



Kosten bij beleggingsfondsen

Auteur(s):

Otten, C.M.E.

*Verbonden aan de Vereniging van Samenwerkende Nederlandse Universiteiten.***Verschenen in:**

ESB, 85e jaargang, nr. 4238, pagina 36, 14 januari 2000

Rubriek:

Monitor

Trefwoord(en):

beleggen

Aan beleggen zijn diverse soorten kosten verbonden, waarover slechts weinig informatie bekend is.

Beleggingsfondsen mogen zich - vooral vanwege de hoge rendementen de laatste jaren - verheugen in de warme belangstelling van particuliere beleggers. Bij de euforie over die rendementen heeft het aspect kosten, en het effect daarvan op het beleggingsresultaat, nauwelijks de aandacht gekregen die het verdient. Beleggers doen er goed aan rekening te houden met de mogelijkheid dat aandelenrendementen terugkeren naar meer 'normale' waarden van zo'n 10% per jaar. En bij dergelijke rendementen maken kosten en kostenverschillen tussen beleggingsfondsen een wereld van verschil.

De resultaten van beleggingsfondsen worden vaak vergeleken met een relevante maatstaf. Voor een fonds dat belegt in Nederlandse aandelen is dat bijvoorbeeld de cbs-herbeleggingsindex. De beleggingsopbrengst overeenkomstig zo'n maatstaf is evenwel de theoretisch maximaal haalbare opbrengst van een belegging *zonder kosten*. Het verslaan van de maatstaf is geen eenvoudige opgave, omdat fondsen nu eenmaal kosten maken. Als 'de markt' - gemeten volgens de maatstaf - een rendement heeft van 10%, dan hebben alle beleggers samen en vóór kosten een gemiddeld rendement van 10%. Sommigen zullen het beter gedaan hebben, met een rendement van bijvoorbeeld 12%. Maar daar staan dan andere beleggers tegenover met een navenant lager rendement, bijvoorbeeld 8%. Zoals we verderop in dit artikel zullen zien, nemen kosten al gauw meer dan 2% voor hun rekening. Dat betekent dat de goede belegger na kosten al moeite zal hebben om boven het marktgemiddelde van 10% uit te komen; de minder gelukkige belegger zal uiteindelijk een netto rendement hebben van 6% of minder. Kosten zorgen dus voor een daling van het beleggingsresultaat. Duidelijkheid over de kosten die beleggingsfondsen maken is dan ook geboden om beleggers een verantwoorde keus te kunnen laten maken. Aan die duidelijkheid ontbreekt het nogal eens. Fondsen zelf laten het meestal helemaal afweten. Maar ook organisaties als de Consumentenbond of het onderzoeksinstituut Nyfer geven in publicaties geen volledig beeld.

Kosteninventarisatie

Een beleggingsfonds kent vele soorten kosten, eenmalige en jaarlijkse. Belastingen hebben een aan kosten gelijk negatief effect op de beleggingsopbrengst. Bijgaand een overzicht van alle kostensoorten.

Eenmalige kosten

- » Provisie bij aankoop, te betalen aan tussenpersoon of de beleggingsinstelling zelf,
- » Aan- en verkoopkosten van participaties in het beleggingsfonds,
- » Switchkosten bij overstap van het ene naar een ander fonds bij dezelfde beleggingsinstelling;

Jaarlijkse kosten

- » Kapitaalbelasting,
- » Beheerskosten,
- » Kosten van administratie, verslaglegging, accountants, adviseurs, marketingzovoort,
- » Kosten van uitgifte of inname van participaties in het beleggingsfonds,
- » Aan- en verkoopkosten van beleggingen,
- » Indirecte kosten doordat het fonds zelf belegt in een ander beleggingsfonds ¹;

Belastingen

- » Vermogensbelasting (nu 0,7% per jaar, vanaf 2001 1,2%),
- » Inkomstenbelasting op dividend (nu nog 32 tot 60%, vanaf 2001 afgeschaft).

In voorlichtingsmateriaal vermelden fondsen veelal hooguit de aan- en verkoopkosten. Organisaties als de Consumentenbond of Nyfer vermelden ook de beheerskosten. In de meeste jaarverslagen zijn die beheerskosten vaak de enige gekwantificeerde kosten; de andere jaarlijkse kosten worden meestal wel vermeld maar niet gekwantificeerd. Een berekening van de totale kosten op basis van het jaarverslag is dan ook onmogelijk. Wel vermelden alle jaarverslagen de dividend-uitkeringen.

