

Private markten en beursgenoteerde markten samen: een puzzel die het oplossen waard is

Een klassieke portefeuille is niet langer genoeg

Een klassieke portefeuille die uitsluitend bestaat uit aandelen en obligaties heeft historisch gezien aantrekkelijke rendementen opgeleverd. Een recent GMO-rapport¹ toont aan dat een portefeuille van Amerikaanse aandelen en obligaties in de verhouding van 60%/40%, de afgelopen 120 jaar een gemiddeld reëel rendement van 4,7% per jaar heeft behaald, en zelfs 10,2%² per jaar sinds 1979. Toch waren er zes perioden, van elk gemiddeld 11 jaar, waarin deze portefeuille achterbleef bij de inflatie.

De historie van private beleggingen is korter, maar wel sterker. In de afgelopen 25 jaar hebben private investeringen beter gepresteerd dan beursgenoteerde beleggingen. Een combinatie van beide assetclasses verhoogt de rendementen én de diversificatie. Wij zijn dan ook van mening dat het tijd is voor een bredere benadering van portefeuilleconstructie voor vermogende particuliere beleggers, met een nadrukkelijke rol voor private markten. Veel van hen beleggen hier nog beperkt of zelfs helemaal niet in.³ Nu het aantal zeer vermogende particulieren wereldwijd toeneemt, zullen steeds meer beleggers de mogelijkheden van private markten kunnen benutten.

Het bepalen van de assetallocatie blijft de kern

Een vermogensbeheerder begint met het bepalen van de assetallocatie voor een particuliere belegger. Daarbij wordt gekeken naar het benodigde inkomen, de risicobereidheid, de beleggingshorizon en de doelstellingen. Dit leidt tot een verdeling van het vermogen over verschillende beleggingscategorieën. Deze beslissing is cruciaal, omdat de assetallocatie een groot deel van het uiteindelijke rendement bepaalt.

Het vaststellen van die allocatie is al uitdagend, maar wordt nog complexer wanneer private beleggingen worden toegevoegd. Toch is de meerwaarde van een gecombineerde portefeuille – beursgenoteerd én privaat – aanzienlijk: kans op hogere rendementen, lagere volatiliteit, betere weerbaarheid en betere spreiding van het risico.

Wij verwachten dat de vooruitzichten voor private beleggingen gunstig blijven, omdat steeds meer bedrijven ervoor kiezen langer privaat te blijven, terwijl privatemarktmanagers hogere rendementen kunnen realiseren dan in uitsluitend beursgenoteerde markten. Uiteraard gaat dit gepaard met extra risico's, zoals illiquiditeit, een langere beleggingshorizon en het belang van goede managersselectie.

De weg naar een volwaardige private beleggingsportefeuille is complex

Het beheren van twee aparte portefeuilles met beursgenoteerde en private beleggingen, die toch als één geheel moeten worden gezien, brengt uitdagingen met zich mee. De illiquiditeit van private beleggingen door de langere beleggingshorizon en de vertraging in waarderingen (dagelijkse waarderingen versus kwartaalwaarderingen bij private markten) spelen hierbij een grote rol.

Daarnaast wordt een private beleggingsportefeuille niet vanaf dag één volledig belegd. Beleggers gaan verplichtingen aan die over meerdere jaren kunnen worden opgevraagd, (capital calls), en in verschillende vintages (jaargangen) worden geïnvesteerd. Kapitaal wordt slechts opgevraagd wanneer nodig. Tijdens dit proces fungeren publieke en private beleggingen als communicerende vaten, zolang de inrichting van de twee goed op elkaar is afgestemd.

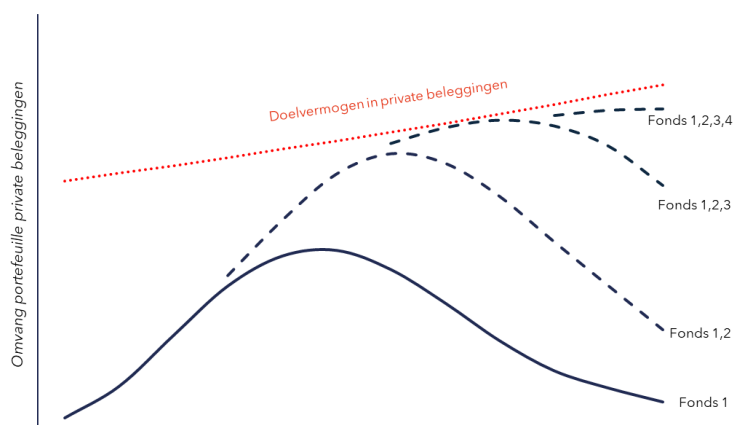
Capital calls en distributies zijn onregelmatig. Dit betekent dat kapitaal soms tijdelijk ongebruikt blijft en dan kan worden belegd in publieke markten. Wanneer capital calls worden gedaan, kunnen die liquide beleggingen worden verkocht. Hetzelfde geldt bij verkoop van private beleggingen: desinvesteringen (exits) verlopen geleidelijk of het vinden van een koper of een beursgang nemen meer tijd in beslag. Dit resulteert in onregelmatige kasstromen. Naast het bepalen van een doelallocatie voor private assets, kan het moeilijk zijn om deze te vertalen naar een langetermijncommitmentstrategie voor zeer vermogende klanten, waarbij de zorgvuldig opgebouwde allocatie in de tijd behouden kan blijven. Dit vereist een grote hoeveelheid data én marktkennis om in te schatten hoe middelen het best over de tijd kunnen worden toegezegd, zodat de allocatie gedurende de volledige periode in stand blijft. Het opbouwen van een gesynchroniseerde portefeuille kan daardoor een complex proces zijn.

