De premium prestatie van private equity

Beschrijving

Levert private equity (PE) werkelijk betere rendementen op dan beursgenoteerde aandelen? Nu zijn PE-rendementen in de afgelopen decennia vrijwel uitsluitend vergeleken met Amerikaanse aandelen â?? juist de markt die uitzonderlijk heeft gepresteerd vergeleken met de rest van de wereld. De lat lag dus hoog.

Overigens is de uitzonderlijke prestatie van Amerikaanse beursgenoteerde is voor een belangrijk deel te danken aan private equity: sinds de Grote FinanciÃ«le Crisis worden veel Amerikaanse bedrijven gemanaged volgens private equity principes. Dit omvat het optimaliseren van balansverhoudingen, streven naar hoog rendement op eigen vermogen en een strategische optimalisatie van bedrijfsmodellen. De echte anomalie is dus niet de sterke prestatie van private equity, maar eerder de buitengewone prestatie van Amerikaanse aandelen die PE-technieken hebben geadopteerd.

Een recente studie van Ghysels, Gredil en Rubin getiteld â??Do Public Equities Span Private Equity Returns?â?• geeft concrete antwoorden over de werkelijke toegevoegde waarde van PE. Volgens het onderzoek is private equity een onmisbaar onderdeel van een optimale beleggingsportefeuille, ondanks de sterke prestaties van Amerikaanse aandelen.

De cijfers achter de outperformance van private equity

Het onderzoek toont aan dat hoewel beursgenoteerde aandelen ongeveer 95 procent van de rendementsvariatie in private equity kunnen verklaren, de resterende 5 procent cruciale toegevoegde waarde vertegenwoordigt. Deze private equity-specifieke factoren genereren een jaarlijkse rendementsvariantie van 3,3 procent, wat over de typische tienjarige levensduur van een PE-fonds kan oplopen tot 10,5 procent â?? een substantieel verschil voor elke serieuze belegger.

De PE-specifieke factoren leveren niet alleen extra rendement van 2-4 procent per jaar op, maar verbeteren ook de Sharpe-ratioâ??s (rendement per eenheid risico) van een beleggingsportefeuille terwijl ze tegelijkertijd het neerwaartse risico verminderen.

De vijf cruciale factoren achter superieure PE-rendementen

Wat verklaart precies deze outperformance? Het onderzoek identificeert vijf private equity-specifieke factoren:

1. **Actief eigenaarschap**: Anders dan aandeelhouders op de beurs, hebben PE-beheerders (General Partners) directe controle over hun portfolio-bedrijven en kunnen ze ingrijpende operationele verbeteringen doorvoeren.
2. **Langetermijnfocus**: De illiquide structuur van PE-fondsen (typisch 10+ jaar) maakt het mogelijk om waardecreÃ«rende strategieÃ«n te implementeren die meerdere jaren vergen, zonder de druk van kwartaalrapportages.
3. **Superieure informatiepositie**: PE-managers hebben toegang tot niet-publieke informatie en diepgaande industriekennis, wat leidt tot betere investeringsbeslissingen.
4. **Sectorspecialisatie en timing**: Het onderzoek bevestigt dat ongeveer twee derde van de outperformance van PE ten opzichte van de brede markt voortkomt uit slimme sector-, stijl- en grootteverspreiding. PE-managers excelleren in markttiming door te weten wanneer ze specifieke sectoren moeten betreden en verlaten.
5. **Hefboomwerking**: PE-investeringen maken strategisch gebruik van schuld, wat de potentiÃ«le rendementen verhoogt wanneer dit effectief wordt gemanaged.

Het ondernemersrendement: waarom PE-beheerders hun gewicht in goud waard zijn

De factor van actief eigenaarschap wordt vaak over het hoofd gezien. Wellich krijgt het meer inhoud door dit te bestempelen als â??ondernemersrendementâ?•. Terwijl fondsbeheerders op de beurs worden beperkt zijn tot uitsluitend koop- en verkoopbeslissingen, hebben PE-managers een uitgebreid arsenaal aan hefbomen om waarde te creÃ«ren:

- Ze kunnen managementteams herstructureren of vervangen
- BedrijfsstrategieÃ«n fundamenteel wijzigen
- Kostenstructuren optimaliseren
- SynergieÃ«n identificeren en realiseren via strategische overnames
- Actief betrokken zijn bij de operationele verbetering van portfolio-bedrijven

Dit verklaart ook waarom PE-beheerders veel beter worden beloond via de carried interest (â??carryâ??), typisch 20 procent van de winst na het behalen van een bepaald rendement. Anders dan op de beurs, waar de trend naar steeds goedkopere passieve indexfondsen wijst, erkent de PE-sector dat uitzonderlijk talent een premie verdient. If you pay peanuts, you get monkeys. Door top-ondernemers en -managers aan te trekken en te belonen, verzekeren PE-fondsen zich van de expertise nodig om consistente alpha te genereren â?? iets wat op de publieke markten steeds zeldzamer wordt.

De optimale allocatie naar private equity

EÃ©n van de meest praktische inzichten uit het onderzoek betreft de optimale allocatie naar private equity binnen een beleggingsportefeuille. Volgens de onderzoekers zou een belegger zonder liquiditeitsbeperkingen ideaal gezien 11 procent tot 24 procent van een risicovolle portefeuille aan private equity moeten toewijzen, afhankelijk van de samenstelling van de publieke aandelenportefeuille.

Zelfs met een illiquiditeitspremie van ongeveer 3 procent per jaar blijft een significante allocatie naar PE gerechtvaardigd. Voor de meest passieve en brede aandelenstrategieÃ«n blijft een optimale allocatie naar PE een aanzienlijke 20 procent van de risicovolle activa, zelfs na correctie voor de buitengewoon gelukkige (of ongelukkige) reeks die sommige PE-activa de afgelopen 21 jaar mogelijk hebben meegemaakt.

De diversificatievoordelen van PE zijn substantieel. Belangrijk is wel dat niet alle PE-strategieÃ«n gelijk presteren. Het onderzoek toont grote heterogeniteit aan tussen verschillende fondsen en sectoren, wat het belang onderstreept van zorgvuldige fondselectie binnen de PE-klasse.

Conclusie

Dit onderzoek bevestigt wat veel institutionele beleggers al wisten: private equity biedt iets unieks dat niet zomaar gerepliceerd kan worden met beursgenoteerde instrumenten. Het hogere nettorendement rechtvaardigt de hogere vergoedingen door de aantoonbare meerwaarde die PE-beheerders creÃ«ren via actief eigenaarschap en operationele verbeteringen. Voor vermogende particulieren en institutionele beleggers blijft private equity daarom een essentiÃ«le activaklasse die de potentie heeft om risicogecorrigeerde rendementen significant te verbeteren. De sleutel ligt niet alleen in toegang krijgen tot deze activaklasse, waaronder de implementatie zoals het selecteren van top-performing managers die echt ondernemersrendement kunnen leveren.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

Abonneer op deze nieuwsbrief via www.aureus.eu/nieuwsbrief

Voor tussentijdse updates, volg AurÃ©us op Linkedin