

der fondsaanbieders met één of meerdere aan Euronext Amsterdam genoteerde fondsen.

Achttien fondsaanbieders kregen de vraag voorgelegd of zij beleid voeren ten aanzien van het stimuleren van het beleggen in het eigen fonds.

Daarnaast vroegen wij om aan te geven welke fondsbeheerder in het eigen fonds belegde en voor hoeveel.

WEINIG STIMULANS

De resultaten van het onderzoek laten zien dat de meeste partijen geen richtlijnen hebben om belangen in het eigen fonds te stimuleren. Om de schijn van voorkennis te voorkomen, beleggen bijvoorbeeld bij de betreffende fondsen betrokken medewerkers van Allianz niet in de eigen fondsen.

Partijen als Kempen, Keijser Capital (van het Add Value Fund) en ThinkCapital zien dat radicaal anders. Voor hen is beleggen in het eigen fonds een uiting van vertrouwen. Zeven van de vijftien fondsaanbieders die reageerden, stellen dat zij het beleggen in de eigen fondsen wel stimuleren.

Wel is er wettelijk verplicht beleid dat toeziet op het nemen van belangen in de eigen fondsen, de zogenaamde insider regeling. Dergelijk beleid werpt restricties op voor beleggen in de eigen fondsen door personeel van de fondsaanbieder en is onder meer bedoeld om handel met voorkennis te voorkomen. Deze restricties zijn soms zo uitgebreid dat ze beleggen in de eigen fondsen lijken te ontmoedigen, zoals ING aangaf.

Dat neemt niet weg dat er

BELANG IN EIGEN FONDS GEMEENGOED

Sinds een jaar of zeven zijn beleggingsfondsen in de Verenigde Staten verplicht om bekend te maken of fondsmanagers belangen hebben in het eigen fonds.

Onderzoekers zijn inmiddels op het onderwerp gedoken om de effecten ervan te bekijken.

Eén van de eerste onderzoeken werd uitgevoerd door Allison Evans in 2006. Van de 237 fondsen die hij betrok in het onderzoek hadden iets meer dan de helft van de fondsbe-

heerders een belang van meer dan 100.000 dollar in het eigen fonds. **Een vijfde** had zelfs meer dan een miljoen dollar in het eigen fonds gestoken.

Evans koppelde de belangen aan de prestaties van de fondsen en kwam tot een opmerkelijke conclusie. Hij zag een **positief verband** tussen het feit of een fondsbeheerder een belang in het eigen fonds heeft en de behaalde resultaten. Daarnaast vond hij bewijs dat er een

negatief verband is tussen een belang van de fondsbeheerder en de mate waarin hij actief handelt binnen het fonds. Fondsmangers die zelf geld in het fonds hadden zitten bleken minder vaak te handelen en dus lagere transactiekosten te maken.

Een ander opvallend gegeven in het onderzoek is daarnaast dat het **kostenniveau**, de Total Expense Ratio (TER), afneemt naarmate de beheerder een groter belang heeft in het eigen fonds. Blijkbaar hebben fondsmangers zelf een voorkeur voor fondsen met lage kosten.

BETERE PRESTATIES

Ook onderzoekers Khorana, Servaes en Wedge kwamen in 2006 met een onderzoek. Hun resultaten onderbouwden de stelling dat belangen van een fondsmanager een **directe indicatie** vor-

VEEL NEDERLANDSE FONDSAANBIEDERS HEBBEN GEEN RICHTLIJNEN OM BELANGEN IN HET EIGEN FONDS TE STIMULEREN.

wel degelijk bij meerdere partijen in de eigen fondsen wordt belegd. Niet alle fondsaanbieders durfden het aan ons openheid van zaken te geven. Zij beroepen zich op privacy van de fondsmanagers of geven aan dat de belangen niet noemenswaardig zijn.

De roergangers van WP Stewart, ThinkCapital en het Add Value Fund doen daar minder moeilijk over. Zij beleggen ieder voor meer dan een half miljoen euro in de eigen fondsen. Absolute koploper is Willem Burgers van het Add Value Fund. De fondsbeheerder die bekend staat om zijn expertise op het gebied van in-

vesteren in kleinere Nederlandse ondernemingen, belegde per eind 2011 één miljoen euro eigen geld in het fonds. Ook de directie van ThinkCapital belegde voor meer dan één miljoen euro in de eigen trackers.

Opvallend is dat het hier gaat om kleinere fondshuizen. Hoe groter het fondshuis des te geslotener de organisatie is, zo lijkt het.

BELONING VAN FONDSMANAGERS

Eigen geld inbrengen is niet het enige middel om de belangen van het beheerteam in lijn te brengen met die van de beleggers. Ook de