Daarnaast blijkt in de praktijk dat zeer vermogende klanten in het begin soms beperktere kennis hebben van private beleggingen. Voor een vermogensbeheerder is het daarom essentieel om de klant te ontzorgen, kennis over te dragen, risico's duidelijk uiteen te zetten, kasstromen te beheeren en deze beleggingen alleen aan te bieden aan klanten met voldoende vrij belegbaar vermogen. De omvang van het klantvermogen moet groot genoeg zijn om schokken op te kunnen vangen tijdens onzekere periodes met verhoogde illiquiditeit en om aan kapitaalverplichtingen te voldoen.

Stressscenario's helpen bij bepalen van benodigde liquiditeitsbuffer

WMP heeft scenario's doorgerekend om te bepalen hoe de twee beleggingsportefeuilles (beursgenoteerd en privaat) gezamenlijk kunnen worden beoordeeld, en inzicht te krijgen in de gevolgen voor de wegingen en rendementen van het totale vermogen in stressscenario's. Deze modellering helpt bij het bepalen van de benodigde liquiditeitsbuffer – oftewel hoeveel van de portefeuille van een klant liquide moet blijven om kapitaalopvragingen te kunnen voldoen of om vertragingen in waarderingen op te vangen tijdens stresssituaties. In perioden van marktonrust willen beleggers vaak tegelijkertijd afscheid nemen van een belegging waardoor bijvoorbeeld stijgende obligatiekoersen de dalende aandelenkoersen niet meer dempen. Ook bij private beleggingen kan de daadwerkelijke ontwikkeling van de portefeuille in de praktijk anders verlopen, maar bieden de stressscenario's voldoende houvast.

Figuur 1: Planning en geduld vereist bij het opbouwen van een privateassetsportefeuille



Bron: Eigen data van WMP. Deze grafiek toont de historische blootstelling aan private debt, gebaseerd op WMP's interne analyse van bijna 20 jaar aan fondsendata uit Preqin (2006-2024). Hetzelfde principe geldt voor private equity en private vastgoed, zij het met licht afwijkende curven.

Kortetermijntrends hebben weinig invloed op de lange termijn

Hoewel private beleggingen veel minder gevoelig zijn voor economische en geopolitieke ontwikkelingen dan beursgenoteerde beleggingen, spelen deze factoren ook een rol voor het uiteindelijke rendement. Dat geldt zowel bij de start van een investering als bij het moment van verkoop. Het economische klimaat aan het begin van een investering bepaalt voor een groot deel de toekomstige opbrengsten. Wanneer een fonds wordt gelanceerd in een uitdagende markt, hebben beleggers doorgaans een bredere set aan kansen en profiteren zij meer van onderwaarderingen. In piekperiodes betalen beleggers daarentegen eerder te veel.

Wanneer de marktomstandigheden tegenzitten aan het einde van de looptijd van een fonds, kiezen private markt managers er vaak voor de looptijd te verlengen om te voorkomen dat posities tegen suboptimale waarderingen worden verkocht.

Doordat beursgenoteerde aandelen dagelijks verhandelbaar zijn, vergeten beleggers soms dat de invloed van geopolitieke en economische ontwikkelingen op langetermijnvermogensopbouw doorgaans beperkt is.⁴ De Shiller-koers-winstverhouding ("PE") biedt houvast voor de lange termijn voor aandelenbeleggers. De Shiller-PE is ontwikkeld door professor Robert J. Shiller en is een koers-winstverhouding die winst, rente en inflatie over een periode van tien jaar meeneemt. Tien jaar is de gemiddelde duur van een economische cyclus. De Shiller-PE suggereert dat aandelen momenteel hoog gewaardeerd zijn. Het extra verwachte rendement bovenop reële obligatierentes is slechts 1,6%, tegenover een historisch gemiddelde⁵ sinds 1881 van 4,6%. Dit wijst op lage verwachte aandelenrendementen voor de komende tien jaar, een extra argument om elders rendement te zoeken.

