

DE SCHRIK VAN DE BELEGGER

Verborgene kosten hakken vaak met tienduizenden euro's in het beleggingsresultaat

De kosten van de meeste beleggingsfondsen en -constructies zijn ondoorzichtig en hoog. Soms zelfs zo hoog dat het beleggingsrendement slinkt tot onder nul.

Erica Verdegaaal

‘Waar liggen de jachten van de klanten?’ Deze vraag – zo luidt een oude Wall Street-grap – stelde iemand aan de gids die hem de jachten van bankiers en effectenmakelaars in de jachthaven van New York liet zien. Helaas getuigt de vraag van een gezonde realiteitszin.

Op zoek naar een hoog rendement investeren de meeste mensen gemakshalve in allerlei ingenieuze beleggingsfondsen en -constructies, al dan niet met garantie. Dat anderen zich om jouw vermogen bekommeren lijkt ideaal, maar vergt ongemerkt jaar in jaar uit hoge (verborgen) kosten, die enorm hakken in het beleggingsresultaat.

„Veel mensen beseffen dat niet”, zegt Hendrik Meesman, directeur van het in 2005 opgerichte Meesman Index Investments. Dat is een soort Easyjet onder de belegginginstellingen, waar je in twee indexfondsen kunt beleggen tegen relatief zeer lage kosten. Meesman heeft wel een verklaring voor die onwetendheid over kosten onder beleggers. „De totale kosten zijn vaak niet te achterhalen. En als ze het wel zijn, denken beleggers al snel dat de fondsbeheerder de kosten wel zal terugverdienen. Ten onrechte, want de meeste fondsbeheerders lukt dat niet. Daarbij zijn de kosten van beleggingsfondsen de laatste jaren sterk gestegen doordat banken ook fondsen van concurrerende instellingen zijn gaan verkopen. Daaraan willen ze verdienen.”

Voor de jaarlijks terugkerende kosten verlagen iemands beleggingsresultaat op de lange termijn sterk. Volgens het rapport ‘Zicht op beleggingsinstellingen’ van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) belopen deze bij beleggingsfondsen 1,3 tot 8 procent per jaar. Volgens Meesman bedragen de kosten meestal 1,5 tot 2 procent. Van een beleggingsresultaat van 8 procent houdt een fondsbelegger dus bijvoorbeeld maar 6 tot 6,5 procent over. Over een periode van dertig jaar kan dat enorm in de papieren lopen: haalt een fondsbelegger na dertig jaar een eindkapitaal van 65.000 euro, dan heeft hij, bij 1,5 procent doorlopende kosten per jaar, zijn beleggingsinstelling 35.000 euro rijker gemaakt.

Beleggingsfondsen kennen naast de jaarlijkse terugkerende ook eenmalige kosten. Eenmalige kosten betaalt de belegger bij aan- en verkopen. De belangrijkste zijn de in- en uitstapkosten (0,3 tot 0,5 procent) en de op- en afslagen op de aan- en verkoopkoersen. Dat laatste heet de *spread*. Door die *spread*, die kan oplopen tot 4 procent van de koers, verdienen instellingen aan elke aan- en verkooptransactie van beleggers, zelfs als ze ‘kosteloos’ mogen instappen of ‘gratis’ kunnen switchen.

De belangrijkste doorlopende kosten zijn de beheervergoeding, de operationele kosten (marketingkosten, bewaarloon, accountants-, juridische en toezichtskosten) en de transactiekosten die het fonds zelf maakt bij het handelen in effecten. Bij vastgoedbeleggingen krijg je naast de genoemde kosten meestal ook nog een niet gespecificeerde rekening voor onderhoud, erfpacht, makelaarskosten, verzekeringen, financieringskosten en vergoedingen representeerd. Daar komt een normaal mens niet uit. De overheid werkt daarom aan meer kosten transparantie. Zo moet elke beleggingsinstelling, zelfs teakhoutfondsen, vanaf 1 oktober aanstaande een verbeterde financiële bijsluiter gaan ver-

strekken. Daarin staan de kosten en risico's van een product begrijpelijker dan nu vermeld.

Nu nog vergt het achterhalen van beleggingskosten minimaal het doorploeteren van een jaarverslag, een prospectus en een financiële bijsluiter. „En dan weet je nog niet altijd alles”, weet Anton Greefhorst, oprichter van www.bijsluiterscore.nl, een internetsite met gratis te raadplegen beoordelingen van beleggingsproducten van 66 verschillende aanbieders. „De aan- en verkoopkosten die een fondsbeheerder maakt, worden meestal niet gepubliceerd maar kunnen wel enorm hoog zijn, bijvoorbeeld 1 procent van elke transactie. Op onze site zijn zelfs fondsbeheerders aan de schandpaal genageld die van die ene procent zelf steeds 70 procent incasseren. Dus hoe meer zij handelen, des te hoger hun winst.”

Toch kan het nog erger, want hoe ingewikkelder een beleggingsconstructie, des te hoger vaak de kosten. Zo heb je zogeheten *funds of funds*. Dat zijn beleggingsfondsen die hun inleg weer in andere fondsen steken, waardoor de kosten zich opstapelen en dus veel hoger kunnen uitkomen dan de gemiddelde 1,5 tot 2 procent. Een andere dure, gestapelde constructie is de beleggingsverzekering. Dat is een levens-



ILLUSTRATIE DIK KLUT

verzekering waarvan de ingelegde premies (minus diverse kosten) in aandelenfondsen gaan. Eerst gaat van elk ingelegd bedrag een fikse deel op aan (verzekerings)kosten, die vooral oplopen bij een beperkte maandinleg. De rest wordt belegd tegen weer kosten. Bij beleggingsverzekering Koersplan liepen de kosten zo op, dat veel beleggers, ondanks de gestegen aandelenkoersen en jarenlang trouw

inleggen, toch kampten met een negatief rendement.

