

Private markets: aantrekkelijk rendement en spreiding van risico's

Beleggers die alleen op de beurs focussen, laten een enorm potentieel onbenut. Nog geen twee procent van de ondernemingen heeft een beursnotering, de overige 98 procent opereert buiten de aandelenbeurs. Een potentieel dat kansen biedt voor een mooi rendement. Kempen is volop actief in deze 'private markets', onder andere in private equity, landbouwgronden en infrastructuur.

Private markets bieden een goede aanvulling voor beleggingen op de beurs, vindt Marvin de Jong, Director Private Markets bij Kempen. Bijvoorbeeld private equity: 'Ons doel is om te investeren in bedrijven en waarde toe te voegen, ze sterker maken en uiteindelijk weer te verkopen. Wij mikken niet op de grote ondernemingen, maar juist op het midden- en kleinbedrijf (mkb) en mkb-plus, waar nog veel verbeterpotentieel aanwezig is.'

Als voorbeeld noemt hij een bedrijf waarvan de ondernemer met pensioen gaat. Het zittende management wil het bedrijf overnemen, maar heeft niet het benodigde kapitaal. Kempen maakt de management buy-out mogelijk en ondersteunt de nieuwe eigenaren onder meer bij het doen van investeringen, digitaliseren en internationaliseren. Zo krijgt het bedrijf de ruimte om te groeien. Na een aantal jaren verkoopt Kempen zijn belang en laat het een betere onderneming achter.

Na de beurscrash in reactie op de coronacrisis, is in het najaar van 2020 een groot deel van de verliezen op de aandelenbeurzen weer goedge maakt. Maar het coronavirus is nog niet verdwenen, de klimaatverandering is niet beteugeld, de Verenigde Staten en China vechten een handelsoorlog uit en de uitslag van de Amerikaanse presidentsverkiezingen is ten tijde van schrijven nog onzeker. 'Het is daarom verstandig om te kijken naar beleggingen buiten de aandelenbeurzen', zegt Marvin de Jong.

VENTURE CAPITAL EN BUY-OUT CAPITAL

Private equity heeft twee categorieën, legt Director Private Markets Edzard Potgieser uit: venture capital en buy-out capital. **Venture capital** richt zich op startende bedrijven, vooral in de technologie en *life sciences*. Dit zijn vaak bedrijven met veel potentieel, maar ook met een relatief groot beleggingsrisico. Ze maken nog geen winst, maar verwachten dat in de toekomst wel te doen. Een mooi voorbeeld is Inflazome, een bedrijf in de sector biotechnologie. Kempen nam deel in deze onderneming via partner Forbion. In september 2020 is het bedrijf met een mooi rendement verkocht aan het farmaceutische bedrijf Roche.

Venture capital is in Europa een relatief kleine markt. Private equity bestaat in meerderheid uit **buy-out capital**. Hierbij gaat het om stabiele, winstgevendende bedrijven, meestal met een voorspelbare kasstroom en

een vaak lange historie. De buy-out investeerder biedt de verkopende partij een mogelijke exit of springt bij om groeiambities te realiseren en het bedrijf te verbeteren. In de regel neemt de koper een meerderheidsbelang en brengt hij kennis en ervaring in om doelen te bereiken en de onderneming naar een hoger plan te brengen.

Kempen investeert op twee manieren in private equity: direct en via partnerships. 'Bij directe investeringen zitten we naast de ondernemer aan tafel', zegt De Jong. 'We hebben daar veel ervaring mee en bouwen voort op een lange traditie binnen Kempens.'

PRIVATE-EQUITYPARTNERS

In Europa zijn meer dan tweeduizend private equity general partners actief. Kempens heeft, na een grondige analyse, een handvol partners geselecteerd om mee samen te werken. 'Soms werken we daar al tien jaar mee samen. Het gaat vaak om kleine 'onder-de-radarpartijen' met een sterk netwerk in hun eigen regio. Daarmee kunnen ze duidelijke waarde toevoegen in het vinden van investeringskansen.'

