

DISTRIBUTIEVERGOEDINGEN HEBBEN LANGSTE TIJD GEHAD

Het kostenverschil tussen actief en passief beheer is grotendeels te verklaren uit distributievergoedingen. Die maakten actieve fondsen sinds 2000 in hoog tempo duurder.

TEKST: RONALD VAN GENDEREN

Wat kost het om een wereldwijde aandelenportefeuille actief te beheren? Gezien de gemiddelde kosten van beleggingsfondsen in de categorie Aandelen Wereldwijd hangt daar een prijskaartje aan van 1 tot 1,5 procent per jaar. Of dat een reële en eerlijke prijs is, valt niet direct te zeggen. In ieder geval is dat aanzienlijk duurder dan passief beheer door middel van indextrackers. Gemiddeld rekenen trackers op een wereldwijde aandelenindex van ongeveer 0,5 tot 0,6 procent. Minder dan de helft dus.

Op zich is een hogere prijs voor een actief beheerd fonds te rechtvaardigen. Een tracker hoeft alleen maar een index te volgen. Bij actief beheer proberen een of meerdere portefeuillebeheerders, al dan niet ondersteund door een analistenteam, de index juist te verslaan. Daar zijn eenvoudigweg meer kosten aan verbonden. Dat is logisch.

Wat niet logisch is, is dat tien jaar geleden zo'n kostenverschil helemaal niet zou hebben bestaan. De kosten van actief beheerde fondsen waren toen namelijk veel lager dan nu, soms nog lager dan het huidige kostenniveau van trackers. Een aansprekend voorbeeld is het fonds Robeco. Vanaf 1955 bedroegen de kosten van dit fonds niet meer dan 0,30 procent – tegenwoordig een welhaast onvoorstelbaar laag percentage. De kosten stegen pas in 2000 tot boven dat percentage, maar toen ging het ook snel. In een paar jaar tijd explodeerden de kosten tot een Total Expense Ratio (TER) van 1,12 procent in 2005. Daarna trad er stabilisatie op die nog altijd voortduurt.

PRIJSCAARTJE VAN KEUZEVRIJHEID

Waarom is het actief beheren van een portefeuille in korte tijd ineens zo veel duurder geworden? Het antwoord is eenvoudig. Dat werd helemaal niet duurder. Het werd wel veel duurder om een actief fonds te verkopen door de opkomst van het fenomeen 'open architecture'. Tot 2000 beperkte het aanbod van banken zich vrijwel alleen tot de eigen fondsen, de huisfondsen. In toenemende mate gingen zij echter ook fondsen van Nederlandse en buitenlandse concurrenten aanbieden.

Financiële consumenten kregen een grotere keuzevrijheid, maar daar hangt wel een prijskaartje aan. De strijd om een plekje op het schap bij de bank wordt voornamelijk op prijs gevoerd. Fondsaanbieders bieden banken een vergoeding om hun fondsen in het bankassortiment op te laten nemen: de distributievergoeding. De hoogte van de vergoeding wordt in de eerste jaren van deze eeuw steeds belangrijker. De schapruimte is beperkt, maar het aanbod is overweldigend. In Europa zijn namelijk vele duizenden fondsen beschikbaar.

Transparantie ten aanzien van distributievergoedingen laat vanaf het allereerste begin te wensen over. Een beleggingsfonds wordt gezien als een aparte entiteit die voor het beheer van de portefeuille een beheerder in de arm neemt. Voor het gevoerde beheer betaalt het fonds een beheervergoeding. Distributievergoedingen worden door de beheerder (of een gelieerde vennootschap) betaald vanuit de ontvangen beheervergoedingen en blijven zodoende grotendeels verborgen voor de klant. Beleggers zien

vanaf 2000 wel de beheervergoedingen omhooggaan, maar zien niet dat het hier gaat om verkoopprovisies. Van hogere kosten voor het portefeuillebeheer is geen sprake.

IEDEREEN DOET MEE

De zichtbaarheid van de vergoedingen is nog altijd niet veel beter geworden. Banken en adviseurs zijn tegenwoordig weliswaar verplicht om, als de klant ernaar vraagt, expliciet aan te geven of en zo ja hoeveel provisie zij ontvangen op de producten die zij aanbieden. Maar van de kant van beleggingsfondsen is nog altijd niet duidelijk hoeveel van de ingehouden kosten gebruikt worden voor het beheer dan wel de verkoop van het fonds.

Dit jaar is echter wel een kentering zichtbaar in de houding van de sector. Tijdens aandeelhoudersvergaderingen wordt meer inzicht gegeven in het gebruik en de hoogte van de vergoedingen. Voorheen verborg men zich te vaak achter het feit dat het een vergadering betrof van het beleggingsfonds en niet van de beheerder (die dus feitelijk de distributievergoeding betaalt), of achter het argument dat de vergoedingen niet per fonds gespecificeerd konden worden. Uit de toenemende openheid blijkt dat vrijwel alle (Nederlandse) fondsaanbieders distributievergoedingen aanbieden, waarbij de hoogte van een vergoeding varieert van een kwart tot meestal de helft van de beheerkosten.

Wat niet verandert, is de verdediging voor het handhaven van de vergoedingen. Het meest gehoorde argument is de noodzaak om de distributeur te betalen omdat deze de belegger voorziet van allerlei diensten