandelde aandelen, wordt private equity niet vaak verhandeld, waardoor de waardering (koersvorming) minder transparant is. Private equity-fondsbeheerders gaan vaak af op een beoordeling door interne of externe partijen, waarbij de actuele marktomstandigheden mogelijk niet volledig tot uiting komen in de waardering.

- **Economisch en marktrisico** De beleggingsresultaten van private equity-beleggingen zijn nauw gerelateerd aan de economische omstandigheden. Tijdens een economische neergang kunnen bedrijven moeite hebben om winst te blijven maken dan wel om de groei vast te houden.
- **Operationele en structurele risico's** Beleggen in private equity vereist vaak dat moet worden afgestaan op de expertise van fondsbeheerders. Het kiezen van een solide, deskundige beheerder is essentieel voor het beperken van het risico op zwakke risicoanalyse, gebrek aan spreiding of onvoldoende monitoring. Dat kan grote gevolgen hebben voor het rendement.

Beleggers dienen deze risico's te beperken door grondige due diligence (zorgvuldigheidsonderzoek vooraf), diversificatie en het selecteren van ervaren fondsbeheerders met een bewezen trackrecord op het gebied van private equity en portefeuillebeheer. Inzicht in deze risico's is een voorwaarde voor het afstemmen van beleggingen in private equity op de financiële doelen.

Private equity is alleen geschikt voor beleggers die de hoge risico's die daarmee gepaard gaan, accepteren en financieel kunnen dragen. Ook dienen zij een (zeer-)langetermijnperspectief te hanteren.



CONCLUSIE

Het toevoegen van private equity aan een bestaande multi-asset-portefeuille kan:

- de kwaliteit van de portefeuille en spreiding/diversiteit van beleggingen verbeteren en daarmee het risicogecorrigeerde rendement verhogen
- de beleggingskansen en het beleggingsuniversum vergroten
- een illiquiditeitspremie opleveren omdat het kapitaal langere tijd 'op slot' zit
- het mogelijk maken aanvullende opties te benutten (zoals financiële hefboomen en operationele verbeteringen)

Als conclusie vermelden we hier ook nadrukkelijk dat private equity niet voor ieder type belegger geschikt is. Zie de risico's op de volgende bladzijde.



Neem contact met ons op

Private markets zijn een gespecialiseerd beleggingsgebied. Wij beschikken over de nodige expertise op het gebied van fondsbeheer om u met een gerust hart te laten beleggen. Bent u geïnteresseerd? Neem dan telefonisch contact op met ons of vul het contactformulier op onze website in. Dan nemen wij contact met u op.

Ga in gesprek. Wij staan klaar om naar u te luisteren.

Ga naar insingergilissen.nl/contact

Belangrijke informatie

- Aan beleggen zijn kosten en risico's verbonden. U kunt uw inleg (deels) verliezen.
- De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde rendementen zijn geen garantie voor de toekomst.
- Private markets-beleggingen zijn illiquide, risicovol en niet geschikt voor elke belegger.

Meer weten?

Heeft u vragen? Neem contact op met uw Client Advisor. Zij of hij beantwoordt die graag. Bent u nog geen cliënt maar wilt u kennismaken met ons? Bel dan +31 6 11 64 12 63 of mail naar privatebanking@insingergilissen.nl.

Belangrijke informatie

Dit document is bedoeld als marketingmateriaal. Dit document is opgesteld door InsingerGilissen, vestiging van Quintet Private Bank (Europe) S.A., ("InsingerGilissen"). InsingerGilissen staat onder toezicht van de ECB en CSSF en onder beperkt toezicht van AFM en de DNB. InsingerGilissen is kantoorhoudende aan de Herengracht 537 (1017 BV) te Amsterdam (KvK-nummer: 80510132). Quintet Private Bank (Europe) S.A. is statutair gevestigd te Luxemburg.

Beleggen brengt risico's en kosten met zich mee. De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Dit document heeft uitsluitend een informatief karakter, vormt geen individueel (fiscaal of beleggings)advies en beleggingsbeslissingen kunnen niet uitsluitend gebaseerd worden op dit document. In geval een product, dienst of advies wordt genoemd, kan dit alleen worden gezien als samenvatting en nooit als de volledige informatie. Alle (fiscale beleggings)beslissingen op basis van de genoemde informatie zijn voor uw rekening en risico. U dient zelf te (laten) bepalen of het product of de dienst voor u geschikt is. InsingerGilissen en haar werknemers kunnen niet aansprakelijk worden gehouden voor verlies of schade die voortvloeit uit het gebruik van (een deel van) dit document.

Dit document is gebaseerd op algemeen bekende en/of door ons betrouwbaar geachte bronnen. Hoewel alle redelijke zorg is betracht ten aanzien van de juistheid en volledigheid van de gegevens, kunnen wij niet aansprakelijk worden gehouden voor de inhoud van dit document, voor zover het op die bronnen is gebaseerd.

Beleggen brengt risico's met zich mee en de waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Valutaschommelingen kunnen van invloed zijn op het rendement. De in dit document vermelde rendementen zijn gebaseerd op gesimuleerde in het verleden behaalde resultaten die geen betrouwbare indicator zijn voor toekomstige prestaties.

De opgenomen informatie is aan veranderingen onderhevig en InsingerGilissen heeft na de publicatiedatum van de tekst geen verplichting om de informatie overeenkomstig aan te passen of daarover te informeren.

Dit is een niet-onafhankelijk onderzoek op beleggingsgebied en het is niet opgesteld in overeenstemming met de wettelijke vereisten die bedoeld zijn om de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebied te bevorderen, en het is niet onderworpen aan enig verbod om voorafgaand aan de verspreiding van onderzoek op beleggingsgebied te handelen.

InsingerGilissen is houder van het auteursrecht op de inhoud van dit document, tenzij uitdrukkelijk anders is aangegeven. Het is niet toegestaan om de inhoud van dit document geheel of gedeeltelijk, op welke wijze dan ook, te vermenigvuldigen of verder te verspreiden zonder de voorafgaande schriftelijke toestemming van InsingerGilissen. In het privacy statement op onze website staat hoe wij met uw gegevens omgaan (<https://www.insingergilissen.nl/nl-nl/privacyencookies>).