De directe investeringen worden onder meer gevonden via het eigen netwerk van Kempens, bijvoorbeeld via private bank Van Lanschot. 'Met kantoren door heel Nederland, België en Zwitserland zijn we diepgeworteld in onze thuismarkt. We bedienen vooral directeur-groootaandeelhouders van familiebedrijven. Het komt regelmatig voor dat een ondernemer na een lange carrière een stapje terug wil doen en met pensioen gaat. Dat is vaak het moment dat wij in beeld komen met ons private-equityfonds.'

Private equity kan een interessante toevoeging zijn in de beleggingsportefeuille. De rendementen in deze beleggingscategorie zijn gemiddeld hoog, al zijn er grote verschillen tussen fondsen. Dit is mede afhankelijk van het vintage-jaar, ofwel investeringsjaar. Kempens spreidt daarom over meerdere vintagejaren. Verder moet de belegger een langere horizon hebben; het gaat om closed-end fondsen met een looptijd van gemiddeld tien tot twaalf jaar.

LANDBOUWGRONDEN

Een andere optie om buiten de beurzen om te beleggen is investeren in landbouwgronden. Deze mogelijkheid krijgt steeds meer de aandacht van pensioenfondsen, vertelt Potgieser. 'Door te investeren in landbouwgronden kan je direct bijdragen aan het terugdringen van CO₂-uitstoot, ontbossing, verschralling van grond en vele andere zaken. Het is ook een mooi alternatief voor beleggingen in vastgoed: door de coronacrisis is de toekomst van winkels en kantoren ongewis. Voedsel blijft nodig en de impact van zoiets als dit virus is gering.'

Waar Kempens zich met private equity vooral beperkt tot Noordwest-Europa, is bij investeringen in landbouwgrond de hele wereld in beeld, met de nadruk op de Verenigde Staten, Australië en Nieuw-Zeeland. Maar ook bijvoorbeeld Denemarken en Portugal zijn in scope. 'Wij kiezen voor een grote spreiding, zowel geografisch als in gewassen.'

Landbouwgronden brengen een stabiel rendement bij een laag risico. Door verstedelijking en vergrijzing van de boerenbevolking komt er meer landbouwgrond op de markt. Boeren die met pensioen gaan, hebben vaak geen opvolger in eigen kring. De buurman wil het land wel overnemen, maar heeft het geld niet. Daar

kan de belegger bijspringen en kapitaal verschaffen. Beleggers kunnen het land kopen en verpachten, of ze kunnen een lokale partner inhuren om direct voor hen het land te beheren.

‘Wij kiezen naast reguliere gewassen ook vaak voor gewassen in niches’, legt Potgieser uit. Gewassen als kiwi’s, amandelen en blauwe bessen profiteren van een sterke consumptiegroei door een toenemende focus op gezondheid. Dit zorgt voor een relatief hoge cashflow. In Portugal kijken we bijvoorbeeld naar een irrigatieproject. Samen met lokale partners kopen we landbouwgrond die in het verleden werd gebruikt voor graanteelt. Aan die grond zitten waterrechten vast. We planten daar olijf- en amandelbomen die voor een hogere opbrengst per hectare gaan zorgen.’

INFRASTRUCTUUR

Infrastructuur is een derde private markt die interessant is voor beleggers met een langere horizon die willen diversifiëren. Het gaat hier onder meer over tolwegen, vliegvelden, havens, drinkwatervoorzieningen, elektriciteitscentrales en windmolenparken. De belegging is meestal beperkt liquide. Daar staat tegenover dat de verhouding risico-rendement gunstig is en dat deze investeringen vaak een voorspelbare en inflatiebestendige kasstroom geven.

‘Deze markt kenmerkt zich door hoge toetredingsbarrières’, aldus De Jong. ‘Vaak zijn het monopolistische voorzieningen met concessies voor een lange periode. Bijvoorbeeld de levering van drinkwater of de exploitatie van een tolweg. De afgelopen jaren zijn veel van deze voorzieningen door overheden verwaarloosd. Er moet een grote inhaalslag worden gemaakt en daarvoor is privaat kapitaal nodig. Dat biedt kansen voor beleggers.’

