

Samen sterk op private markets

Toegang tot de beste fondsen wordt wel gezien als dé sleutel tot het realiseren van aantrekkelijke rendementen in private markets. Auréus bundelt daarom de krachten met Mercer om zowel bestaande als nieuwe cliënten van Auréus toegang te bieden tot de hoog-gewaardeerde fondsbeheerders van Mercer.

Door Michiel Pekelharing

Han Dieperink, CIO van Auréus, en Huub Ten Holter, Investment Leader bij Mercer, leggen uit hoe deze samenwerking cliënten helpt om toegang te krijgen tot de beste beleggingskansen binnen private markets.

Waarom zijn private assets momenteel zo'n populaire beleggingscategorie?

Han Dieperink: 'Er zijn verschillende redenen waarom er steeds meer aandacht komt voor private markten. Voor private equity geldt dat er de laatste jaren veel bedrijven van de beurs zijn verdwenen, terwijl tegelijkertijd private ondernemingen als gevolg van onder andere strengere regelgeving terughoudend zijn geworden om een beursnotering aan te vragen. Door de leegloop op de beurs zitten er tegenwoordig nog maar 3.403 aandelen in de Wilshire 5000 Index¹. In maart 1998² waren dat er meer dan 7.378. Dat betekent dat beleggers op aandelenmarkten steeds minder te kiezen hebben, maar daarbuiten juist steeds meer. Als het gaat om private debt telt mee dat banken door nieuwe regelgeving, zoals de Basel III-kapitaaleisen, steeds minder geneigd zijn om flexibel krediet te verstrekken. Daarnaast krijgen ook infrastructuur en vastgoed vaker een plaats in portefeuilles. Binnen private markten is het echter heel belangrijk om het kaf van het koren te scheiden. Het verschil tussen de beste en slechtste fondsen is veel groter dan op publieke markten. Een groot deel van de private equity-fondsen voegt

bijvoorbeeld nauwelijks tot geen waarde toe. Het is dus van groot belang om heel selectief positie te kiezen in fondsen die structureel beter presteren dan het marktgemiddelde.'

Hoe scheid je het kaf van het koren en hoe vind je de best presterende private market-fondsen? Is dat proces vergelijkbaar met de selectie van aandelen- en obligatiefondsen?

Dieperink: 'Een belangrijk verschil is de mate van transparantie en toegankelijkheid. Terwijl je een ETF of een obligatie relatief eenvoudig en goedkoop kunt kopen, vereisen private markets diepgaande due diligence, nauwkeurige selectieprocessen en intensief beheer. Je moet weten wáár je in belegt, hoe het fonds gestructureerd is, wat de voorwaarden zijn, of er voldoende spreiding is over vintages, regio's en sectoren, en – cruciaal – of je toegang hebt tot de juiste fondsen. Er is veel mankracht en expertise voor nodig om dat goed in kaart te brengen. Pas bij een heel grote private market-portefeuille van enkele miljarden euro's, betaalt het zich uit om daar zelf in te investeren. Wij kiezen er dan ook voor om samen met Mercer op te trekken.'

Huub Ten Holter: 'Bij Mercer ligt de kern van elke samenwerking in de manier waarop we partnerschappen aangaan met cliënten – in dit geval Auréus – en hen ondersteunen bij het opbouwen van wendbare, veerkrachtige en innovatieve beleggingsportefeuilles die aansluiten bij hun specifieke beleggingsdoelen en governance-behoefte. Zodra deze doelen duidelijk zijn, onderzoeken we het volledige spectrum van private markets – een terrein waarin we al meer dan 30 jaar actief zijn – om passende investeringsmogelijkheden te identificeren. Vervolgens zetten we onze relaties met hooggewaardeerde general partners (GP's) in elke alternatieve beleggingscategorie in om allocaties te realiseren die aansluiten bij de doelstellingen van elke cliënt. Mercer Sentinel, onze due diligence-divisie, analyseert een fonds vooraf en bewaakt periodiek de operationele en beleggingsrisico's gedurende de gehele looptijd. Deze beoordeling en risicoanalyse is iets wat veel kleinere partijen niet zelfstandig kunnen organiseren.'

Dieperink: 'Behalve de expertise is ook het netwerk heel waardevol voor ons. Via Mercer krijgen we toegang tot het top-segment van GP's. Dat zijn de beheerders die de investeringsbeslissingen nemen en verantwoordelijk zijn voor de dagelijkse

'Binnen private markten is het heel belangrijk om het kaf van het koren te scheiden.'

‘Elke keer gaan we specifiek op zoek naar de beste general partners en kijken we of er ingespeeld kan worden op nieuwe trends. Zo is een fonds geen kopie van een eerdere editie.’

activiteiten binnen een fonds. Voor kleinere partijen en individuele wealth managers is het heel lastig of zelfs onmogelijk om daar een voet tussen de deur te krijgen.’

