

# Private markets worden weer interessant

Door Hans Amesz Fotografie Cor Salverius Fotografie





Aan het slot van het Financial Investigator seminar ‘Beleggen in Private Markets’ vond de paneldiscussie ‘Investing in Private Markets’ plaats, met Richard Abma van OHV Vermogensbeheer, Marc Debois van FO-Next, Raymond de Kuiper van BNP Paribas Asset Management, en Wouter Weijand van Providence Capital. De discussie werd voorgezeten door Huub Ten Holter.

**Hoe adviseren jullie over private assets en hoe begeleiden jullie klanten daarin?**

**Marc Debois:** ‘Wij begeleiden families bij directe investeringen, waarbij we het cruciaal vinden dat zij een helder begrip hebben van private markets. Te vaak hebben we gezien dat families investeren omdat anderen dat ook doen, met teleurstellende resultaten als gevolg. Er zijn immers tijden waarin directe investeringen minder gepast lijken dan bijvoorbeeld investeren in fondsen. Daarin kunnen wij klanten begeleiden: wij moeten weten wat ze met hun investering willen bereiken en welke impact ze met hun geld willen maken. Alleen door dit scherp te stellen, kunnen we hen optimaal begeleiden.’

**Wouter Weijand:** ‘Wij willen in de eerste plaats weten of beleggers groot genoeg zijn om in private assets te investeren. Voor klanten die € 20 of € 25 miljoen te beleggen hebben, kan het deel private assets richting 15%, of misschien 20% gaan. En het kan wel 30% of meer zijn voor klanten met € 50 tot € 100 miljoen. Private equity was een tijd best lastig. We hebben twee tot drie jaar een bear market gehad en die is door de renteverlagingen door de centrale banken nu misschien eindelijk voorbij. In ieder geval voor een groot deel, denk ik. Het wordt interessanter om in private equity te beleggen. Infrastructuur is sowieso interessant en eigenlijk voor elke klant geschikt die illiquide wil beleggen. Ongeveer een derde van onze klanten is belegd in illiquide assets; in al die portefeuilles zit infrastructuur, wat een laag risicoprofiel heeft en waarmee je

zo’n 7% to 9% rendement kunt maken.’

**Raymond de Kuiper:** ‘We leveren zogenoemde bouwblokken aan. Na een slechte tijd voor private assets hebben we, naast standaardaanbiedingen, een aantal van deze bouwblokken bij elkaar in een zogenaamd private credit-fonds gestopt. Wij willen partijen helpen die zelf niet over de nodige resources beschikken en bij ons gecombineerd kunnen inkopen in één beleggingsfonds. Daarin zitten onder meer infra, commercial real estate en SME, small and medium-sized enterprises. En ja, natuurlijk hebben we ALM-modellen, onder andere om de optimale beleggingsmix te bepalen.’

**Richard Abma:** ‘Het is heel divers bij ons. We hebben veel institutionele relaties aan wie we diverse typen diensten verlenen. We hebben mandaten op het gebied van exportfinanciering (met AAA-rating) met onherroepelijke garanties van de Nederlandse overheid. Dat levert een mooie risico-opslag op ten opzichte van liquide Nederlandse staatsleningen. Aan de andere kant hebben we met onderpand gedekte MKB-fondsen. Verder werken we samen met verzekeraars, waarbij we financieringen verstrekken aan kleinere verzekeringsbedrijven die bijvoorbeeld willen fuseren. We zijn dus, als gezegd, heel divers bezig. Ook, om een ander voorbeeld te noemen, met Invest International, dat naar wegen zoekt om exporterend Nederland van kapitaal te voorzien om hun kapitaalgoederen naar met name opkomende economieën te kunnen uitvoeren.’

**Hoe pakken jullie het sluiten van deals aan?**

**Abma:** ‘Van bedrijven die bij ons aankloppen, maken we balansanalyses en analyseren we de income statements. Het moeten uiteraard solvabele, gezonde bedrijven zijn. Vervolgens kijken we naar het onderpand. Gelukkig is de overheid wat dat betreft behulpzaam met regelingen als de Borgstelling MKB-kredieten, de BMKB. Daarmee kunnen we bepaalde risico’s afdekken. Maar met exportfinanciering is het weer anders. Dan gaat het uiteindelijk om een stukje illiquiditeitspremie en een stukje complexiteitspremie. Het verschilt per leningnemer hoe we ernaar kijken.’

