

Smallcaps: een goed alternatief voor private equity

Steeds meer beleggers kiezen voor private equity. Er kleven alleen wel wat nadelen aan deze niet-beursgenoteerde vorm van beleggen. Smallcaps bieden dezelfde voordelen, zonder de nadelen.

De voordelen van beleggen in private equity

De Amerikaanse bankier J.P. Morgan nam in 1901 met eigen vermogen en een banklening staalbedrijf Carnegie Steel Company over, het huidige U.S. Steel. Morgan zag hoe hij het bedrijf beter kon laten renderen door productielijnen uit te breiden, de distributie te verbeteren en de transportkosten te verminderen. Een voorbeeld van private equity uit de oude doos, maar de laatste tijd is private equity helemaal in.

Private equity is een vorm van investeren waarbij beleggers rechtstreeks kapitaal verschaffen aan niet-beursgenoteerde bedrijven. Dat kapitaal kan worden gebruikt voor bedrijfsuitbreiding, productontwikkeling, herstructurering, professionalisering, opvolging of overnames. Private equity was al lang onderdeel van de beleggingsportefeuilles van veel professionele beleggers, maar tegenwoordig ook steeds vaker van vermogende particuliere beleggers. En dat lijkt ook een logische stap, want beleggen in private equity kent een aantal voordelen: direct beleggen in kansrijke bedrijven (veelal kleine bedrijven met een veelbelovend groeipotentieel) buiten de aandelenbeurs om, met hogere verwachte rendementen dan publieke aandelen. Niet voor niets neemt de allocatie van professionele beleggers naar private equity toe, wat uiteraard ten koste gaat van de allocatie naar public equity (beursgenoteerde aandelen), zoals de onderstaande tabel laat zien.

Equity Allocations—Private vs. Public

	1998	2003	2008	2013
Public Equity	58%	49%	40%	34%
Private Equity	1%	7%	12%	16%

Source: *NACUBO Endowment Study* (1998, 2003, 2008),
NACUBO-Commonfund Study of Endowments (2013)

Nadelen van beleggen in private equity

Voordelen zijn er dus zeker, maar er kleven ook wat nadelen aan het beleggen in private equity, waarvan de belangrijkste zijn:

- **Lange investeringshorizon**

Private equity-beleggingen kennen vaak een lange beleggingstermijn (van minimaal tussen de 5 en 10 jaar) voordat beleggers hun rendement kunnen ontvangen. Beleggers moeten bereid zijn hun kapitaal langere tijd weg te zetten zonder direct toegang daartoe.

- **Liquiditeitsbeperkingen**

Private equity-beleggingen zijn niet 'liquide' (slecht verhandelbaar: er moet een nieuwe investeerder worden gevonden om het belang over te nemen) want er is geen actieve markt. Dat is bij beursgenoteerde aandelen wel het geval. Daardoor is het zowel moeilijk en kost het veel tijd om beleggingen te kopen, maar ook om vroegtijdig te verkopen.

- **Transparantie**

Er is minder transparantie en er zijn minder toezichtregels in vergelijking met beursgenoteerde bedrijven. Ook is het lastiger om de waarde van de beleggingen vast te stellen – en daarmee het rendement.

- **Hoge instapdrempels en hoge fees**

Veel private equity-beleggingen zijn pas beschikbaar bij een minimale deelname van €100.000 of zelfs €1 mln. En wie wil diversifiëren binnen private equity moet in meerdere private equity-bedrijven beleggen.

Daarnaast worden er vaak ook hoge fees gerekend voor het beheer van deze deelnames in fondsstructuren.

Het is echter ook mogelijk om te beleggen in beursgenoteerde aandelen, waarbij de voordelen van private equity-beleggingen in stand blijven en de nadelen worden beperkt.

Een goed alternatief: smallcap-beleggingen

Microcap- en smallcap-beleggingen zijn beleggingen in beursgenoteerde bedrijven die een relatief bescheiden beurswaarde kennen. Hoewel er verschillende definities worden gehanteerd, hebben microcap-aandelen een totale beurswaarde tussen de \$0 en 300 mln en smallcap-aandelen een beurswaarde tussen de \$300 mln en \$2 mrd. Sommigen hanteren maar één definitie bij smallcaps: aandelen met een beurswaarde tot \$2 mrd.

Mega-largecap	• > \$200 mrd
Largecap	• \$10 mrd - \$200 mrd
Midcap	• \$2 mrd - \$10 mrd
Smallcap	• \$300 mln - \$2 mrd
Microcap	• < \$300 mln

Microcaps en de kleinere smallcap-aandelen bieden dezelfde voordelen als private equity-beleggingen, maar dan zonder de nadelen. Met beursgenoteerde aandelen zijn er weinig zorgen over het meten van rendement, is de liquiditeit (verhandelbaarheid) veel beter, kan er ieder moment dat de beurs open is worden aan- en verkocht - en dat vanaf veel lagere bedragen en tegen lagere kosten. Bij de meeste aandelen is er sprake van voldoende handel (liquiditeit) om posities direct te kunnen (ver)kopen, zonder dat dit veel effect heeft op de koers. Zelfs bij minder-liquide aandelen kan het hooguit enkele dagen duren voordat grotere posities zijn verkocht, zonder al te veel druk op de koers. Een wereld van verschil in vergelijking met de vaak meerdere jaren durende aan- en verkoopprocedures bij private equity-beleggingen.

Daarnaast zijn de rendementen van microcap-beleggingen gelijkwaardig tot zelfs beter dan van private equity-beleggingen. Volgens een studie van PGIM¹ over een periode van 2007–2023 zijn de rendementen van deze twee vermogenscategorieën vergelijkbaar. Uit een vergelijking van O'Shaughnessy Asset Management² blijkt dat de 25% best presterende microcap-managers gemiddeld 34% rendement behaalden tegenover slechts 15% voor de 25% best presterende private equity-beheerders en de onderste 25% maar liefst 27% behaalde tegenover slechts 5% gemiddeld rendement voor private equity-beheerders (op een vijfjaarstermijn).

Een voordeel voor microcap-aandelen is dat het relatief onbekend terrein is voor de grote professionele beleggers en vermogensbeheerders. Veel microcap-aandelen worden niet gevolgd door analisten en de grote institutionele partijen laten deze dan ook vaak links liggen. Dit in tegenstelling tot de grote bedrijven. Microsoft, een van de grootste beursgenoteerde ondernemingen wereldwijd, telt ruim 6.800 institutionele aandeelhouders. Bij microcap-bedrijven ontbreken die vaak volledig of zijn er hooguit enkele tientallen. Het gebrek aan interesse in deze kleine bedrijven biedt een grotere kans om aantrekkelijke beleggingen en zelfs buitenkansjes te vinden.

Conclusie:

Beleggen in private equity kent voordelen en de populariteit ervan is de afgelopen tijd dan ook flink toegenomen. Er kleven echter ook de nadelen aan. Beleggen in microcap- en smallcap-aandelen biedt dezelfde voordelen als beleggen in private equity, zonder de genoemde nadelen. Deze beursgenoteerde aandelen bieden ruimschoots opwaarts potentieel, met een op zijn minst vergelijkbaar verwacht rendement als private equity, maar met een goede handelbaarheid, meer transparantie en lagere kosten.

¹ PGIM Quantitative Solutions (2023) – *Micro caps vs. private equity: unshackle your returns*

² O'Shaughnessy Asset Management (2016) – *Microcap as an alternative to private equity*