CARNEGIE FONDER

PRIVATE EQUITY: AVKASTNING, STRATEGIER OCH OPTIMAL PORTFÖLJKONSTRUKTION

Datum: Datum

Private equity (PE) har länge attraherat investerare tack vare dess potential att generera hög riskjusterad avkastning och ge strategisk kontroll över investeringarna. Samtidigt är PE en illikvid tillgångsklass, vilket kräver en långsiktig investeringshorisont och ett noggrant urval av strategier. Resultaten varierar avsevärt beroende på strategi, fondstorlek och marknadsförhållanden. Från buyout-fonder till venture capital och secondaries – hur presterar olika strategier, och hur bygger man en optimal PE-portfölj med rätt balans mellan avkastning, risk och likviditetsbehov?

AVKASTNING OCH FONDSTORLEK: SMÅTT ÄR OFTA VACKERT

Historiskt har private equity-fonder genererat en internränta (IRR) som överstiger publika marknader med 300–500 baspunkter[1]. Buyout-fonder har i genomsnitt levererat en IRR på 15–25%, medan venture capital-fonder mellan 20–30%[2]. Dock har venture capital en betydligt högre volatilitet. Majoriteten av investeringarna ger ingen avkastning, men enstaka "enhörningar" kan generera exceptionell avkastning.

Fondstorleken är en avgörande faktor. Mindre buyout-fonder (<$1 miljard) tenderar att generera högre IRR (18–25 %) eftersom de kan vara mer flexibla och har lättare att identifiera bolag med större potential för både strategiska och operativa förbättringar, vilket i sin tur kan leda till en högre framtida värdering[3]. Större buyout-fonder (>$5 miljarder) uppvisar ofta en lägre IRR på 12–18%, då de har svårigheter att skapa värde genom operativa förbättringar. Mega-fonder (> $15 miljarder) drabbas ofta av “size drag”, där stora kapitalvolymer måste investeras i ett fåtal mogna bolag med begränsad uppsida[4].

JÄMFÖRELSE MELLAN STRATEGIER: VILKEN VÄG LEDER TILL ALFA?

En väldiversifierad private equity-portfölj bör balansera risk och avkastningspotential. Nedan presenteras en översikt över olika strategier och deras historiska avkastningsnivåer. De angivna risknivåerna avser den relativa risken inom onoterade private equity-tillgångar.

Buyout (small/mid-cap)	18–25% IRR, medelrisk. Operativa förbättringar driver avkastning.[5]
Buyout (large/mega-cap)	10–18% IRR, låg risk. Fokus på multiple expansion och hävstång.
Venture Capital	20–30% IRR, hög risk. Enskilda bolag driver avkastning.
Growth Equity	15–20% IRR, medelrisk. Låg volatilitet men begränsad uppsida.
Secondaries	12–18% IRR, låg till medelrisk. Rabatt på befintliga PE-andelar minskar risken.[6]
Distressed/Turnaround	15–25% IRR, hög risk. Djup operationell kompetens krävs.
Infrastructure PE	8–15% IRR, låg risk. Stabil avkastning med inflationsskydd.[7]

[1] Cambridge Associates. (2023). Private Investment Benchmarks
[2] Harris, Jenkinson & Kaplan, 2022. Harris, R. S., Jenkinson, T., & Kaplan, S. N. (2022). Has Persistence Persisted in Private Equity? Evidence from Buyout and Venture Capital Funds
[3] Bain & Company, 2024. Bain & Company. (2024). Global Private Equity Report 2024
[4] Preqin. (2023). Global Private Equity & Venture Capital Report.
[5] Cambridge Associates, 2023. Cambridge Associates. (2023). Private Investment Benchmarks
[6] Preqin. (2024). Global Private Equity & Venture Capital Report
[7] PitchBook, 2023. PitchBook. (2023). Global League Tables: Q3 2023

Forskning från Cambridge Associates visar att små och medelstora buyout-fonder ofta presterar bättre än större fonder, särskilt under lågkonjunkturer. De bästa fonderna i denna kategori har historiskt uppnått 25–30% IRR, medan mega-fonder sällan överstiger 15%[8].

PRIVATE EQUITY VS. PUBLIKA MARKNADER

Private equity har ofta slagit publika marknader, men det finns variationer. Enligt Harris, Jenkinson och Kaplan (2022) har buyout-fonder i USA historiskt sett överpresterat publika aktier[9]. Europeiska buyout-fonder lanserade under 2021, hade en prognostiserad IRR på 14,5%, jämfört med 11,6% för nordamerikanska motsvarigheter[10]. Samtidigt kan jättefonder ha svårt att hålla sig konkurrenskraftiga – Blackstone rapporterade 11,3% i nettoavkastning på sina fonder under 2024, medan S&P 500 gav 24,5%[11].

