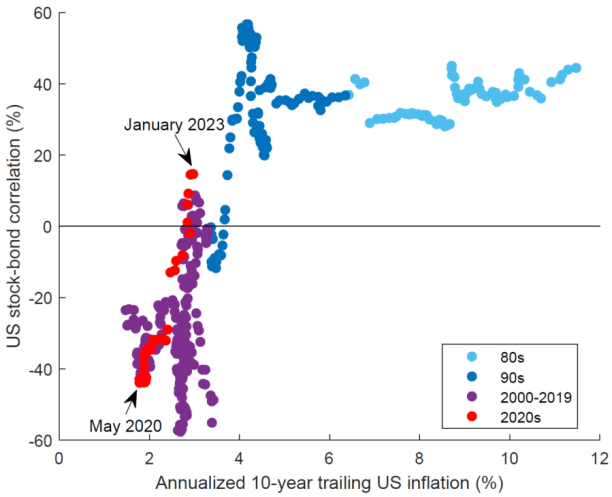
De veilige haven van private markten

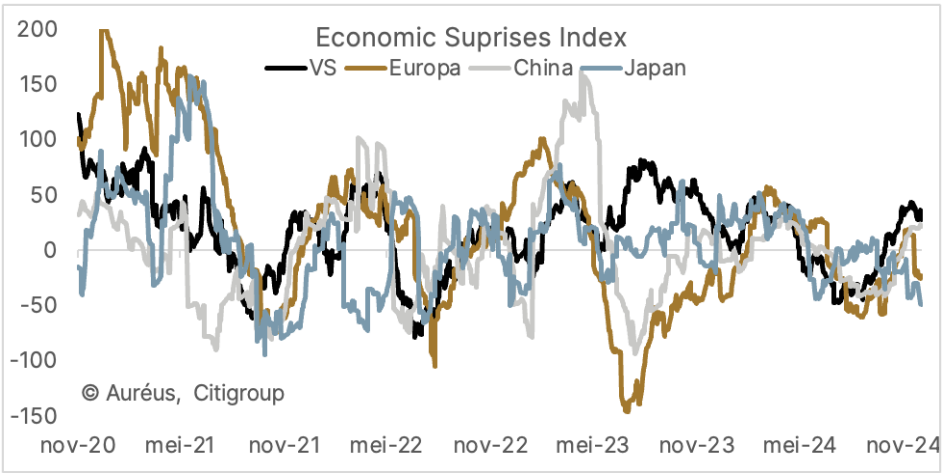
Beschrijving

De prijs die beleggers in aandelen moeten betalen voor het extra rendement heet risico. Het echte risico van beleggen is permanent verlies van vermogen. In de financiÃ«le wereld wordt vaak volatiliteit of bewegelijkheid gebruikt als maatstaf voor risico. Maar volatiliteit is pas risico als er daardoor sprake is van permanent verlies van vermogen. Dat kan als beleggers op volatiliteit reageren door posities te verkopen. Vaak is de volatiliteit op zoâ??n moment hoger dan vooraf was afgesproken. Bij elke risico-inventarisatie accepteert een belegger een bepaalde mate van volatiliteit. Dergelijk geaccepteerd risico is feitelijk geen risico meer. Pas als de volatiliteit hoger is dan vooraf is afgesproken, ontstaat er daardoor een impliciete noodzaak tot handelen. Volatiliteit kan dan ook een kans zijn, een mogelijkheid om extra rendement (alfa) te realiseren. Volatiliteit biedt immers de mogelijkheid om activa laag te kopen om ze daarna weer hoog te verkopen. In de praktijk blijkt toch dat in periodes van hoge volatiliteit veel beleggers het liefst willen verkopen. Beleggers hebben immers niets tegen risico, zo lang het maar geen geld kost.



De traditionele manier om bescherming te bieden tegen het risico van aandelen is om een portefeuille deels te vullen met obligaties. Op het moment dat de aandelenmarkt zakt, zorgt de dalende rente voor stijgende obligatiekoersen en deze buffer kan in ieder geval deels de verliezen op aandelen opvangen. Dat gaat er wel van uit dat slecht nieuws voor de aandelenmarkt, goed nieuws voor de obligatiemarkt is. Dat is bijvoorbeeld het geval als tegenvallend economisch nieuws er voor zorgt dat de inflatie wordt gedrukt. Nu is deze correlatie tussen aandelen en obligaties niet altijd gelijk. In tijden van een relatief lage rente (en inflatie) is de correlatie negatief, als aandelen dalen, stijgen obligaties in waarde. Hogere (reÃ«le) rentes en hogere inflatieniveaus gaan echter meestal samen met een positieve correlatie tussen aandelen en obligaties. Dat betekent dat de toegevoegde waarde van obligaties in een gemengde portefeuille snel terugloopt.