Hoe ziet de samenwerking tussen Auréus en Mercer er in de praktijk uit?

Dieperink: ‘Mercer ondersteunt Auréus bij de structuur en inhoud van zogeheten ‘feeder funds’, oftewel verzamelstructuren waarin klanten kunnen participeren. Elk feeder fund is thematisch opgebouwd rond bijvoorbeeld private equity, private debt of infrastructuur en bevat meerdere onderliggende fondsen die worden beheerd door geselecteerde en als beste beoordeelde GP’s. Hierdoor ontstaat directe toegang tot een brede spreiding over sectoren, regio’s en strategieën.’

Ten Holter: ‘Tijdens de roadshows die door Auréus worden georganiseerd, werken we nauw samen om beleggers waardevolle inzichten te geven in private markets. We brengen verschillende specialisten in, waaronder ikzelf, om onze kennis te delen. Het doel is om beleggers beter te informeren en bij te dragen aan het verbeteren van private markets – iets wat begint bij educatie. Dit doen we aan de hand van concrete voorbeelden, zoals investeringen in datacenters of bekende namen, omdat we begrijpen dat het kennisniveau van cliënten en prospects sterk uiteenloopt: sommigen zijn zeer ervaren, terwijl anderen net beginnen. Educatie is daarom essentieel. Mercer speelt hierin een ondersteunende rol door complexe onderwerpen – zoals direct lending en portfeuillestructuur – toegankelijk te maken voor een breed publiek.’

Dieperink: ‘Educatie is inderdaad heel belangrijk, want er zijn grote verschillen

met publieke markten. Binnen private markten is het gebruikelijk dat je je aan een fonds committeert voor een periode van tien jaar, met eventueel een of twee jaar uitloop. Dat betekent niet dat je geld meteen aan het werk wordt gezet, zoals beleggers gewend zijn op aandelen- en obligatiemarkten. In plaats daarvan komen er tijdens de investeringsfase van het fonds verschillende capital calls, op momenten dat er kosten worden gemaakt of nieuwe investeringsmogelijkheden zijn gevonden. De zogeheten internal rate of return, de IRR, wordt berekend over de periode waarop het vermogen daadwerkelijk belegt is. Sommige fondsen schermen met een IRR van 20% of zelfs veel meer. Daar moet je je als belegger dus niet op blindstaren, want het gemiddelde rendement over de volledige looptijd van het fonds ligt vaak beduidend lager.’

Ten Holter: ‘Ook daarom is het van belang om goed in kaart te brengen wat een partij precies doet, zodat je het kaf van het koren kan scheiden. Overigens helpen we Auréus ook bij het creëren van een geschikte structuur om hun klanten toegang te bieden tot private markten. Via fund of funds en co-investing, waarbij je als minderheidsaandeelhouder in bepaalde deals meebelegt met de GP, is het bijvoorbeeld mogelijk om vermogen relatief snel aan het werk te zetten.’

Wat is een voorbeeld van een succesvol fonds dat jullie samenwerking heeft opgeleverd?

Dieperink: ‘Twee jaar geleden hebben we samen een private equity-fonds geïntroduceerd, gevolgd door een private debt-fonds. Het derde segment waar we ons op richten, is real assets, zoals vastgoed en infrastructuur. We proberen elk jaar in elk segment met een nieuwe oplossing te komen. Zo krijgen klanten ook de mogelijkheid om het risico te spreiden over verschillende jaargangen, oftewel vintages.’

Ten Holter: ‘Inmiddels zijn we toe aan het vijfde fonds. Elke keer gaan we specifiek op zoek naar de in onze ogen beste GP’s en kijken we of er ingespeeld kan worden op nieuwe trends. Zo is een fonds geen kopie van een eerdere editie, maar krijgen de klanten van Auréus toegang tot private markt-oplossingen van een kwaliteit die je eigenlijk alleen maar in de institutionele wereld ziet.’ ■



Han Dieperink

CIO, Auréus



Huub Ten Holter

Investment Leader, Mercer

IN HET KORT

Binnen private markets zijn de verschillen tussen de beste en slechtste fondsen veel groter dan op publieke markten.

In private markets zijn diepgaande due diligence en netwerktoegang de sleutel voor succes.

Via Mercer krijgen klanten van Auréus via feeder funds toegang tot topfondsen in private equity, debt, vastgoed en infrastructuur.

¹ https://en.wikipedia.org/wiki/Wilshire_5000² https://en.wikipedia.org/wiki/Wilshire_5000
² <https://ww1.wilshireindexes.com/ftwilshire5000>
<https://ww1.wilshireindexes.com/ftwilshire5000>