HUR BYGGER MAN EN OPTIMAL PE-PORTFÖLJ?

Att bygga en private equity-portfölj kräver en långsiktig investeringshorisont och en väl avvägd balans mellan strategi, fondstorlek och geografisk exponering. Eftersom dessa tillgångar är illikvida är det avgörande att ha en tydlig strategi för likviditetsplanering och kassaflödeshantering, både på kort och lång sikt. Några centrala principer inkluderar:

- **Diversifiering över strategier:**
  - Buyout (40–60%)
  - Venture Capital (10–20%)
  - Growth Equity (10–20%)
  - Secondaries (10–20%)
  - Distressed/Infrastructure (5–15%)
- **Diversifiering över fondstorlek:**
  - Small/mid-cap buyout-fonder tenderar att ha bäst riskjusterad avkastning.
  - Large/mega-cap buyout ger stabilare, men lägre avkastning.
- **Geografisk spridning:**
  - Nordamerika (50–60%) – Största marknaden.
  - Europa (20–30%) – Lägre värderingar.
  - Asien (10–20%) – Hög tillväxt, men högre regulatorisk risk.
  - Emerging Markets (5–10%) – Opportunistiska placeringar.

[8] Bain & Company, 2024. Bain & Company. (2024). Global Private Equity Report 2024
[9] Harris, Jenkinson & Kaplan, 2022. Harris, R. S., Jenkinson, T., & Kaplan, S. N. (2022). Has Persistence Persisted in Private Equity? Evidence from Buyout and Venture Capital Funds
[10] Preqin, 2023. Preqin. (2023). Global Private Equity & Venture Capital Report
[11] Blackstone, 2024. Blackstone. (2024). Annual Report 2024.

PORTFÖLJEXEMPEL – OPTIMAL ALLOKERING

Beroende på avkastningsprofil, riskpreferens och likviditetsbehov följer här tre exempel på portföljallokeringar.

1. Institutionell portfölj (långsiktig, balanserad strategi)

För t.ex. pensionsfonder och stiftelser.

Strategi	Andel av PE-portföljen
Buyout (Mid/Large-Cap)	50%
Growth Equity	15%
Venture Capital	15%
Secondaries	10%
Infrastructure PE	10%

- **Riskprofil:** Medium
- **Fördelar:** Balanserad mix av stabilitet (buyout/infrastruktur) och tillväxt (VC/growth).

2. Högavkastande portfölj (mer risk, högre potential)

För t.ex. Family Offices och UHNW-investerare med en långsiktig investeringshorisont.

Strategi	Andel av PE-portföljen
Venture Capital	40%
Buyout (Small/Mid-Cap)	30%
Growth Equity	15%
Distressed PE	10%
Secondaries	5%

- **Riskprofil:** Hög
- **Fördelar:** Maximerar tillväxtpotential och opportunistiska investeringar.

3. Likviditetsoptimerad portfölj (snabbare kapitalåterföring)

För investerare som vill minska J-kurvan och ha en högre grad av kapitalflexibilitet.

Strategi	Andel av PE-portföljen
Buyout (Mid/Large-Cap)	40%
Secondaries	30%
Growth Equity	15%
Infrastructure PE	10%
Venture Capital	5%

- **Riskprofil:** Medium-låg
- **Fördelar:** Mindre J-kurva, snabbare kapitalåterföring

NÅGRA PRAKTISKA TIPS FÖR ATT OPTIMERA PE-INVESTERINGAR

- På grund av private equitys illikvida natur och gradvisa kapitalutnyttjande, krävs ett överåtagande (overcommitment) för att uppnå önskad exponering.
- Gör en grundlig analys av kassaflöden, så som kapitalbegäran och distributioner, för att effektivt hantera likviditetsrisk och säkerställande av att portföljen successivt når den målsatta allokeringen.
- Sprid investeringarna över flera år för att undvika tajmingrisk och J-kurvan.
- Kombinera primärfonder med secondaries för snabbare kapitalåterföring.
- Satsa på toppkvartil-förvaltare – skillnaden mellan topp- och bottenfonder är stor.
- Co-investeringar – minskar avgifter och ger direktexponering.

SLUTSATS

Private equity erbjuder möjligheter till högre avkastning än publika marknader, men det gäller att investera rätt. En kombination av strategisk diversifiering, noggrant förvaltarurval och en långsiktig investeringshorisont kan ge optimala resultat. Oavsett om du är pensionsförvaltare eller family office-investerare, nyckeln är att skapa en portfölj som balanserar risk, likviditet och avkastningspotential.