Beleggingen in infrastructuur gaan meestal via collectieve partnerships. Alleen grote institutionele beleggers investeren rechtstreeks. Er zijn beursgenoteerde infrastructuurfondsen en niet-beursgenoteerde fondsen. Kempen Private Markets investeert via niet-beursgenoteerde fondsen, maar het Real Assets team van Kempen beheert een fonds dat gericht is op beursgenoteerde infrastructuur. ‘Daar overleggen we natuurlijk veel mee’, zegt De Jong. Het gaat bij niet-beursgenoteerde investeringen vaak om closed-end fondsen met een gemiddelde looptijd van twaalf jaar. Het rendement op de investering kent een zogeheten j-curve. Dat betekent dat het rendement de eerste jaren negatief is; dat zijn de jaren om te investeren. Daarna volgt een kasstroom uit beheer en uiteindelijk de verkoop.

Infrastructuur is minder gevoelig voor conjunctuurschommelingen dan aandelen. Toch zijn bijvoorbeeld vliegvelden en havens behoorlijk geraakt door de coronacrisis. Ook voor ‘oude’ energie waren er nadelige gevolgen. Nutsbedrijven en windmolenparken hebben nagenoeg geen hinder ondervonden. ‘Wij nemen deel in een windmolenpark dat energie levert voor het Amerikaanse Amazon’, zegt De Jong. ‘We weten voor een langere periode wat het opbrengt. De wind waait, de molens draaien, Amazon gebruikt elektriciteit. Zolang Amazon niet omvalt, zitten we goed.’

GOEDE KANSEN

De perspectieven voor private markets zijn goed, volgens Marvin de Jong en Edzard Potgieser. Private equity biedt goede kansen, als je je analyse maar goed voor elkaar hebt. Kempen is bijvoorbeeld betrokken bij de overname van een bureau dat is gespecialiseerd in digitale marketing. ‘Onderzoek van de Kamer van

Koophandel wijst uit dat ondernemers als gevolg van de coronacrisis aan veel zaken minder uitgeven. Maar ze zeggen ook dat ze juist meer gaan besteden aan digitale marketing. Daar willen wij op inspelen en van mee profiteren.'

Een andere trend is dat mensen vaker de fiets nemen om het openbaar vervoer te vermijden, zeker zolang er besmettingsgevaar is. 'We zijn due diligence aan het doen naar een Duitse distributeur van elektrische fietsen en we hebben via een van onze venture-capitalpartners een belang in de Amsterdamse fietsenmaker VanMoof. Elektrische fietsen is sowieso een groeimarkt en zal dat voorlopig blijven. En de coronacrisis geeft deze markt nog een extra impuls.' Verder zien De Jong en Potgieser kansen voor bedrijven die inspelen op het thuiswerken, zoals leveranciers van software om via internet te bellen, en voor laboratoria die coronatests aanbieden. Want ook al komt er een vaccin, dan zal testen nog een tijdje nodig blijven.

RISICO'S

Risico's zijn er ook. Er is mede door de lage rente relatief veel geld beschikbaar om te investeren. Private-equityfirma's zitten daardoor op een zak geld. Dit wordt wel *dry powder* genoemd: toegezegd, maar nog niet geïnvesteerd kapitaal. Dit kan leiden tot hogere instapwaarderingen van bedrijven, met lagere rendementen als gevolg. Overigens zien Potgieser en De Jong dat vooral gebeuren bij grote bedrijven en niet zozeer bij de mkb- en mkb-plusbedrijven waar Kempen zich op richt.

Infrastructuur biedt ook volop mogelijkheden door de grote behoefte aan kapitaal en de inhaalslag die gemaakt moet worden. 'Daar is de hulp van private investeerders bij nodig', aldus De Jong. 'Kijk naar de vliegvelden in de Verenigde Staten. Sommige zijn er slecht aan toe en moeten nodig worden opgeknapt. Daarnaast is er geld nodig voor de energietransitie. Er komt steeds meer zonne- en windenergie, maar de elektriciteitsnetwerken zijn daar niet op berekend. Dat vergt enorme investeringen.'