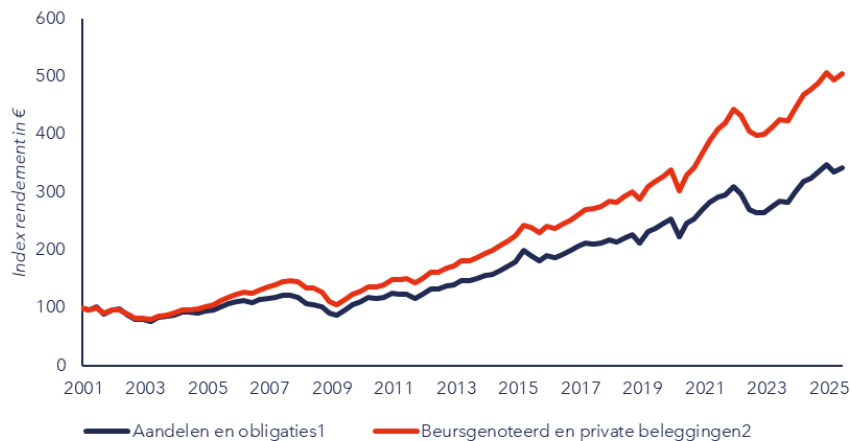
Om de vermogensontwikkeling goed te kunnen bewaken, zijn de structuur, financiering en funding van een fonds belangrijk. De vermogensbeheerder zorgt ervoor dat er altijd voldoende middelen beschikbaar zijn en dat deze eenvoudig kunnen worden toegewezen. Voor ons betekent dit dat het zorgvuldig plannen van commitments aan de WMP pools essentieel is. De jaren 2021 en 2022 fungeerden als goede stresstests voor de private markten. Privatemarktmanagers vertelden ons dat het aantal deals snel afnam, maar dat de waarderingen redelijk stabiel bleven. Toch was het verschil tussen gerapporteerde waarderingen en daadwerkelijke transactieprijzen aanzienlijk. Succesvolle private-marktmanagers hadden minder last van een daling in investeringsactiviteit en zagen hooguit dat de exits vertraagden. Zij hebben dan meer tijd nodig om vergelijkbare resultaten als in voorgaande jaren te behalen.

Conclusie

Het integreren van private en beursgenoteerde beleggingen blijft wellicht een complexe puzzel, maar het oplossen ervan belooft een veerkrachtigere en beter renderende portefeuille voor langetermijnbeleggers. De toegevoegde waarde van een gecombineerde portefeuille van beursgenoteerde en private beleggingen is aanzienlijk. We verwachten dat de rendementen hoger zullen zijn, omdat een groter deel van het totale kapitaal aan het werk wordt gezet. Bovendien zijn de rendementen en waarderingen van een goed opgebouwde combinatie van beursgenoteerde en private beleggingen waarschijnlijk stabiel. Om dit te bereiken is zorgvuldige structurering van kasstromen, looptijden, spreiding binnen beleggingscategorieën en geduld vereist.

Op dit moment zien we aantrekkelijke kansen voor beleggingen in zowel beursgenoteerde als private bedrijven. Dit komt onder andere door de combinatie van sterkere groei, meer innovatie en aantrekkelijke waarderingen. Historisch gezien bedroeg het rendement van een 60/40 beursgenoteerde portefeuille over de periode 2000 - juni 2025 gemiddeld 5,2% per jaar in euro's.⁵ Door private beleggingen toe te voegen,⁶ steeg het rendement naar 6,8% per jaar in euro's.

Figuur 2. Rendementsontwikkeling met en zonder private beleggingen



Bronnen: Bloomberg, Preqin, MSCI ACWI, Bloomberg EuroAgg, Preqin Private Equity, Preqin Private Debt, Preqin Real Estate Europe. ¹Aandelen en obligaties: 60% - 40%; ² Beursgenoteerd en privaats: 45% aandelen, 25% obligaties, 15% private equity, 10% private debt, 5% private property

Bronnen

1. A second opinion on the 60/40 default - GMO Asset Allocation Insights, oktober 2025.
2. De 60/40-portefeuille bestaat uit Amerikaanse aandelen en obligaties, data van 1900 tot juni 2025, maandelijks geherbalanceerd. GMO gebruikte de S&P 500 voor aandelen en de J.P. Morgan GBI US Traded voor obligaties. Het reële rendement is gebaseerd op het rendement van de 10-jaars Amerikaanse staatsobligatie minus de inflatieverwachtingen van de Philly Fed (1992-heden) of de 12-maands voortschrijdende CPI (voor eerdere jaren).
3. Blackstone: Asset Allocation with Private Markets, 21 maart 2025.
4. JP Morgan - How do geopolitical shocks impact markets?
5. Voor Amerikaanse aandelen, die hogere koers-winstverhoudingen hebben dan die in andere regio's en waar de concentratie in enkele technologie- en communicatiesectoren significant is. <https://shillerdata.com/>, november 2025.
6. Eigen berekeningen door WMP op basis van netto totaalrendement in EUR van MSCI ACWI, Bloomberg EuroAgg via Bloomberg. WMP kwartaaldata en kwartaalherweging.

Dit is de ingekorte, Nederlandse vertaling van het artikel van Ineke Valke, Senior Investment Strategist bij Wealth Management Partners (WMP), gepubliceerd in [Evercore State of the Market 2026](#).