**De Kuiper:** ‘Wij verkeren in de gelukkige omstandigheid dat we onderdeel zijn van de BNP Groep. Daardoor kunnen we – indien >



**VOORZITTER**

**Huub Ten Holter**

Investment Leader,  
Mercer Nederland



**Richard Abma**

CIO, OHV Vermogensbeheer



**Marc Debois**

Founder, FO-Next



**Raymond de Kuiper**

Client Solutions Manager, BNP  
Paribas Asset Management



**Wouter Weijand**

CIO, Providence Capital

we dat willen – het leningenboek van BNP Bank financieren. Als BNP een bepaalde financiering wil verstrekken, kunnen wij bijvoorbeeld op mezzanine-, senior- of juniorlevel participeren. Daarnaast hebben we contact met tweehonderd andere GPs waar we uit kunnen sourcen. Het zou niet goed zijn als we alleen op BNP Bank terug zouden moeten vallen. Sourcing is van groot belang. Met een aantal klanten bespreken we ook: ‘BNP Group is een lange-termijninvesteerder in het fonds en BNP Bank verstrekt de kredietlijn. Het kan dus zo zijn dat de leningnemer zowel door BNP als door het fonds gefinancierd wordt.’ Het kapitaalbeslag voor BNP Bank verschilt wat betreft de investering in het fonds en de directe lening aan de leningnemer. De leningen moeten wel aan de juiste criteria voldoen, qua risico en rendement et cetera. Het is een dun lijntje. Je kunt in één keer alle belegde gelden uitlenen aan de eerste de beste leningnemer, zodat je het fonds gevuld hebt en rendementen behaalt. Misschien krijg je door deze ‘non-selectie’ met een hoger dan verwacht aantal defaults te maken en holt je rendement achteruit. Ja, je wilt snel belegd zijn, maar dat kan ook op andere manieren. De selectie is cruciaal.’

#### Hoe gaan jullie om met kosten?

**Weijand:** ‘Wij creëren pools voor klanten om een optimale diversificatie te bereiken. De meeste eigen fondsen zijn te weinig gediversifieerd omdat ze niet verder komen dan twintig, dertig leningen. Wij willen honderden leningen hebben om voldoende gediversifieerd zijn. Dus wij selecteren externe fondsen en die rekenen natuurlijk kosten. Maar voor de pool die wij maken, het bereiken van voldoende diversificatie, betaalt de klant zes basispunten administratiekosten. Wij hebben geen eigen fondsen en blijven liever onafhankelijk. Zo kunnen we binnen elk vermogensbeheermandaat dat ons toestaat om illiquide te beleggen, vrij kiezen of we in listed of private assets beleggen. Daar betaalt de klant niet extra voor.’

**Debois:** ‘Family offices hebben vaak de illusie dat het minder kost om direct te investeren. Er komen echter veel zaken bij die ze misschien onderschatten. Onderzoek toont aan dat meer dan 60% van de family offices aangeeft onvoldoende toegang te hebben tot kwalitatieve dealflow. Het kost geld om de juiste deals te vinden. Zo’n zes jaar geleden zag je vaak nog deals waar één familie in zat.

In de deals van het laatste kwartaal zitten gemiddeld zeven families. Dat geeft een tendens aan, namelijk dat families samenwerking en risicoverdeling benadrukken.’

#### Wat valt er te zeggen over de beleggingshorizon?

**Abma:** ‘Wat betreft de MKB-gerelateerde leningen origineren we vaak leningen met een lineair schema over vijf tot zeven jaar. Het gaat om een semi-open-end fund, wat zelfs maandelijks liquiditeit biedt. De duration in zo’n fonds bedraagt tweeënehalf tot drie jaar. Het voor risico gecorrigeerde rendement is aantrekkelijk, maar voor veel beleggers wellicht niet spannend genoeg. Wat betreft exportfinanciering, zien we in feite dezelfde karakteristieken.’

**Weijand:** ‘De klassieke closed-end producten hebben drie jaar nodig om vol belegd te raken. Vervolgens wordt er drie jaar belegd en dan gaan ze drie jaar voor een wind-down. Dan zijn er nog spullen die je moet uitwinnen. De hele periode beslaat tien tot twaalf jaar. Over die periode ben je gemiddeld maar voor de helft belegd. Met evergreen-fondsen ben je over de hele periode voor 100% belegd en daarmee haal je dus een veel beter rendement. Bij een evergreen geldt geen horizon, want bij een dergelijk fonds komt het erop neer dat je elke dag vol belegd bent. Het eerste jaar betaal je soms een penalty als je uit wilt stappen, maar die penalty neemt af als je een paar jaar belegd bent. Je kunt zelf kiezen wanneer je uit wilt stappen, behalve natuurlijk als iedereen er tegelijk uit wil, dan kan het niet. Dus vergeet al die closed-end producten, vergeet de beleggingshorizon. Tot voor kort waren er geen evergreen-fondsen, nu zijn er private debten en infra-evergreens. Nogmaals: vergeet de horizon, evergreen is de enige toekomst.’

#### Er zijn toch ook andere mogelijkheden om de J-curve of je looptijd en je exposure te vergroten?

**Weijand:** ‘Ja, maar die zitten ook in evergreen-producten. Als je gaat beginnen met een evergreen-fonds, heb je nog niets. Je hebt co-investments nodig om beleggingen van eerdere jaren te kopen en dan kan je zeggen: ik heb ook mijn vintages gespreid. Dat kan vrijwel alleen met co-investments en secondaries.’

