



VERMOGENSBEHEER ONDER DE LOEP

Vermogensadviseur **Aernout van den Berg** is directeur van Dutch Wealth Services en behandelt verschillende aspecten van vermogensbeheer.

DEZE MAAND: KOSTEN

Het afgelopen jaar heeft vermogensadviseur Aernout van den Berg u laten zien waar de potentiële pijnpunten binnen een beleggingsportefeuille liggen. Hij heeft aandacht besteed aan de verhouding tussen rendement en risico in relatie tot het risicoprofiel, waarmee u een handvat kreeg om de juiste verdeling te bepalen in de portefeuille tussen de assetcategorieën aandelen, vastrentende waarden, alternatieve beleggingen en liquide middelen, en binnen die categorieën tussen sectoren, regio's en stijlen. Hij besteedde, kortom, aandacht aan alles waar u — of uw vermogensbeheerder — voor een evenwichtige opbouw van uw portefeuille aandacht aan zou moeten schenken om de rendements-risicoverhouding te optimaliseren. De komende maanden zal Aernout van den Berg op deze plaats aandacht besteden aan diverse aspecten van vermogensbeheer. Voor uzelf als belegger, of om te zien of uw vermogensbeheerder zich wel een beetje aan de gangbare beleggingsregels houdt.

Of u het leuk vindt of niet, een deel van de winst op uw beleggingsportefeuille verdwijnt in de vorm van kosten. Ze zijn er in vele soorten (en maten), sommige zichtbaar, andere wat lastiger om waar te nemen. Niet alle aanbieders van financiële producten hebben namelijk behoefte aan een duidelijke weergave van hun kosten. Zoals bijvoorbeeld de bedenkers van zogenaamde 'structured products': 70 procent van zus, 20 procent van zo, nog een beetje

van dit en een snufje dat, een grote rode strik eromheen, en de klant ziet niet langer dat 5 procent 'éénmalige kosten' een wel heel riante beloning is voor een niet-flexibele cocktail van aandelen, obligaties en wat dies meer zij. Het zal iedereen dus duidelijk zijn dat hoe transparanter de kostenstructuur van beleggingsproducten en -diensten is, des te eenvoudiger het is om een goede, afgewogen vergelijking van die kosten te maken.

Maar wat voor kosten zijn er zoal?

Wie in aandelen, obligaties en opties belegt krijgt te maken met **transactiekosten** en **bewaarloon**, en bij aan- en verkoop van de effecten ook met de zogenaamde '**bid-offerspread**'. Wie een vermogensbeheerder heeft, moet daarnaast nog **beheerkosten** betalen

en/of **éénmalige kosten** en/of een van het resultaat van de portefeuille afgeleide '**performance fee**'. Belegt u in **beleggingsfondsen**, dan betaalt u veel van deze kosten indirect nog een keer. Bij sommige fondsen betaalt u, naast de **aankoopkosten**, bijvoorbeeld bij aankoop een **opslag** tot wel 2,5 procent over de intrinsieke waarde, en bij verkoop een **afslag** tot wel 1,5 procent. Verder betaalt u nog mee aan de **administratie- en accountantskosten**, **kosten van toezicht**, **marketingkosten** en soms **uitstapkosten**. Hiervan zijn de meeste in de regel onzichtbaar, maar u betaalt ze toch: door die kosten wordt het netto rendement namelijk lager.

Nou zeggen kosten op zichzelf niet zoveel. Want zeg nou zelf: streeft u naar minima-

Wat is een goede beloning?

Uit diverse onderzoeken blijkt dat de meeste vermogensadviseurs en -beheerders targets krijgen opgelegd wat betreft de transactieprovisies die ze op portefeuilles moeten maken. Dat levert uiteraard tegenstrijdige belangen op. Eigenlijk zijn alleen advies- of beheervergoedingen werkbaar, omdat beide partijen weten wat er van ze wordt verwacht. De vermogensbeheerder moet zorgen voor een voor de klant optimale rendements-risicoverhouding en in elk geval — na kosten — structureel de benchmark verslaan; de klant moet daarvoor een vast percentage betalen. Een aan het resultaat gekoppelde 'performance fee' is minder geschikt, omdat niet valt uit te sluiten dat de vermogensbeheerder meer risico zal nemen dan verstandig is, om zo zijn eigen inkomsten veilig te stellen. Op die manier werpt de klant zichzelf voor de leeuwen.

lisering van de kosten, of naar maximalisering van het rendement na kosten? Dat laatste, natuurlijk! Die kosten doen er helemaal niet zoveel toe, zolang het rendement ze maar rechtvaardigt. Als u beseft dat praktisch geen enkele particuliere belegger in staat is in de buurt van de benchmark te komen, en als u weet dat een groot deel van de professionele beheerders ook beneden de benchmark blijft steken, dan is elke fonds- of vermogensbeheerder die ervoor zorgt dat het netto resultaat op uw portefeuille beter is dan wat de benchmark presteert, een beloning waard.

