

« Iedereen heeft gelijk vanuit zijn eigen standpunt, maar het is niet onmogelijk dat iedereen ongelijk heeft. »

Gandhi - Politicus, filosoof, revolutionair (1869 - 1948)

► 'Private Equity': mythe en realiteit

Charles BOK

Gedelegeerd bestuurder

Allereerst wens ik u allen namens Createrra Finance een uitstekend 2023. Moge dit nieuwe jaar u gezondheid, vreugde en voldoening brengen. Dat uw projecten en alles wat u na aan het hart ligt, gerealiseerd moge worden. Ik maak graag van deze gelegenheid gebruik om u eraan te herinneren dat wij vereerd zijn met uw trouw en vertrouwen.

Vooral in tijden van marktspanningen groeit de belangstelling voor beleggingen in 'private equity' (belegging in niet-beursgenoteerde bedrijven). Raphaël Vulfs ging reeds nader in op dit onderwerp in een "Investment school" (Panta Rhei nr. 76 van oktober 2021). Ik wil graag terugkomen op dit thema vanuit een bredere invalshoek en enkele gedachten met u delen.

We horen vaak dat private equity meer of zelfs veel meer opbrengt dan aandelen van beursgenoteerde bedrijven mits de belegging relatief lang aangehouden wordt (7 tot 10 jaar). Hoe meer risico men neemt, hoe meer men kan verdienen als alles verloopt zoals verwacht. De realiteit is subtieler: een belegging in een gediversifieerd private equity-fonds, beheerd door talentvolle experts, kan goed uitpakken, mits het een aanvulling vormt op het traditionele beheer. Bedrijven die (nog) niet genoteerd zijn op een gereglementeerde markt bevinden zich doorgaans in een vroeg stadium van hun ontwikkeling, bieden een aanzienlijk groeipotentieel, maar vereisen grote risico's (start-ups, gevestigde bedrijven die extra kapitaal nodig hebben om hun ontwikkelingsstrategie uit te rollen, vastgoedprojecten, enz.). Beleggen in slechts één bedrijf van dit type is bijzonder roekeloos en vereist minstens een gedetailleerd inzicht

in de activiteiten van het gekozen bedrijf, zijn markt en concurrenten, zijn producten, zijn management, enz. Zijn vermogen verdelen over een geheel van bedrijven (cfr. beleggingsfondsen) is een "redelijkere" oplossing om deel te nemen aan dit soort beleggingen. Het vinden van bedrijven met een hoog potentieel vergt veel analyse, ervaring en kennis van specifieke activiteitensectoren:

- zal een nieuwe technologie aanvaard worden door de markt?
- is het beoogde rendement over enkele jaren realistisch?
- zal de vennootschap voldoende liquide middelen hebben om te overleven met een onbestaande of lage omzet in de eerste jaren?
- zou een concurrent met meer financiële middelen het project niet in de kiem kunnen smoren door veel sneller een soortgelijk product aan te bieden?

Men kan stellen dat het geen probleem is om een deel van zijn vermogen gedurende 7 tot 10 jaar vast te zetten. En toch hebben veel beleggers onderweg een dringende behoefte om hun deelbewijzen in deze beleggingen te verkopen! In de praktijk is dit ofwel onmogelijk, ofwel uiterst ingewikkeld en gaat dit ten koste van het rendement van de belegging. Het is dus een gouden regel voor private equity: men belegt een klein deel van zijn vermogen en desgevallend kan men een aanzienlijk of zelfs een totaal verlies van het belegde kapitaal opvangen.

Aandelen in niet-beursgenoteerde bedrijven geven de belegger soms de illusie dat hij immuun is voor schommelingen op de financiële markten. Maar in feite is dit veel genuanceerder en vaak onjuist. Per definitie vindt de waardering van dit soort beleggingen

In dit nummer:

**Economie - markten -
strategie: de tendenzen | 2**
Asset Allocatie | 3
Indexen | 4



1, 2 of zelfs 4 keer per jaar plaats. Een beurscorrectie komt dus niet onmiddellijk tot uiting in de waardering.

