



Foto: Anja Steinmann

'HET IS NIET IN DUITSLANDS OF NEDERLANDS BELANG ALS SPANJE EN ITALIË IN EEN RECESSIE ZITTEN'

In een krachtig aantrekkende economie bestaat altijd het risico op oververhitting. Economen als Kooths zien de eerste tekenen daarvan in een aantal segmenten van de economie. Zo stijgen volgens hem de prijzen in de bouwwereld sterk. De sector draait op maximale capaciteit. "Door lage rente en groeiende vraag naar woningen nemen de bouwactiviteiten toe", zegt Kooths. Econoom Marcel Fratzscher (zie inzet op pagina 15) ziet de rente voorlopig niet stijgen. Met de FDP in een coalitie is de kans groot dat de wet die huurprijsverhogingen beperkt – de zogeheten *Mietpreisbremse* – weer wordt ingetrokken omdat hij volgens economen averechts heeft gewerkt. Voor het blad *Börse am Sonntag* is de gekte in de vastgoedwereld reden om woningbouwers Vonovia en concurrent Deutsche Wohnen als beleggings-tip aan te raden.



– Column –



Een gratis toetje?

De kassa rinkelde deze zomer ongekend hard bij Apollo, een Amerikaanse private-equity-moloch. Voor hun nieuwe fonds haalden ze bijna 25 miljard dollar op. Dit recordbedrag is het succesverhaal van private equity in een notendop.

Van nichebloempje in de jaren tachtig, toen een handvol private-equity-fondsen samen net een miljard te besteden hadden, is de sector opgezwollen tot een megaindustrie. Alleen aan *dry powder* – geld dat nog geïnvesteerd moet worden – ligt op dit moment al zo'n duizend miljard dollar klaar.

Wat doet beleggers en masse watertanden? De klinkende resultaten uit het verleden. Volgens onderzoekscijfers die de sector zelf graag aanhaalt, laten Amerikaanse private-equity-fondsen populaire beursindices als de S&P500 al dertig jaar hun hielen zien. Ook na kosten.

Dat is opvallend, want de kosten om mee te mogen doen, zijn niet mals. De fees en afgeroomde winst die de 'alternatieve' jongens als private-equity- en hedgefondsen jaarlijks binnenhalen, zijn goed voor ruim 40 procent van de totale omzet van de assetmanagement-industrie.

Wat verklaart die *golden touch*? Ten eerste kopen private-equityfondsen vooral kleine, laag gewaardeerde bedrijven op. Dit is een bekend segment dat significant beter heeft gepresteerd dan het

'marktgemiddelde', van bijvoorbeeld de S&P 500. De resultaten zijn op deze golf mee gesurft.

Private equity pompt haar kansen verder op door met twee keer zo veel geleend geld te investeren als gemiddeld. Als alles goed uitpakt, jaagt die hefboom het rendement nog verder omhoog: je kunt immers veel meer 'bedrijf' kopen met dezelfde hoeveelheid eigen geld. Geen wonder dat veel beleggers private equity zien als de kers op hun beleggingstaart.

De onderbelichte kant van de medaille is een fors hoger risico. Bij tegenvallende resultaten worden ook de klappen bij private equity uitvergroet omdat de hefboom van geleend geld dan de verkeerde kant op werkt. Beleggers zeggen vaak *there is no such thing as a free lunch*, maar misschien is het goed te bedenken dat ook toetjes zelden gratis zijn.



**MARIUS KERDEL EN
JOLMER SCHUKKEN**

zijn oprichters van Triple Partners
en auteurs van *De Beleggingsillusie*

www.debeleggingsillusie.nl