Een ander alternatief om het risico van aandelen te spreiden is door gebruik te maken van private markten. Allereerst geeft een belegger minder rendementspotentieel op. Zeker in de jaren waarin er sprake was van financiÃ«le repressie bleef er weinig rendement meer over voor de obligatiehouder. Een bijkomend aspect van financiÃ«le repressie is dat juist risicovolle activa in zoâ??n periode de neiging hebben om door te schieten. Niet zo vreemd, want geld is bewust te goedkoop gemaakt zodat kredietnemers niet de pijn hoeven te nemen. Daar profiteren aandelen van, maar ook beleggingen in private markten. Want ook daar speelt de rente een belangrijke rol. Bijkomend voordeel van private markten is dat er veel minder volatiliteit is. Dat betekent niet dat er geen sprake is van risico, maar wel dat beleggers veel minder de neiging hebben om op basis van volatiliteit de verkeerde beslissingen te nemen. Veel handelen op de beurs gaat vaak ook ten koste van het rendement.



De opbouw van het rendement op private markten is ook anders dan op de aandelenmarkt. In aandelen bepaalt op lange termijn slechts een bijzonder kleine groep aandelen het totale rendement. Met het overgrote deel van de beursgenoteerde aandelen wordt per saldo geen rendement gemaakt. Tegenover de winnaars staan immers vele verliezers. Die selecte groep aandelen die zorgen voor het totale rendement dreigt eerder kleiner dan groter te worden. Het is dus niet zo eenvoudig om door

selectie dit aandelenrendement te incasseren, maar wie de juiste aandelen selecteert, behaalt op lange termijn wel een veel hoger rendement. In private markten speelt risicomanagement vooraf geen veel grotere rol. Er wordt veel meer gewerkt met scenarioâ??s die kunnen spelen bij verkoop, terwijl een belegger in aandelen bij aankoop meestal niet nadenkt over de verkoop. In de praktijd blijkt ook de investeringen in private markten een veel minder geconcentreerde uitkomst hebben dan op de aandelenmarkt. Het belangrijkste verschil is dat de verliezen veel kleiner zijn en dat winsten breder zijn verdeeld. Wel zijn er grote verschillen tussen de specifieke fondsen in private markten, maar dat heeft meer te maken met de expertise van de manager dan met de markt. Dat betekent dat private markten veel meer gaat over het selecteren van de juiste manager dan over het selecteren van de juiste onderliggende investering.

Verder is het rendement op private markten meer afhankelijk van het moment van investeren en het moment van het realiseren van het rendement. Dit â??vintage yearâ?? effect is het gevolg van de marktsituatie op het moment van aankoop en op het moment van verkoop, simpel laag kopen en hoog verkopen. Bij aankoop helpt het als iedereen negatief is, liefst dat er sprake is van een recessie en dat daardoor prijzen relatief laag zijn. Het is dan wel onmogelijk om te voorspellen hoe de situatie er is bij verkoop. Dat is op zich niet zoâ??n probleem, omdat het exacte verkoopmoment niet van tevoren wordt bepaald. Als het even tegenzit, bijvoorbeeld na een snelle rentestijging of tijdens een recessie, kan het verkoopmoment vaak eenvoudig worden opgerekt. Dat is in de afgelopen jaren het geval geweest doordat verschillende investeerders door de gestegen rente wachten op een beter moment om te verkopen.

Volgend jaar zullen private markten een impuls krijgen van de rente. Het belangrijkste is dat de lange periode van stijgende rentes voorbij is en dat dankzij de stabilisatie en daling van met name de korte rente er weer meer interesse is om risico te nemen. De prijs waarop de verkoper wil verkopen en de koper wil kopen, komen daardoor dichter bij elkaar. Daarbij helpt dat veel deals in de afgelopen jaren om uiteenlopende redenen zijn afgeketst, vooral door bezwaren van de toezichthouder. Dat zorgt er niet alleen voor dat een specifieke deal niet doorgaat, maar dat investeerders ook terughoudend zijn met nieuwe deals. Door de vergaande deregulering onder Trump (en als Draghi zijn zin krijgt ook de vergaande deregulering in Europa) zullen er minder bezwaren zijn op het gebied van fusies en overnames. Dat betekent niet alleen meer deals, maar daarbovenop ook nog een vloedgolf aan deals die nu nog in de pijplijn zitten. Daarbij komt dat de ene deal vaak een andere deal uitlokt. Deze realisaties zijn vaak goed voor het totale rendement, omdat door het conservatief waarderen juist in de staart nog wat extra rendement zit. Bovendien is deze liquiditeit vaak een impuls voor nieuwe deals. Een uitstekend moment om private markten in te zetten om het risico/rendementsprofiel van een portefeuille te verbeteren.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

Visie 2025