

Investeren in de economie van de toekomst

Door Hans Amesz Fotografie Cor Salverius Fotografie



Tijdens het door Financial Investigator georganiseerde seminar over private markets bespraken experts waarom pensioenfondsen en beleggers niet om private equity en growth equity heen kunnen als ze willen investeren in de economie van de toekomst.

Waarom zouden beleggers zich op growth equity moeten richten?

Niranjana Sirdeshpande: 'Growth equity bevindt zich ergens tussen private equity en venture capital in. Het gaat om bedrijven die een product-marktcombinatie hebben gevonden. Ze hebben een idee dat in een laboratorium of andere wetenschappelijke omgeving is ontwikkeld, omgezet in een commerciële omgeving. Deze bedrijven willen nieuwe klanten werven om wereldwijd operationeel te zijn en kleinere bedrijven overnemen om hun groei te versterken. En ze zijn belangrijk omdat ze de komende tien, vijftien jaar waarschijnlijk rond de 20% zullen groeien. Dit zijn de bedrijven van de toekomst, die nog niet naar de beurs zijn gegaan.

Een groot deel van de groei zal dus plaatsvinden via de private markten. Deze bedrijven zullen steeds meer kapitaal nodig hebben. Ze brengen niet dezelfde risico's met zich mee als venture capital, waarbij de uitkomst vrijwel altijd binair is: het bedrijf slaagt of het faalt. Hier heeft het bedrijf bewezen dat het een oplossing of product heeft dat waardevol is op de commerciële markt. Daarom denk ik dat growth equity een belangrijk onderdeel is van elke portefeuille, en dat een sterke basis kan worden gelegd in de bredere private equity-allocaties door dit segment toe te voegen.

Bedrijven gaan op zoek naar Europese investeerders, maar zullen die grotendeels niet vinden. Veel van de financieringsrondes zullen worden geleid door Amerikaanse investeerders, die de voorwaarden dicteren. Als een bedrijf succesvol is, is de kans groot dat het in de Verenigde Staten terechtkomt en we nooit de vruchten zullen plukken van eventuele vroegere Europese investeringsinspanningen. Dat is jammer en heeft niet alleen financiële maar ook sociale gevolgen. Maar het is nog niet te laat. Er zijn kansen om echt te investeren in de volgende golf van technologische ontwikkeling en Europa is daar goed voor gepositioneerd, alsook Nederland. Er wordt geweldig onderzoek

gedaan, vooral op het gebied van halfgeleiders en de toepassing daarvan, en op het gebied van fotonica. Het onderzoek dat wordt gedaan op het gebied van landbouw en voedselsystemen heeft te maken met klimaatverandering. In Europa zullen bedrijven worden opgericht die zich hierop richten. Ze zullen financiering nodig hebben. Laten we ervoor zorgen dat we als sector bij dit alles samenwerken.'

De grootste groei in de private equity-sector is afkomstig van secondaries. Wat betekent dat?

Koen Ronda: 'Wij lanceren eens in de één à twee jaar een nieuw fonds om te investeren in private equity: het eerste fonds is primary PE, het tweede secondary PE. Binnen secundaire beleggingen hebben we een sterke voorkeur voor GP-geleide deals. We hebben in het verleden al een paar secundaire transacties gedaan en zijn ook bezig met directe secundaire transacties. Ik dacht altijd dat je voor de secundaire markt een groot netwerk moest hebben, maar tegenwoordig doen placing agents ook veel van het werk. De primaire GP gaat naar een placing agent, die iedereen belt die hij kent. Zolang je tickets kunt schrijven die groot genoeg zijn en je je huiswerk vrij snel kunt doen, is het niet zo heel moeilijk om naar de secundaire markt over te stappen.

Zodra we het geld hebben, beginnen we dit meteen in te zetten. De co-investeringen beginnen meestal sneller te stijgen aangezien je hier geen kosten over betaalt. Dat wij onze klanten co-investeringen kunnen aanbieden, is voor hen attractief. We hebben ook veel private equity-beheerders met hun privévermogen in ons klantenbestand, wat voor ons een teken van goedkeuring is. Zij zijn ook enthousiast over secondaries, wat ik ook ben, maar je moet voorzichtig zijn en het nodige huiswerk verrichten.'

Marieke van Kamp: 'Wij hebben ook een aantal secundaire transacties gedaan. Toen we de due diligence deden voor een nieuw fonds dat toegevoegd zou worden, was er een aantal secundaire transacties beschikbaar. Die hebben we gekocht om het boek een beetje meer te vullen. Maar om eerlijk te zijn: dat was moeilijk. Er was intern veel lobbywerk en discussie nodig om de stukken te kunnen accepteren zoals ze waren, omdat we daar niet opnieuw over konden onderhandelen.'