Maar als de hele economie vertraagt, is het waarschijnlijk dat de activiteiten van deze niet-beursgenoteerde bedrijven uiteindelijk ook tegenwind zullen ondervinden, althans tijdelijk. Aangezien de tijdshorizon voor dit soort beleggingen vrij lang is, horen we vaak dat we dus niet in paniek hoeven te raken! Dit is exact dezelfde conclusie voor aandelen van beursgenoteerde bedrijven!

Kortom, een (klein) deel van uw vermogen beleggen in Private Equity is een goed idee mits men de regels ervan aanvaardt: geduld, persoonlijke financiële draagkracht (instap vaak hoger dan € 250.000 of zelfs € 1.000.000 of meer), totale afwezigheid van liquiditeit tijdens de duur van de belegging, risico op aanzienlijk verlies, vertrouwen in de adviseurs, belangstelling in nieuwe technologieën, nieuwe businessmodellen, enz.

Economie, markten, strategie: de tendenzen

Fabien PLANCO

Senior Wealth Manager

Charles BOK

Gedelegeerd bestuurder

2022 zal in ons geheugen gegrift blijven staan als een rampjaar. Historische obligatiecrash, sterke koerscorrectie op de beurzen, sterke daling van de beursgenoteerde vastgoedbedrijven, teugelloze inflatie, bruske renteverhogingen, oorlog in Europa... Niets of bijna niets bleef ons bespaard. De terugkeer van de inflatie die sinds circa vijftien jaar niet meer van zich deed spreken, werd in 2022 onderwerp van gesprek. De rentestijgingen van de grote centrale banken om de inflatie te beteugelen wogen zwaar op de ontwikkeling van de diverse financiële activa. Daardoor vertoonden de beurzen in de loop der maanden een neerwaartse tendens. We zagen weliswaar aanzienlijke oplevingen zoals in juli en november, maar de markten vertoonden daarna weer een krimp.

Zelden in de geschiedenis waren obligaties en aandelen zo gecorreleerd tijdens hun val. Wat betreft de obligaties verloor de Bloomberg Barclays EuroAgg Total Return Index (die de "investment grade" obligaties met vaste rente in euro omvat) 17,2% in 2022. Wat betreft de beursindexen bestonden de verliezen merendeels uit twee cijfers. En ondanks zijn defensief geachte karakter raakte de beursgenoteerde vastgoedsector nog meer in het slop: de Europese index FTSE Europe Real Estate (ex UK) daalde vorig jaar met 35,2%.

Het is de vierde keer in de economische geschiedenis dat een gediversifieerde aandelen/obligaties portefeuille zo zwaar daalt. Dat gebeurde ook in 1931, 1941 en 1969. Aldus beleefden we het slechtste jaarbegin voor aandelen en obligaties sinds een halve eeuw.

Meteen in januari 2022 al maakten de beleggers zich zorgen over de stijging van de langlopende rente (als gevolg van

de sterk stijgende inflatie) en de militaire mobilisatie aan de Russisch-Oekraïense grens. Het begin van het conflict op 24 februari versterkte de algehele vrees waardoor de markten onder een verkoopdruk kwamen te staan.

Interessant is dat de oorzaken van de inflatie niet dezelfde zijn in de verschillende regio's van de wereld. In de Verenigde Staten, waar de inflatie verband houdt met de heropening na de covidpandemie en de budgettaire en monetaire steunmaatregelen, heeft de vraag een sterke invloed op de inflatie. In Europa daarentegen houdt de inflatie voornamelijk verband met de energiecrisis. De Federal Reserve (Fed) heeft dan ook meer armslag dan de Europese Centrale Bank (ECB) waarvan de renteverhogingen uiteraard niet meteen de grondstoffenprijzen doen dalen.