Berucht qua kosten zijn ook vastgoed-CV's en -maatschappen, blijkt uit het rapport 'Vastgoed-CV's en Maatschappen' van de AFM. Daarin staat een angst-aanjagend overzicht van 25 kostensoorten waar de belegger in vastgoed-CV's mee te maken krijgt. Uit de vergelijking van 14 prospectussen noteerde de AFM totale be-

leggingskosten van vastgoed-CV's van 15 tot 26 procent welke vaak moeilijk te achterhalen waren. Verschillende marktkenneren gaven aan dat de berekende kosten lang niet altijd echt worden gemaakt. Een van hen zei over vastgoed-CV's: „Het zijn in de eerste plaats *fee-machines*.”

Even modieus als duur zijn verder 'gestructureerde producten'. Deze beleggingsconstructies zijn vaak kampioen qua ondoorzichtigheid met ingrediënten als exotische opties, vreemde valuta, obligaties en rente-swaps. Ze zijn herkenbaar aan optimistische folderpraat zoals 'Profiteren van Nederlandse topaandelen met uitzicht op een rendement van 18 procent op jaarbasis'. De hoge verwachte winst of de garanties maken gestructureerde producten erg populair. In 2004 staken beleggers er 4 miljard euro in. Meesman noemt enkele ernstige kostenvalkuilen. „Garantieproducten beleggen meestal in een beursindex zonder dividend, waardoor je met een 2 of 3 procent dividend kwijt bent. Van een beleggingsrendement van 8 procent hou je dus nog 6 procent koersrendement over.

„Dat koersrendement krijg je slechts helemaal uitgekeerd als de participatiegraad in het fonds 100 procent is, wat vaak niet zo is. Is de participatiegraad 80 procent, dan ontvang je slechts 80 procent van 6 procent, dus 4,8 procent. Zo'n garantie kost je dus bijna de helft van je rendement.”

Op www.bijsluiterscore.nl staan tientallen analyses van gestructureerde producten. Ook Greefhorst hekelt het vaak volledige gebrek aan kosten transparantie. „Het is net alsof je in een restaurant zegt: 'Nou, maak maar wat lekkers klaar' en pas na afloop vraagt: 'Zeg, wat kost het eigenlijk?'”

Zijn tip luidt: „Lees een paar onderzoeken op onze site door. Dat weet je voor goed dat je heel goed moet oppassen, of het nu gaat om een teakhoutbelegging, een bekende vermogensbeheerder of een grote bank.”

De hoge beleggingskosten van actief beheerde fondsen ondergraven echter meer dan je beleggingsrendement. Uit vooral Amerikaans onderzoek blijkt keer op keer dat actieve fondsmanagers, net als actieve particuliere beleggers, vaak ondermaatse beleggingsresultaten boeken. Ook in ons land gaat dat op. Zo bleven de afgelopen vijf jaar de resultaten van 17 van de 23 grootste fondsen van vijf Nederlandse marktleiders achter bij de index die ze beloofden te verslaan.

De Amerikaanse beursgoeroe Burton Malkiel zweert dan ook bij indexfondsen. Deze fondsen beleggen domweg in een (bekende) beursindex. Dat bespaart beheer- en transactiekosten, maar ook verkeerde beleggingskeuzes. In Amerika zijn indexfondsen populair en goed voor meer dan eenderde van de totale inleg in beleggingsfondsen. „Nederland kent nog nauwelijks zuivere indexfondsen, omdat financiële dienstverleners er weinig aan verdienen”, zegt Meesman, die deze markt wil openbreken met het Meesman Global Stock Index Fund en het Meesman Euro Bond Index Fund, de goedkoopste en best gespreide indexfondsen van Nederland.

De Meesman fondsen kennen geen *spread*. In- en uitstappen kost 0,5 procent plus 50 euro. De jaarlijkse kosten zijn daarnaast 0,5 procent voor het aandelenindexfonds en 0,3 procent voor het obligatie indexfonds. Je belegt daarmee in een wereldindex mét dividend, wat belangrijk is.

Het AEX-indexfonds van ABN Amro is duurder. Zo hanteert dit fonds, naast 0,5 procent jaarlijkse kosten, bij in- en uitstappen ongemerkt een *spread*, waardoor de totale instapkosten maximaal 2 procent en de totale uitstapkosten nog eens maximaal 1,5 procent bedragen (zie www.bijsluiterscore.nl). Dat scheelt weer rendement. Een calculator op www.meesman.nl laat zien hoe essentieel elk kostenverschil is voor je uiteindelijke beleggingsrendement.

Kosten van beleggen vaak schrikbarend hoog

De kosten van beleggingsinstellingen die de klant betaalt, in procenten

Eenmalige kosten	
Op- en afslag op aan- en verkoopkoersen (incl. evt. 0,55% kapitaalbelasting)	1 - 4%
Aan- en verkoopkosten	0,3 - 0,5%
Doorlopende kosten	
Beheerloon	0,5 - 3%
Performance fee (prestatieloon voor rendement of omvang van de instelling)	0,025 - 3%
Bewaarloon aan eigen bank of broker	0 - 0,5%
Overige kosten	0,02 - 0,5%
Transactiekosten	0,3 - 1%

NRC Handelsblad 210106 / RL / Bron: Zicht op beleggingsinstellingen, AFM 2004