

BELEGGINGSFONDSEN NIET OPEN OVER BROKERKOSTEN

De helft van de beleggingsfondsen aan de Amsterdamse beurs geeft geen inzicht in de hoogte van de brokerkosten. Dit is betreurenswaardig, omdat deze kosten soms flink kunnen oplopen.

TEKST: KOOS HENNING

Het lijkt allemaal transparant. De totalekostenratio's, ook wel Total Expense Ratio's (TER), zijn netjes terug te vinden in de overzichten die beleggingsfondsen maandelijks publiceren. Maar anders dan de naam doet vermoeden, is de totalekostenratio niet helemaal representatief voor de totale kosten die door beleggers worden gedragen. De TER bestaat uit een beheervergoeding en vaak ook uit servicekosten, zoals administratie- en operationele kosten. Niet meegenomen in de ratio zijn de transactiekosten, die net als de be-

heer- en servicekosten doorlopende kosten zijn en aardig kunnen aantikken.

TRANSACTIEKOSTEN HOOG

Onderzoekers uit de Verenigde Staten becijferden dat in de periode 1995-2005 de gemiddelde transactiekosten bij aandelenfondsen kunnen oplopen tot wel 1,4 procent. Afgezet tegen de gemiddelde TER van 1,2 procent in diezelfde periode blijkt dus dat de transactiekosten minstens zo belangrijk zijn als de totalekostenratio. "Over de TER zijn fondsen tegenwoordig redelijk transparant, terwijl zij

dit nog niet zijn over de transactiekosten", schrijft econoom en medeauteur Richard Evens per e-mail. "Daarnaast zijn bij sommige typen fondsen, bijvoorbeeld beleggingsfondsen die beleggen in kleine, minder verhandelde aandelen, de transactiekosten soms hoger dan de totalekostenratio."

De transactiekosten bestaan uit drie elementen: brokerkosten, het verschil tussen bied- en laatprijzen en de prijsimpact. De brokerkosten zijn de kosten die fondsbeheerders maken om transacties door brokers op de beurs te laten uitvoeren. Deze zijn kwantificeerbaar en kunnen dus in het jaarverslag gepubliceerd worden. Anders dan in het Amerikaanse onderzoek focussen we ons hier op de transparantie van de brokerkosten. De bied- en laatprijzen en de prijsimpact hebben voornamelijk te maken met de verhandelbaarheid, de marktkapitalisatie en het aantal uitstaande aandelen en de grootte van de uitgevoerde transacties. Deze kosten blijven hier buiten beschouwing.

WEINIG INZICHT

De AFM heeft berekend dat de brokerkosten bij aandelenfondsen kunnen oplopen tot wel 1 procent, maar daar zijn de meeste fondsen niet open over. Van de ruim tweehonderd in Amsterdam verhandelde beleggingsfondsen geeft 55 procent helemaal geen inzicht in de brokerkosten. De fondsen

DRIE VOORBEEDEN VAN KOSTENRAPPORTAGE

	Fondsnaam	Beschrijving	Uitleg	PTR
Niet	Kempen Orange Fund	Eventuele transactiekosten (provisie) bij aan- en verkopen van beleggingen zijn verwerkt in de kostprijs dan wel de verkoopprijs van de beleggingen.	Helemaal geen inzicht in de kosten.	19%
Deels	ING Financials Fund	Betreft verschuldigde kosten bij het aan- en verkopen van beleggingen. De transactiekosten zijn begrepen in de kostprijs van de aankopen respectievelijk de opbrengstwaarde van de verkopen en worden door middel van waardeveranderingen van beleggingen ten laste van het resultaat gebracht. Niet-kwantificeerbare kosten, die begrepen kunnen zijn in transacties in afgeleide financiële instrumenten, zijn niet in bovenstaande bedragen (260.398 euro) opgenomen.	Het is niet duidelijk welk percentage van de transacties kwantificeerbaar, dan wel niet kwantificeerbaar is.	27%
Volledig	Robeco	De brokerkosten en beursbelastingen van de beleggingstransacties zijn verdisconteerd in de kostprijs c.q. de opbrengstwaarde van de beleggingen. Deze kosten en belastingen komen ten laste van het resultaat uit hoofde van waardeveranderingen. De kwantificeerbare transactiekosten (5.535.000 euro) zijn hieronder opgenomen. Het transactievolume waarvan de transactiekosten kwantificeerbaar zijn, bedraagt 96 procent van het totale transactievolume.	Kwantificeerbare kosten zijn weergegeven. Minpunt is dat er niet wordt uitgelegd waarom 4 procent (100 – 96 procent) van de transacties niet kwantificeerbaar is.	61%