In Europa heeft de ECB na juli (+0,5%) en september (+0,75%) haar belangrijkste rentevoeten eind oktober (+0,75%) en half december (+0,5%) opnieuw opgetrokken om te strijden tegen de galopperende inflatie in de eurozone, ofwel een stijging van 2,5% in totaal sinds juli. Dat is ongekend sinds de invoering van de euro. Ook al heeft zij het tempo in december vertraagd wil de ECB toch haar voet op het gaspedaal houden wegens een nog steeds te sterke stijging van de prijzen. Vastberaden gaf zij te kennen dat zij haar monetaire beleid niet wenste om te buigen. De depositorente, de rente die de ECB aan bankinstellingen betaalt voor hun reserves bij de centrale banken van de eurozone, bedraagt nu 2%. Begin juli 2022 schommelde deze nog rond de -0,5%.

Ook aan de overzijde van de Atlantische Oceaan gaat de strijd tegen de inflatie verwoed door. Nadat de Fed half maart haar cyclus van renteverhogingen van 0,25% had ingezet, trok ze in mei haar rentevoeten met 0,5% op, vervolgens vier keer met 0,75% (juni, juli, september en november) en ten slotte met 0,5% in december! Zo zagen we in 2022 een ongekend snelle stijging van de Amerikaanse rentevoeten: van 0,25% in maart 2022 tot 4,5% in december 2022! Dit is het hoogste niveau van de Amerikaanse referentierentevoet





sinds eind 2007. Midden december onderstreepte Jerome Powell, voorzitter van de Fed, dat het zijn prioriteit was om het beleid bij te stellen tot een voldoende restrictief niveau om de inflatie terug te brengen tot 2%.

Aan het einde van het jaar kwam er goed nieuws uit China. Op 7 december kondigde China eindelijk een versoepeling van de gezondheidsregels tegen COVID aan, waarmee het zijn strikte aanpak van het virus opgaf na de historische woede in het hele land. Dat zal leiden tot een vermindering van de spanning op de toeleveringsketens en een stijging van de binnenlandse vraag.

Op de valutamarkt daalde de Amerikaanse dollar tijdens het laatste kwartaal van het jaar. Toch sluit de Amerikaanse munt het jaar af met een stijging van 5,9% ten opzichte van de euro. Ondanks zijn status als vluchtwaarde is goud dit jaar met 0,3% gedaald (in dollar). Uitgedrukt in euro steeg goud dit jaar echter met meer dan 5%. Aardolie steeg in 2022 met 6,7%, maar daalde fors (meer dan 30%) sinds de hoogste niveaus van maart 2022 aan het begin van de oorlog in Oekraïne. De economische vertraging begint zwaar te wegen op de olieprijs.

Na de marktcorrecties zijn de waarderingen weer redelijker geworden. Maar het jaar 2023 heeft veel onzekerheden in petto. Met de verkrapping van het monetaire beleid, de energiecrisis en de oorlog in Europa kan het eerste deel van het jaar moeilijk worden. Verwacht wordt dat de inflatie in

2023 op een hoog niveau zal blijven. Dit zal ongetwijfeld ook het komende jaar een bron van ongerustheid blijven. Naast een nog hoge inflatie wordt verwacht dat de wereldwijde groei in 2023 zal vertragen. Met andere woorden, het spookbeeld van een stagflatie (een combinatie van een stagnerende economie en inflatie) valt niet uit te sluiten.

Verwacht wordt dat de centrale banken dit jaar agressief zullen blijven, is het niet in daden, dan in ieder geval in woorden. Waarschijnlijk zullen ze hun renteverhogingen vertragen alvorens een pauze in te lassen. Verwacht wordt dat de rentevoeten niet meer in dezelfde mate zullen stijgen als in 2022. Het is mogelijk dat de inflatie eind 2022 een piek heeft bereikt in de eurozone en dat we een wereldwijde desinflatie van basisgoederen meemaken met een afname van de aanbodmoeilijkheden en een vertraging van de vraag. Het is ook mogelijk dat we in de Verenigde Staten en de eurozone een lichte recessie zullen beleven. De aanzienlijke verstrakking van de financiële voorwaarden en de grootste invloed van de inflatie op de reële inkomsten sinds decennia zullen blijven wegen op de economische activiteiten. Toch verwachten sommige economen zelfs een eerste renteverlaging in de Verenigde Staten in 2023.

