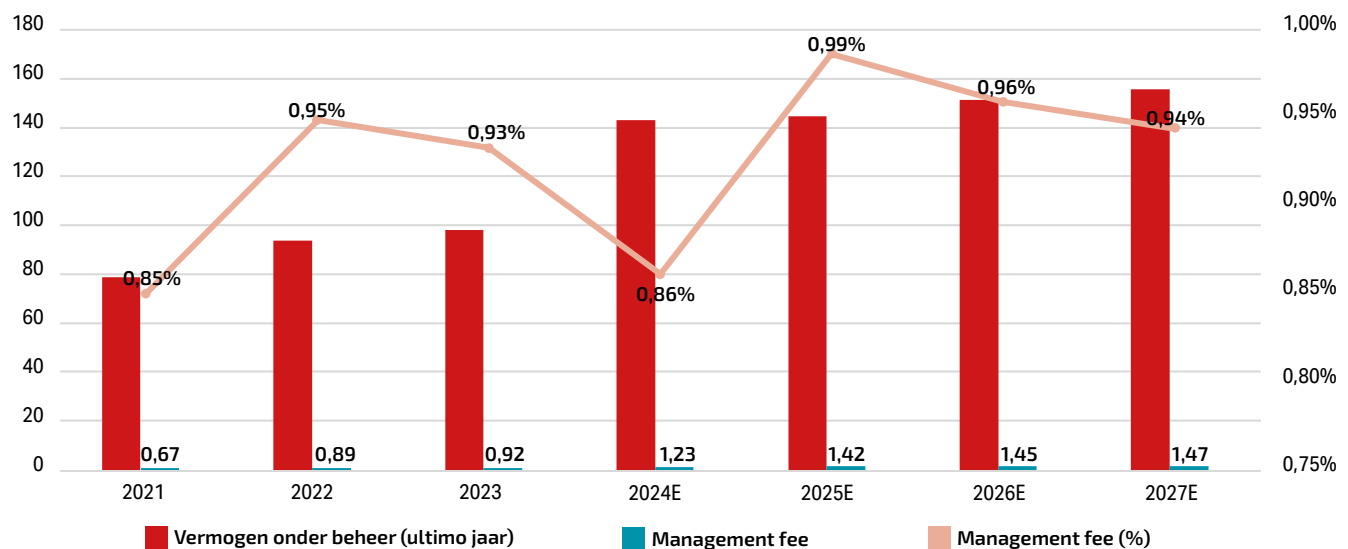


HET STABIEL GROEIENDE VERMOGEN LEIDT TOT EEN VOORSPELBARE STROOM BEHEERVERGOEDINGEN



Bron: IPO-prospectus en analistenconsensus volgens website CVC. Bedragen in miljarden euro's.

denk bijvoorbeeld aan Blue Owl Capital (nu 9-procentsbelang).

Lang niet alle beleggers kregen aandelen toegekend. Particulieren mochten überhaupt niet inschrijven. Bij beleggers die misgrepen, zit mogelijk wat zeer. Sinds de beursgang van acht maanden geleden is een aandeel 60 procent meer waard geworden.

Een analyse van CVC's verdienmodel en een waardering van de som der delen.

GROOT, GROTER, GROOTST

In essentie is het winstmodel van het in Amsterdam genoteerde CVC eenvoudig. Het bedrijf verdient aan vergoedingen voor de investeringen die het namens klanten beheert.

De naam en faam dankt het in 1981 opgerichte CVC aan het succes van zijn *private equity*-fondsen. Het grootste deel van de beleggingen zit nog altijd in niet-beursgenoteerde, voornamelijk Europese, bedrijven. Denk aan de horloges van Breitling en de voormalige theedivisie van Unilever (Lipton). Maar het bedrijf heeft ook een belang in de Spaanse voetbalcompetitie La Liga en het rugbytoernooi Six Nations.

DE NAAM EN FAAM DANKT HET IN 1981 OPGERICHTE CVC AAN HET SUCCES VAN ZIJN PRIVATE EQUITY-FONDSEN

Maar CVC's investeringsspectrum is breder. Het investeert ook in infrastructuur (tolwegen) en in obligaties en andere (hefboom) leningen. Steeds meer geld van pensioenfondsen, staatsfondsen en – in toenemende mate – particulieren stroomt richting private equity. En de groten der aarde, waar CVC met een historisch rendement van gemiddeld 28 procent (IRR, *internal rate of return*) per jaar en 191 miljard euro aan beheerd vermogen toe behoort, eisen een steeds groter deel van de koek op.

Dit blijkt bijvoorbeeld uit het feit dat het vlaggenschipfonds (private equity Europa en de VS) dat CVC om de zoveel jaar in de markt zet, telkens spectaculair in omvang groeit. Zo was de meest recente kapitaalronde van Fund IX in 2023 een groot succes. Er werd een recordbedrag van ruim 26 miljard euro opgehaald.

MEER BELEGGINGEN, MEER PROVISIES

De pot met beleggingen waar CVC provisies voor opstrijkt, groeide met maar liefst 45 procent tot circa 142 miljard euro in de eerste helft van 2024 (over het eerder genoemde bedrag van 191

miljard euro worden (nog) niet altijd *fees* in rekening gebracht).

De forse groei heeft te maken met de activatie van het eerder genoemde vlaggenschipfonds Fund IX en van een fonds in Azië. Het helpt ook dat de activa (circa 15 miljard euro) van de recent overgenomen Nederlandse infrastructuurinvesteerder DIF meetellen in de cijfers.

Na de enorme sprong van het belegd vermogen dit jaar – van 98,2 miljard euro eind 2023 tot naar verwachting van analisten 142,8 miljard eind 2024 – lijkt de grote groei voorlopig voorbij. Er zitten de komende jaren geen lanceringen van grote fondsen in de pijplijn.

Analisten verwachten dat het beheerd vermogen vanaf volgend jaar voorlopig beperkt zal groeien (zie rode staven grafiek boven). Waar het vermogen van normale beleggingsfondsen heftig kan schommelen omdat beurzen volatiel zijn en beleggers op secondebasis kunnen verkopen, gaat dat in de private equity-wereld anders.

Wie geld overmaakt naar een CVC-fonds, is dat in de regel minstens tien jaar kwijt. Boven-