

Fondsnaam	Categorie	VEB rating	Vaste vergoeding	Prestatie-vergoeding	Hurdle rate of benchmark	High watermark
Credit Value Fund	Obligaties High Yield	na	1,50%	15%	5%	Geen
Delta Lloyd Deelnemingen Fonds	Aandelen Nederland	****	1,25%	15%	10%	Oneindig
Delta Lloyd Donau Fonds	Aandelen Opkomende landen	**	2,00%	15%	¹	Oneindig
Delta Lloyd Europees Deelnemingen Fonds	Aandelen Europa	na	1,25%	15%	10%	Oneindig
Delta Lloyd Select Dividend Fonds	Aandelen Europa	****	1,00%	15%	8%	Oneindig
Insinger de Beaufort Equity Income Fund	Aandelen Europa	***	1,00%	15%	0%	Oneindig
Insinger de Beaufort Real Estate Equity Fund	Vastgoed	**	1,50%	20%	0%	Oneindig
Intereffekt Emerging Africa	Aandelen Opkomende landen	na	2,00%	10%	10%	Oneindig
Intereffekt Frontier Vietnam	Aandelen Opkomende landen	na	2,00%	10%	10%	Oneindig
Kempen Global Bond Fund	Obligaties Wereld	***	0,66%	20%	²	Oneindig
Mastermix Global Mix Fund	Mix Wereld	na	1,20%	20%	³	Geen
Optimix America Fund	Aandelen Landenfondsen	***	0,96%	10%	S&P 500 + 2%	Geen
Optimix Emerging Markets Fund	Aandelen Opkomende landen	***	1,50%	10%	MXEF + 2%	Geen
Optimix Europe Fund	Aandelen Europa	****	0,96%	10%	MSCI Europe + 2%	Geen
T&P Allegretto Fund	Mix Wereld	na	1,20% + €78.540	10%	0%	1 jaar
VPV European Value Fund	Aandelen Europa	***	1,29%	10%	10%	2 jaar
W.P. Stewart Holdings Fund	Aandelen Landenfondsen	**	0,35%	10%	0%	Oneindig

¹ MSCI Emerging Markets Europe 10/40 ² 75% Citigroup European Government, 25% Citigroup World Government >1 yr ³ 6% (plus underperformance, waarde onder 106%, voorgaande jaar)

aan doen om die extra vergoeding in de wacht te slepen. En als het misgaat, zijn de verliezen voor rekening van de belegger. De beheerder beurt dan nog altijd de vaste vergoeding. Dat is een belangrijk nadeel van een performance fee.

Willen de belangen van de beheerder en de belegger echt op één lijn komen te liggen, dan zou er niet alleen een vergoeding bij winst of outperformance moeten zijn, maar ook bij verlies of underperformance. Een negatieve performance fee, ofwel de beheerder betaalt de belegger een vergoeding. Hoewel in theorie de beste handelswijze, lijkt dat een brug te ver.

Om dit te ondervangen kan een fondsbeheerder een 'high watermark' instellen. Dat is de afspraak dat er geen prestatievergoeding wordt geïnd zolang verliezen uit het verleden niet zijn goedge maakt. De koers van het beleggingsfonds moet dan boven het niveau noteren waarop het stond de laatste keer dat er een prestatievergoeding werd geïncasseerd.

Bij voorkeur heeft een high watermark een oneindige looptijd, maar een fonds-aanbieder kan ook kiezen voor bijvoorbeeld een periode van een of drie jaar. Het gebruik van een high watermark dient er in ieder geval voor te zorgen dat er geen excessieve risico's worden genomen. Als de beleggingen verkeerd uitpakken, moet de beheerder het immers voor een bepaalde periode stellen met alleen de vaste vergoeding. Totdat hij de verliezen weer heeft goedge maakt.

VEEL AAN TE MERKEN

Uit het onderzoek van de VEB blijkt dat de meeste fondsen met een performance fee deze gebruiken als een extraatje boven op een al forse vaste managementfee die zelden onder de 1 procent uitkomt. Bijna alle fondsen met een performance fee rekenen vrijwel eenzelfde vaste vergoeding als de fondsen die niet met een performance fee werken. Alleen het W.P. Stewart Holdings Fund rekent een vast percentage dat substantieel lager ligt dan de vaste kosten van de concurrentie.

De prestatievergoeding wordt bovendien bij de meerderheid niet gerelateerd aan de prestaties van het fonds ten opzichte van de relevante benchmark. Vijf van de zeventien fondsbeheerders moeten het daadwerkelijk beter doen dan de markt om in aanmerking te komen voor een prestatievergoeding. De meeste fondsen moeten boven een zelf ingestelde grens presteren. Het manco daarbij is dat dan niet noodzakelijkerwijs goed presteren van de fondsbeheerder wordt beloond.

Het Delta Lloyd Deelnemingen Fonds heeft zichzelf bijvoorbeeld 10 procent ten doel gesteld. Over alles wat daarboven komt, int het 15 procent. Stel dat het fonds in een jaar met 15 procent stijgt terwijl de markt met 20 procent oploopt. De fondsbeheerder ontvangt ondanks het feit dat de prestatie slechter is dan de markt toch een vergoeding van 0,75 procent (= (15% - 10%) x 15%) over het beheerde vermogen. Op deze wijze wordt ondermaats presteren toch nog beloond en is er geen sprake van een stimulans voor de beheerder om de markt te verslaan.

Tot slot gebruiken vijf van de zeventien fonds-aanbieder geen high watermark. In twee gevallen is de high watermark van te korte duur. Eventuele verliezen hoeven in die gevallen niet of nauwelijks goedge maakt te worden alvorens weer een vergoeding over de winst mag worden berekend.

SPEERPUNT VOOR 2011

Voor participanten in beleggingsfondsen zijn kosten de enige zekere factor voor het toekomstige rendement. Niet alleen de hoogte van de kosten is van belang, ook de kostenstructuur is relevant. De kostenstructuur dient in overeenstemming te zijn met het beleggingsbeleid van een beleggingsfonds. Passieve beleggingsfondsen moeten kunnen volstaan met een lage vaste managementfee. Fondsen die actief streven naar een betere prestatie dan de index moeten de belangen van de beheerder en de participant op één lijn brengen door de kostenstructuur aan te laten sluiten op de beleggingsdoelstelling.

De VEB roept in haar jaarlijkse speerpuntenbrief fonds-aanbieders daarom op hun huidige kostenstructuur te wijzigen. Een structuur met relatief lage vaste kosten, die ongeveer gelijk zijn aan die van indextrackers, en een performance fee is te prefereren. De performance fee dient afhankelijk gesteld te worden van de outperformance ten opzichte van de relevante benchmark en gecombineerd te worden met een high watermark die minimaal enkele jaren geldt. Pas dan komen de belangen van de beheerder en de belegger meer op één lijn te liggen. ■