Een andere grote onzekerheid is uiteraard het verloop van de oorlog in Oekraïne. Poetins uitspraken wisselen tussen warm en koud. De verwachting van een snelle beëindiging van het conflict lijkt op zijn zachtst gezegd voorbarig.

Aanbevolen vermogensallocatie voor een MEDIUM-belegger in EUR:

Asset allocatie		Deviezen allocatie	
Totaal individuele aandelen en aandelenfondsen (inclusief immobielien)	33%	EUR	81%
Europese aandelen	13%	USD	16%
Amerikaanse aandelen	17%	Andere	3%
Aandelen groei landen + Japan	3%		
Obligaties en obligatiefondsen	28%		
Alternatieve fondsen	12%		
Diversen (goud & grondstoffen)	5%		
Liquideiteiten en monetaire fondsen	22%		
	100 %		100 %

Richtlijnen van onze investeringspolitiek. Om diverse redenen, kunnen geschillen optreden tussen de verschillende portefeuilles.
Einde redactie: 02/01/2023.



BONDS	2022 Q4	2022
Bloomberg Barclays EuroAgg Total Return Index	-1,21%	-17,18%
Bloomberg Barclays US Aggregate Total Return Index	1,87%	-13,01%
Bloomberg Barclays EM USD Aggregate Total Return Index	6,59%	-15,26%

COMMODITIES (in USD)	GOLD	SILVER	OIL (WTI)	Bloomberg Agriculture
As at 31/12/21	1.829,20	23,31	75,21	60,79
As at 31/12/22	1.824,02	23,95	80,26	68,82
%	-0,28%	2,77%	6,71%	13,22%

EQUITIES	2022 Q4	2022
EURO STOXX 50	14,33%	-11,74%
STOXX Europe 600	9,55%	-12,90%
CAC 40 (Paris)	12,35%	-9,50%
BEL 20 (Brussels)	9,82%	-14,13%
S&P 500 (New York)	7,08%	-19,44%
NASDAQ 100 (New York)	-0,29%	-32,97%
NIKKEI 225 (Tokyo)	0,61%	-9,37%

CURRENCIES	USD	GBP	CHF	JPY
As at 31/12/21	1,1370	0,8413	1,0375	130,9000
As at 31/12/22	1,0705	0,8853	0,9896	140,4100
%	5,85%	-5,23%	4,62%	-7,27%



Createrra Finance is een door de Luxemburgse en Belgische autoriteiten (Commissie van toezicht op de financiële sector – Nationale Bank van België) erkende en gecontroleerde beheermaatschappij. Aarzel niet om onze website www.createrra-finance.com te raadplegen of contact op te nemen met onze medewerkers voor nadere informatie (portefeuillebeheer, keuze van een bewaarinstelling, vermogensplanning en -structurering). Voor vragen over de verwerking van uw persoonsgegevens kunt u de daartoe bestemde formulieren gebruiken op onze beveiligde website www.createrra-finance.com, tabblad « Gegevensbescherming ».

Verantwoordelijke uitgever: Createrra Finance – Productie: Drukkerij van Hoeilaart – Niets uit deze uitgave mag worden gekopieerd en/of openbaar gemaakt zonder uitdrukkelijke toestemming van de uitgever. De verstrekte informatie is afkomstig uit betrouwbare bronnen en is gebaseerd op diepgaande analyses. Deze informatie wordt u meegegeed zonder garantie of verbintenis van de uitgever.

LUXEMBURG
Rue d'Arlon 6 – 8399 Windhof
Tel. +352 45 16 36 1
www.createrra-finance.com

BELGIË
Notarisstraat 66 – 1050 Brussel
Tel. +32 2 346 26 76

Voor meer inlichtingen
createrra@createrra-finance.com



CREATERRA
FINANCE

Een globale visie op vermogensbeheer

Member of
IRIS Finance International Group