Ronda: 'Het grootste risico van



VOORZITTER

Hans de Ruiter

Pensioenfonds TNO, PMT,
Pensioenfonds Achmea,
Nyenrode Business University



Erik Jan van Bergen

Coöperatie VGZ



Marieke van Kamp

NN Group



Erik Leseman

Onafhankelijk investment
consultant



Koen Ronda

IBS Capital Allies



Niranjana Sirdeshpande

M&G Investments

co-investeringen is het concentratierisico. Je moet een gediversifieerde portefeuille kunnen opbouwen.’

Wat zijn jullie lessons learned? Wat houdt jullie 's nachts wakker? Wat is de grootste nachtmerrie?

Erik Jan van Bergen: ‘Er is veel interne voorlichting nodig. Het is belangrijk ervoor te zorgen dat je interne organisatie goed begrijpt en blijft begrijpen waar de uitdagingen in venture capital zitten.’

Erik Leseman: ‘Mijn grootste nachtmerrie is dat we niet alle mogelijkheden benutten die private markten ons bieden. Dat interne beperkingen ervoor zorgen dat beleggingen niet mogelijk zijn, dan wel met veel vertraging op gang komen. In lijn met wat Erik Jan zegt is er veel voorlichting nodig, en is het aan te bevelen ook de aanpalende functies vroeg in het beleggingsproces te betrekken.’

Ronda: ‘Evergreens zijn de volgende grote bedreiging voor de reputatie van private markten. Tegenover de voordelen – de semi-liquiditeit of de snelle inzet van kapitaal – staan enorm veel nadelen: de cash drag, het sluiten van het fonds als iedereen liquiditeit wil, de dealdruk om het geld aan het werk te houden. Ik maak mij wel zorgen dat bepaalde grote partijen hier zoveel geld in pompen, en dat klanten rendementen worden beloofd op basis van de closed-end fondsen die in evergreen-structuren niet zullen worden gerealiseerd. Uiteindelijk zal de sector daarvoor de schuld krijgen. Daar ben ik bang voor.’

Wat is de rol van pensioenfondsen?

Sirdeshpande: ‘Tegenwoordig zijn er in de Verenigde Staten 50% minder belegbare

‘Er is veel interne voorlichting nodig. Het is belangrijk ervoor te zorgen dat je interne organisatie goed begrijpt en blijft begrijpen waar de uitdagingen in venture capital zitten.’

bedrijven op de openbare markten. Er wordt veel waarde gecreëerd op private markets. Als een pensioenfonds vandaag de dag alleen maar actief is op de publieke markten en niet op de private markten, dan neemt het in feite deel aan een economie uit het verleden en niet aan de economie van de toekomst, en creëert het geen waarde voor de komende pakweg vijftien jaar. Pensioenfondsen zijn dus bij uitstek geschikt om in de private markets te investeren. Als zij niet deelnemen aan de economie voor de toekomst, laten ze hun deelnemers in de steek bij het creëren van waarde. Dat zal enorme sociale problemen veroorzaken. Dit gaat over het bouwen van een toekomst die geschikt is voor onze kinderen om in te leven.’

Ronda: ‘Ik denk dat dit een goed verhaal is, wat niet vaak verteld wordt. Pensioenfondsen zijn ook erg druk met de huidige regelgeving en zouden meer op de toekomst kunnen focussen, maar dat is misschien wel overal een probleem. Er is veel regelgeving en veel geld, en de vraag is: hoe ga je daar het beste mee om?’

Van Bergen: ‘Er is vandaag de dag terughoudendheid bij de meeste pensioenfondsen. Maar dingen kunnen veranderen. Als je het bijvoorbeeld tien jaar geleden had gehad over het beleggen in Nederlandse hypotheek door pensioenfondsen, zou je een beetje meewarig zijn aangekeken. Vandaag de dag is het omgekeerde waar. Investeren in private equity en meer specifiek in venture capital is erg belangrijk voor de langetermijndynamiek van de Europese economie en maatschappij. Nu dreigen we achterop te raken bij andere blokken. Pensioenfondsdeelnemers en hun kinderen en kleinkinderen zijn gebaat bij een trend waarin meer Nederlandse pensioenfondsen het voorbeeld van de ‘early adopters’ volgen en deze categorie van impactvolle investeringen gaan opnemen in hun beleggingsmix.’ ■

‘Het grootste risico van co-investeringen is het concentratierisico. Je moet een gediversifieerde portefeuille kunnen opbouwen.’

IN HET KORT

Growth equity biedt stabiele groei en lagere risico's dan venture capital.

Europa moet investeren in technologische innovaties om niet achter te blijven bij de VS.

Secondaries groeien snel, maar vereisen zorgvuldig risicobeheer en diversificatie.

Evergreens kunnen reputatieschade veroorzaken door te optimistische rendementsverwachtingen.

Pensioenfondsen die niet in private markets investeren, lopen de economie van de toekomst mis en schaden zo hun deelnemers op lange termijn.