De volgende vraag is in welke vorm die beloning moet worden gegoten. Er zijn vermogensbeheerders die hun beloning pakken op de transactiekosten en zo mooie sier kunnen maken met 'lagere' beheerkosten. Voor financiële instellingen zijn transactiekosten niet zo hoog als je bedenkt dat online-brokers als Binck en Alex voor binnenlandse transacties slechts 0,1 procent rekenen. Veel meer zou het dus niet moeten kosten. Toch werken de meeste vermogensbeheerders met aanzienlijk hogere tarieven (tot wel 1,25 procent). De verleiding om het eigen inkomen te bepalen is dan aanwezig (en voor sommige beheerders onweerstaanbaar gebleken). Zo kan het gebeuren dat uw beleggingsportefeuille één of meer keer over de kop gaat zonder dat daar reële gronden voor zijn. 'Churning' heet dat in het jargon, wat Engels is voor 'karnen', dus u begrijpt waarom het zo heet. De (retour)commissies op die aan- en verkopen steekt de beheerder vervolgens in zijn zak.

Het vervelende van hoge transactiekosten — naast het directe financiële nadeel — is dat ze leiden tot andere kosten die u in een geen enkele folder of prospectus tegenkomt: de kosten van gemiste opbrengsten (wat economen ook wel 'opportunity cost'

→ heeft u wel genoeg geld?

Vermogensbeheer is eigenlijk alleen mogelijk bij bedragen boven 2,5 ton euro. Zit u daaronder, maar wilt u toch iemand hebben die op uw vermogen past, beleg dan goed gespreid in beleggingsfondsen. Of in indextrackers, waarvan de totale kosten rond de 0,5% liggen. Zo blijft u toch dicht tegen de benchmark zitten.

→ onderhandel over de beheerfee

In principe is het beheer van twee miljoen euro niet twee keer zoveel werk als het beheer van één miljoen. Vraag inzicht in de kosten. En als er niets van de beheerfee af kan, laat u dan alleen overtuigen door zeer goede argumenten.

→ wantrouw sigaren

Elke sigaar die u van uw vermogensbeheerder krijgt, is er in principe een uit eigen doos. Betaal alleen voor directe toegevoegde waarde, en vermijd vermogensbeheerders die uitpakken met golfstoerenoien, voetbalreisjes en wat dies meer zij. Wees dus alert als u wordt gefêteerd.

noemen). Een voorbeeld. Stel dat ik als vermogensbeheerder denk dat The Coca-Cola Corporation 1 tot 2 procent méér kan opbrengen dan Pepsico, dan zou ik voor mijn klanten Pepsico's moeten lozen en Coca Cola's moeten kopen. Maar als dat bij elkaar 2 procent kost (1 procent verkoopkosten en 1 procent aankoopkosten) dan is het voordeel bij voorbaat al teniet gedaan en voer ik — als ik tenminste nog een greintje ethiek in mijn lijf heb — die voor de portefeuille eigenlijk wel gewenste transactie toch niet uit. En zo zijn er misschien wel dagelijks transacties die niet worden uitgevoerd

terwijl ze wel degelijk noodzakelijk zijn voor een beter resultaat. Waardoor u inkomsten misloopt.

Een 'performance fee', waarbij de vermogensbeheerder wordt afgerekend op grond van het resultaat van de portefeuille, klinkt ideaal. Maar de kans bestaat dat de portefeuille onnodig risicovol wordt belegd, omdat de beheerder — in tegenstelling tot zijn klant — belang heeft bij hevig fluctuerende beleggingen. De beheerder zou er bijvoorbeeld voor kunnen kiezen om met de portefeuille van één klant bepaalde risicovolle posities in te nemen, en met de portefeuille van een andere klant al even risicovolle maar tegengestelde posities. Hij verdient dan niets op de portefeuille die verliest, maar houdt een stevig belegde boterham over aan de portefeuille die veel winst maakt. De vermogensbeheerder, met andere woorden, verdient altijd op één van de portefeuilles. De kans dat u, de klant, fors verliest is dus 50 procent. Zo'n beloning op grond van de prestaties is alleen aantrekkelijk als de beheerder kan waarmaken dat hij met uw geld nooit méér risico zal lopen dan afgesproken. Het probleem daarbij is dat veel beheerders niet eens in staat zijn het risico van een portefeuille exact te meten!

Het veiligst is en blijft een vast percentage over het beheerde vermogen, dat gebaseerd is op de werkelijk toegevoegde waarde van de beheerder. Omdat de beheerder nu gewoon betaald wordt voor die dienst, hoeft hij niet meer te verdienen op de transactiekosten en kunnen die tegen kostprijs worden afgerekend. En wordt meteen een potentiële verstrengeling van belangen voorkomen.

drs R.A.S. van den Berg is vermogensadviseur en directeur van Dutch Wealth Service BV te 's-Gravenhage (www.dutchwv.nl)