

of niets uit, omdat er nog geen winstgevende verkopen (*exits*) zijn geweest.

Ze putten graag uit academische langetermijnstudies waaruit overtuigend zou moeten blijken dat private equity de beurs ruim verslaat. Niet toevallig gaan die grafieken ver terug: vooral twintig jaar geleden waren de resultaten spectaculair. Recente analyses van Bain en Cambridge Associates laten zien dat de voorsprong is gekrompen (zie de grafiek op pagina 20-21). In de VS ligt het gemiddelde rendement van een grote groep PE-fondsen na aftrek van kosten inmiddels dicht bij de beurs. Eerlijk is eerlijk, hierbij helpt natuurlijk dat techreuzen als Nvidia uitzonderlijke rendementen hebben geboekt.

En er speelt nog iets anders in de private equity-wereld. Hoge rendementen lokten een stormloop van kapitaal uit, waardoor deals duurder werden en concurrentie toenam. Hoe meer jagers, hoe schaarser en duurder de prooien – en hoe lastiger het is om rendement te maken. Tel daar de forse kosten bij op en de nettoresultaten komen al snel onder druk. De grote vraag: werkt het recept van private equity anno nu nog, of is de glans eraf?

5 IS DIT DEMOCRATISERING OF GEWOON SLIMME MARKETING?

De private equity-wereld is aan het kantelen. Grote institutionele beleggers, zoals pensioenfondsen, blijven private equity zien als een vaste pijler in hun beleggingsmix. Maar de snelheid waarmee ze nieuw geld toezegen, neemt af. Het lijkt erop dat het institutioneel kapitaal minder nieuwe toezeggingen plant, omdat exits langer duren en bestaande portefeuilles daardoor al zwaar wegen op de mix van beleggingstypes.

Bedrijven blijven bovendien langer in portefeuille omdat

exits lastiger zijn, waardoor kapitaal later terugvloeit en rendementen langer 'op papier' blijven. Ook drukken de gestegen waarderingen van overnamekandidaten de verwachte rendementen. Nederlandse pensioenbeleggers zoals APG klaagden de afgelopen jaren openlijk over hoge kosten, wat de druk om kritischer te alloceren vergroot.

Voor private equity-huizen is dat een uitdaging. Cynisch gesteld hebben ze voldoende vers

DE SECTOR WIL UW GELD EN LOKT MET DUBBEL-CIJFERIGE RENDEMENTEN

kapitaal nodig om nieuwe deals te blijven doen en *fees* te kunnen blijven innen. En dan gaat de deur open voor particulieren. Aanbieders hebben structuren bedacht – vaak via fund-of-funds – waarmee kleinere bedragen worden gebundeld tot substantieel tickets. Belangrijk om te weten: veel van deze fondsen vallen onder een vrijstelling voor kleine beheerders. Ze staan wel geregistreerd bij de AFM, maar er geldt geen prospectusplicht en ook