**De Kuiper:** ‘Wij bieden een evergreen-structuur aan, in een open-ended fonds. De

‘Time in the market is veel belangrijker dan timing the market.’

eerste twee jaar hanteren we een exit fee van 5% als je besluit om toch uit te stappen. In de eerste paar maanden tot jaren bestaat er een gemiddelde looptijd van ongeveer vier jaar in het fonds. Het kost dus tijd om het boek op te bouwen. Een langetermijnbeleggingshorizon is een van de belangrijkste factoren voor een investering in private credits, omdat je juist betaald wilt worden voor het illiquiditeitsrisico. Het opbouwen van een solide portfolio in de wrap-up periode is daar een onderdeel van. We kunnen zeggen dat het om een open-end fonds gaat, dat alles erop en eraan zit en dat er liquiditeit is. Maar als iedereen tegelijkertijd zou willen uitstappen, is die liquiditeit er natuurlijk niet. Wat betreft de performance en de fee: we hebben een vast percentage qua fee en geen performance fee. Dit is ook precies de basisgedachte van ELTIF 2. We proberen het fonds zo liquide mogelijk te maken en toegankelijk voor iedereen.’

**Debois:** ‘Een familie denkt in theorie niet in periodes van vijf tot acht jaar, maar in generaties. Met evergreen-producten en co-investments kunnen wij ervoor zorgen dat de erfenis behouden blijft en dat de familie er op de lange termijn beter van wordt.’

### Speelt ESG ook een rol in jullie private markets-propositie?

**Abma:** ‘Veel klanten zijn geïnteresseerd in ESG. We hebben een MKB-fonds waarmee we impact willen maken en economische groei willen faciliteren. Banken zijn steeds minder bereid financieringen te verstrekken aan Nederlandse exporteurs die kapitaal-goederen verschepen naar opkomende economieën, vanwege de onzekerheid rondom die markten. Wij zijn daar wel actief in en dit is enorm ESG-gedreven.’

**Weijand:** ‘Je ziet dat fundmanagers in private assets de afgelopen jaren echt serieuze stappen hebben gezet op ESG-gebied. Zelfs grote Amerikaanse partijen zijn hier goed mee bezig. Het blijft echter lastig om een grote diversificatie te bereiken, vooral wanneer fundmanagers zelf veel fund-of-funds aanbieden. Wij hebben een vermogensmandaat dat we binnenkort gaan upgraden. In het begin waren we sceptisch over de beschikbaarheid van voldoende ESG-data in het bedrijfsleven, maar begin 2025 gaan we het hele proces naar artikel 8 verschuiven. Dan hebben we ook daadwerkelijk de

## ‘Een langetermijnbeleggingshorizon is een van de belangrijkste factoren voor een investering in private credits.’

keuze om private fondsen te selecteren die aan de eisen voldoen.’

### Hoe kijken jullie naar de private equity-markt? Is de bear market echt voorbij?

**Abma:** ‘Wij zeggen altijd: time in the market is veel belangrijker dan timing the market. Hoe langer je in private equity zit, hoe meer je je returns op langere termijn op een bepaald evenwicht kunt krijgen. Natuurlijk, je kunt soms profiteren van kansen wanneer ze zich voordoen, maar vooruitkijken blijft erg lastig.’

**Debois:** ‘Het topjaar voor directe investeringen door family offices was 2020 met 3.300 transacties voor meer dan € 128 miljard. Dit jaar zijn de ruim achthonderd families die wij volgen betrokken bij 1.437 transacties, goed voor in totaal € 23 miljard. Ik denk dat we nog niet uit de bear market zijn. Private markets en directe investeringen staan er nu beter voor dan in de afgelopen jaren, maar we zien nog steeds ruimte voor groei.’

**De Kuiper:** ‘Het is moeilijk om te beoordelen of de bear market voorbij is. In de zaal met toehoorders stak zo’n 20% het groene ja-bordje omhoog, maar de rode nee-bordjes waren in de meerderheid.’

**Weijand:** ‘De top van de private equity-markt was in 2021, toen iedereen over elkaar heen bood met multiples die opliepen tot 14, 16, 18, zelfs 20 keer de winst. Door de grote rentestijging in 2022 stortte het hele gebouw in. Vervolgens ontstond er een enorm gat tussen de bied- en vraagprijzen. Die gap kon niet overbrugd worden. Dat is nu twee jaar gaande en dit jaar zitten we in het derde jaar. Er is in 2024 wel wat veranderd, namelijk het monetair beleid. Dat is belangrijk, want veel private debt-deals financieren private equity-deals. Ik verwacht dat er in de komende tijd weer meer deals zullen komen. Ik denk dus dat we de bodem hebben gezien en de liquiditeit van deze markt zich weer geleidelijk zal herstellen.’ ■

## IN HET KORT

Private equity beleefde de afgelopen twee tot drie jaar een bear market. Door de renteverlagingen van de centrale banken lijkt die voorbij.

Fundmanagers in private assets hebben de afgelopen jaren serieuze stappen gezet op ESG-gebied.

Hoe langer je in private equity zit, hoe meer je je returns op een bepaald evenwicht kunt krijgen.