

ABN Amro-initiatief Kendu. Door de hoge kosten bij Kendu van 1,6 procent per jaar, loopt het verschil met andere aanbieders in nettorendement over twintig jaar fors op.

Wanneer we de tarieven van de diverse aanbieders doorrekenen over een periode van twintig jaar blijkt hoe erg beleggers zichzelf tekortdoen bij dure aanbieders. Indien we er voor het gemak van uitgaan dat het bruto rendement bij alle aanbieders 7 procent is – veronderstellend dat actief beheer geen extra bruto rendement oplevert – kan het verschil tussen de duurste en goedkoopste aanbieder oplopen tot een cumulatief verschil in eindrendement van meer dan 50 procent.

RUIMTE VOOR LAGERE TARIEVEN?

Hoewel ‘prijsvechters’ Binck en Semmie – afhankelijk van de inleg – in Nederland aan de onderkant van de markt zitten, bewijzen partijen buiten Nederland dat robo-beheer nog goedkoper kan. Zo hebben Amerikaanse partijen als Betterment en Wealthfront een beheerfee van slechts 0,25 procent, waarmee de totale kosten – inclusief de gebruikte indexfondsen – veelal rond of onder de 0,5 procent per jaar uitkomen. Dat Amerikanen goedkoper kunnen aanbieden heeft niet alleen te maken met hevige concurrentie en het gegeven dat winst maken op korte termijn niet de eerste zorg is van de aanbieders, maar ook met de schaalvoordelen die zij genieten.

Zo hebben de grote Amerikaanse robo-beheerders Betterment en Wealthfront respectievelijk 16 en 20 miljard dollar onder beheer. Ter vergelijking, volgens het laatste jaarverslag van Van Lanschot Kempen heeft Evi momenteel 1 miljard euro onder beheer, terwijl klanten van Semmie nu zo’n 20 miljoen belegd hebben.

Voor Nederlanders is het momenteel niet mogelijk bij Amerikaanse prijsvechters klant te worden, maar net als bij aanbieders van indexfondsen of zelf beleggen (execution only) kan dat slechts een kwestie van tijd zijn.



HET KAN
OPLOPEN
TOT EEN
CUMULATIEF
VERSCHIL
IN EIND-
RENDEMENT
VAN MEER DAN
50 PROCENT



– Column –

Nooit meer aandeleninkoop



Een kerntaak van bestuurders van beursvennootschappen is kapitaal zo te alloceren dat aantrekkelijke en bestendige rendementen worden gehaald. **Die rendementen moeten op zijn minst hoger zijn dan de kosten van dat kapitaal.**

Theoretisch en saai? Allerm minst. De grootste controverses ontstaan bij de allocatie van kapitaal. De meeste beleggers – maar ook andere stakeholders – zullen het snel met elkaar eens zijn dat geld vooral moet worden geïnvesteerd in de eigen business, in organische groei, of om bestaande kasstromen ook in de toekomst veilig te stellen. De discussies ontstaan zodra er twijfels zijn of die intrinsieke investeringen voldoende zullen renderen, of als er meer geld beschikbaar is dan zinvolle investeringen.

Dan worden de Napoleons wakker. Ze pleiten voor overnames van directe concurrenten, of overwegen zelfs andere geografieën of branches. De spreadsheets worden zo gemasseerd dat iedere overname een no-brainer wordt. Helaas volgen jaren later vaak de afboekingen, waarbij de overnames miskopen blijken door onzorgvuldige due diligence of incompatibele bedrijfsculturen.

Als (meer) investeren in organische groei of overnames niet opportuun zijn, resteren dividend (eventueel eenmalig) en aandeleninkoop. Bestuurders kozen de afgelopen jaren vooral voor dat laatste. Natuurlijk met

goedkeuring van aandeelhouders, maar ook niet gespeend van eigenbelang. Aandeleninkoop verdeelt de ondernemingswinst over minder aandelen, waardoor de aandelenkoers een duw omhoog krijgt. Niet alleen is de bonus van veel bestuurders afhankelijk van de aandelenkoersontwikkeling, maar hun reeds opgebouwde aandelenpakket wordt ook meer waard.

Win-win in optima forma. Toch is er een probleem. Ondernemingen kopen aandelen in als er geld te veel is, als het goed gaat en als buffers overbodig lijken. En juist dan staan de koersen torenhoog. Zodra er tegenwind is, gebeurt het omgekeerde. Ondernemingen moeten buffers vergroten en zijn soms zelfs gedwongen aandelen uit te geven. U raadt het al. De aandelenkoers staat dan op het dieptepunt.

Kopen tegen hoge koersen, en (moeten) stoppen met kopen of zelfs verkopen bij dumprijzen. In deze corona-tijd blijkt welke bestuurders raad weten met hun kerntaak.



ERROL KEYNER
is adjunct-directeur van de VEB