

BELANGEN BEHEERDER EN BELEGGER OP ÉÉN LIJN

De belangen van fondsaanbieders en beleggers zouden op één lijn moeten worden gebracht door middel van een kostenstructuur met lage vaste kosten en een performance fee.

TEKST: RONALD VAN GENDEREN

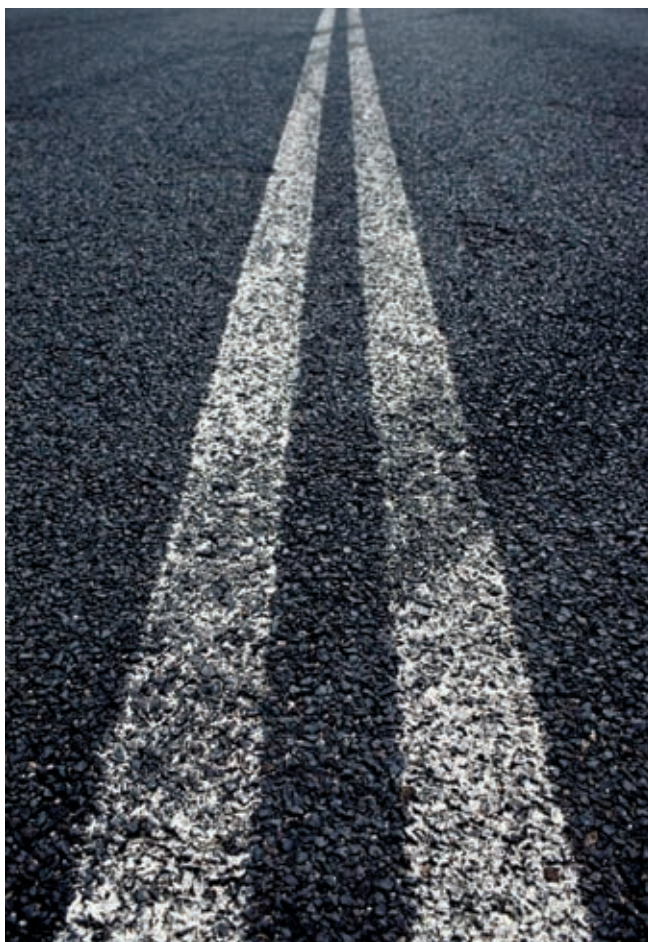
De meeste actief beheerde beleggingsfondsen kennen zichzelf vooral zekere inkomsten toe door een hoog en vast percentage aan beheervergoeding te berekenen. Beleggers worden opgezadeld met hoge kosten en moeten maar afwachten of het actieve beheer de gewenste resultaten oplevert.

De VEB onderzocht de kostenstructuur van 147 beleggingsfondsen met een actief beleggingsbeleideneenbeursnotering aan Euronext Amsterdam. Daaruit blijkt dat in bijna negen van de tien gevallen sprake is van alleen een vaste vergoeding voor het gevoerde beheer.

Slechts zeventien beleggingsfondsen hebben een structuur waarin een prestatievergoeding is opgenomen. Vooral fondsen die in aandelen beleggen stellen een deel van hun inkomsten afhankelijk van het rendement. Van het selecte gezelschap met een variabele vergoeding beleggen twaalf fondsen in aandelen. Daarnaast hanteren twee obligatiefondsen, twee mixfondsen en een vastgoedfonds een performance fee. Op de wijze waarop die prestatievergoeding wordt berekend, is nog het nodige aan te merken.

BELANGEN GELIJKESCHAKELD

De belangen van een fondsaanbieder verschillen van die van de fondsbelegger. De belegger besteedt het beheer van zijn geld



uit om te profiteren van de kennis en kunde van de professionele belegger. Hij gaat er daarbij van uit dat deze alles in het werk stelt om een zo goed mogelijk rendement bij een bepaald risico te halen. De fondsaanbieder levert deze dienst met als doel het behalen van een zo hoog mogelijke bedrijfswinst.

In een ideale wereld worden deze verschillende belangen gelijkgeschakeld. Dat kan door het toepassen van een beloningsstructuur waarbij de vergoeding van de fondsbeheerder afhankelijk wordt gesteld van de prestaties van het fonds. Kortweg, de belegger betaalt alleen als de fondsmanager doet wat hij heeft beloofd te doen. Beiden profiteren ten volle wanneer het fonds goede rendementen behaalt.

Een performance fee kent vele varianten, maar in essentie gaat het erom dat de fondsbeheerder een deel krijgt van het rendement dat een fonds behaalt. De performance fee komt veelal boven op een vaste vergoeding. Een veelgebruikte structuur bij hedgefunds is bijvoorbeeld de twee-plus-twintigregel: een vaste vergoeding van 2 procent over het beheerde vermogen plus 20 procent van de winst.

De prestatievergoeding wordt meestal niet over de hele winst berekend, maar over een overwinst boven bijvoorbeeld een bepaald rendement, ook wel 'hurdle rate' genoemd. De beheerder berekent de performance fee over wat boven dit rendement uitkomt. De vergoeding kan ook worden gebaseerd op het rendement dat een fonds behaalt boven dat van de benchmark. Alleen wanneer er sprake is van outperformance is er recht op een vergoeding.

EEN BELANGRIJK NADEEL

De kans op een prestatievergoeding kan overigens in de hand werken dat de fondsbeheerder risico's neemt. Hij zal er alles