



# COLUMN

## Pensioenen en private markten – voorzichtigheid is geboden

Het aantal bedrijven met een beursnotering is de afgelopen decennia fors afgenomen. Dit komt onder meer door de toegenomen eisen van de toezichhouders. Verder lukt het bedrijven steeds beter om zonder beursgang te groeien; er is immers voldoende kapitaal in het private domein dat een rendement zoekt in een lage rente-omgeving. Ten slotte is er minder vraag naar financiering dan vroeger. Zo hebben technologiebedrijven minder kapitaal nodig voor hun groei.

Een beursgang is niet altijd aantrekkelijk voor bedrijven. Vaak past het karakter van een onderneming beter bij eigendom in private handen. Het komt ook regelmatig voor dat bedrijven worden overgenomen door bestaande beursgenoteerde bedrijven. Denk bijvoorbeeld aan de vele tech-startups die door giganten zijn opgekocht.

Het vergemakkelijken van een beursgang door de transparantie-eisen te versoepelen, zou een averechts effect hebben: de bescherming van beleggers wordt uitgehold, wat de aantrekkelijkheid van een beursnotering vermindert.

Bovendien bestaan aandelenmarkten en indices steeds meer uit volwassen bedrijven en minder uit kleinere, innovatieve bedrijven en sectoren met hoger groeipotentieel. Dat zet de verwachte risk adjusted return onder druk en dit leidt tot vragen over de asset-allocatie.

De afname van het aantal beursnoteringen kan leiden tot minder beleggingsmogelijkheden en lagere rendementen voor beschikbare premieregelingen (DC), die minder toegang hebben tot private markten. Een beleidsvoorstel dat in veel landen wordt overwogen, is om beschikbare premieregelingen toe te staan meer in private markten te beleggen.

Beleggingen in private markten zijn doorgaans illiquide en hebben een lange tijdshorizon. Ze lijken een hoger verwacht rendement te hebben en worden doorgaans geschikt geacht om pensioenvermogen te diversifiëren, naast beleggingen in de publieke aandelen- en obligatiemarkten.

CFA Institute heeft eind maart het rapport 'Capital Formation 2 – investing pensions in private markets

responsibly' uitgebracht. Hierin worden de voor- en nadelen van beleggen in private markten door Europese DC-regelingen onderzocht. Ook wordt gekeken naar de ervaring van DB-pensioenregelingen, van oudsher actief in private markten.

In het rapport worden vier kwesties aangestipt die opgelost moeten worden als DC-regelingen overwegen de private markten te betreden. Als eerste moet de gangbare focus op lage kosten worden losgelaten. Die focus gaat niet samen met beleggen in private markten. Daarnaast moet het Europese verbod op alternatieve beleggingen voor kleine beleggers worden opgeheven. Ten derde moeten private bedrijven (en fondsen) zelf ook transparanter en meer gestandaardiseerd worden in hun rapportages en vergoedingen. Momenteel is dat te ondoorzichtig, wat brede toepassing voor DC-regelingen in de weg staat.

Ten slotte moet geaccepteerd worden dat er niet op dagbasis kan worden gehandeld. Sommige private beleggingen zijn zelfs op jaarbasis niet verhandelbaar. We hebben met de coronacrisis gemerkt dat zelfs beursgenoteerde aandelen illiquide kunnen worden. Stel je voor dat je op hetzelfde moment private beleggingen zou willen verkopen.

CFA Institute steunt het pleidooi om beschikbare premieregelingen meer te laten beleggen in de private markten. Tegelijkertijd moet men de ogen niet sluiten voor de keerzijden van deze beleggingen: ze gaan gepaard met grotere risico's en onzekerheden. De outperformance van deze beleggingen is evenmin gegarandeerd. «