Landbouwgrond blijft ook een aantrekkelijke investering. De wereldbevolking groeit naar schatting tot ongeveer 10 miljard in 2050 en al die mensen moeten eten. Tegelijkertijd is de hoeveelheid landbouwgrond begrensd en is er behoefte aan een duurzamere voedselproductie. Beleggers kunnen in deze categorie een financieel en maatschappelijk rendement goed combineren en op beide vlakken een directe impact maken. De klimaatverandering is een risico en aandachtspunt. Tegelijkertijd kan deze voor bepaalde regio's zoals Denemarken en Canada, ook positief uitpakken door verlenging van het groeiseizoen en de mogelijkheid tot het verbouwen van andere gewassen.

PRIVATE MARKETS BEREIKBAAR MAKEN

Kempen biedt klanten diverse mogelijkheden om te beleggen in private markets. 'Normaal zijn beleggingen in private markets enkel weggelegd voor grote pensioenfondsen', zegt Potgieser. 'Wij hebben een fonds beschikbaar waarin beleggers vanaf 125.000 euro kunnen deelnemen, het Kempen Private Markets Fund. Dat kan interessant zijn voor vermogende particulieren en family offices, maar ook voor bepaalde pensioenfondsen en verzekeraars die willen inspelen op de kansen die deze markt biedt.' Een groot voordeel is dat het een open end fonds is. Beleggers kunnen instappen wanneer ze dat willen en krijgen dan direct exposure naar een bestaande, breed gespreide portefeuille.

Daarnaast zet Kempen een nieuw landbouwfonds op. Het werkt hierbij samen met lokale partners in landen als Australië, de Verenigde Staten, Denemarken en Portugal. Potgieser: 'Deze partijen zijn inhoudelijk heel sterk, maar minder goed in het vermarkten en hebben niet het wereldwijde overzicht. Wij dragen onze expertise bij.'

'We hebben een brede scope en een rijke ervaring met het waarde toevoegen aan bedrijven', zegt De Jong. 'We selecteren onze investeringen heel zorgvuldig en houden daarmee rekening met milieu, sociale aspecten en governance. Voor beleggers met een langere horizon die een mooi rendement willen met een beheersbaar risico, is beleggen in private markets een optie die zeker te overwegen is.'

KEMPEN EUROPEAN PRIVATE EQUITY FUND

Om beleggen in private equity ook toegankelijk te maken voor vermogende particuliere beleggers en family offices heeft Kempen een speciaal fonds opgezet; het Kempen European Private Equity Fund. Beleggers kunnen vanaf 250.000 euro participeren in dit fonds. 'Private equity is voor veel beleggers een mooie aanvulling op de beurs', zegt De Jong. 'Ze voelen zich meer betrokken. En we merken dat met de huidige lage rentes particuliere beleggers alternatieven zoeken voor hun spaargeld. Het Kempen European Private Equity Fund kan overigens ook voor pensioenfondsen en verzekeraars een interessante mogelijkheid zijn om in private equity te investeren.'

Disclaimer

De standpunten in dit document kunnen op elk moment worden gewijzigd zonder voorafgaande kennisgeving. Kempen Capital Management N.V. (KCM) is niet verplicht om de inhoud van dit document bij te werken. Als vermogensbeheerder kan KCM beleggingen hebben, in het algemeen ten behoeve van derden, in financiële instrumenten die in dit document worden genoemd en het kan het op elk moment besluiten om over te gaan tot koop- of verkooptransacties van deze financiële instrumenten.

De informatie in dit artikel dient uitsluitend ter informatie. Dat betekent dat het geen beleggingsadvies bevat, geen beleggingsaanbeveling, geen onderzoek of een uitnodiging om financiële instrumenten te kopen of verkopen en het dient ook niet als zodanig te worden geïnterpreteerd. Dit document is gebaseerd op informatie die wij als betrouwbaar beschouwen, maar we stellen niet dat die accuraat of volledig is en dat er als zodanig op moet worden vertrouwd.

De standpunten in dit artikel zijn onze huidige standpunten vanaf de datum die in dit document wordt weergegeven. Dit document is onafhankelijk van het bedrijf geproduceerd en de hierin opgenomen standpunten zijn volledig die van KCM.

KCM heeft een licentie als beheerder van verschillende UCITS en AIF's om beleggingsdiensten te verlenen en staat onder toezicht van de Nederlandse Autoriteit Financiële Markten.