Vergelijking

[tabel 1](#) geeft voor vijf wereldwijd beleggende fondsen, die in overzichten veelvuldig tot de best presterende in hun categorie behoren, op basis van het jaarverslag een overzicht van de kosten. Hieruit kunnen enkele conclusies worden getrokken.

Tabel 1. Kostenoverzicht van wereldwijd beleggende Nederlandse aandelenfondsen

	Postbank	OHRA	ASN	Robeco	Fortis OBAM
<i>Omvang vermogen (x f 1 miljard)</i>	0,7	0,5	0,2	13	2,7
<i>Eenmalige kosten a</i>					
1. provisie	afh.	afh.	afh.	afh.	afh.
2. aan- en verkoop	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
3. switch	p.m.	gratis	0,8%	0,8%	0,8%
<i>Jaarlijkse kosten b</i>					
4. kapitaalbelasting c	?	0,21%	0,15%	?	?
5. beheerskosten	0,59%	0,33%	1,07%	0,60%	0,31%
6. administratieve kosten	0,06%	0,12%	0,16%	0	0,08%
7. beleggingsactiviteiten	p.m.	?	?	p.m.	0,14%
8. emissie/inname	p.m.	0,09%	?	p.m.	p.m.
9. indirect	n.v.t.	0,27%	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
<i>Belasting</i>					
10. vermogensbelasting	0,7/1,2%	0,7/1,2%	0,7/1,2%	0,7/1,2%	0,7/1,2%
11. belastbaar dividend d	1,36%	0,50%	1,28%	2,06%	1,61%
<i>Totaal jaarlijkse kosten (5-10)</i>					
-volgens jaarverslag	0,65%+p.m.+?	1,03%+?	1,38%+?	0,60%+p.m.+?	0,53%+?
-opgegeven e.	0,48%	0,48%	0,7%	0,25%	0,36%
<i>Belastingdruk</i>					
-nu f	1,38%	0,95%	1,34%	1,73%	1,51%
-vanaf 2001	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%

? : uit het jaarverslag wordt niet duidelijk of deze kosten reeds verwerkt zijn in andere kostenposten.

p.m.: wel kosten, maar uit het jaarverslag is niet op te maken hoeveel die kosten bedragen.

afh. : afhankelijk van tussenpersoon en/of product waarvan participaties onderdeel uitmaken.

- a. Uitgedrukt als percentage van de prijs van participaties in het fonds op het moment dat de kosten in rekening gebracht worden.
- b. Deze kosten zijn vertaald naar kosten per aandeel door ze te delen door het aantal aan het einde van het jaar uitstaande participaties, en vervolgens te delen door de waarde van de participaties aan het begin van het jaar. Het aldus verkregen percentage geeft weer hoeveel van het rendement door de kosten verloren is gegaan.
- c. De kapitaalbelasting op nieuwe participaties is volgens de algemene systematiek naar een jaarlijks percentage vertaald.
- d. De dividendbelasting vervalt (waarschijnlijk) vanaf 2001.
- e. Vanaf 1999 is het percentage bij Robeco verdubbeld naar 0,50%; bij Fortis OBAM is het percentage tijdens de verslagperiode verhoogd van 0,36% naar 0,50%.
- f. 0,7% vermogensbelasting plus 50% van het belastbare dividend.

Ten eerste verstrekken beleggingsinstellingen zelf onvolledige, om niet te spreken van misleidende, informatie over de werkelijke kosten. De vermelding van meestal slechts de eenmalige aan- en verkoopkosten wekt de indruk dat de kosten zeer gering zijn.

Ook de jaarverslagen geven een onvolledig inzicht in de werkelijke omvang van de kosten. Veelal wordt volstaan met kwantificering van de beheerskosten en de vermelding dat er met de beleggingsactiviteiten kosten gemoeid zijn.

Beleggen via beleggingsfondsen kan voor een particuliere belegger interessant zijn: naast voordelen als spreiding, professionaliteit en tijdxensivering wordt ook altijd het kostenvoordeel benadrukt. Met de resultaten van het uitgevoerde onderzoek kunnen bij dat kostenvoordeel grote vraagtekens gezet worden. De reden voor het hoge kostenniveau zou wel eens gelegen kunnen zijn in een excessief aan- en verkoopbeleid. De oude beleggingswijsheid 'kopen en houden', die aan particuliere beleggers vaak wordt voorgehouden, schijnt aan menig fondsmanager niet besteed te zijn.

Uit de jaarverslagen blijkt dat het OHRA aandelenfonds een omzetsnelheid kent van 74%, ASN 16%, Robeco 36% en Fortis OBAM 20% ². De gemiddelde houdduur bedroeg bij het OHRA aandelenfonds 16 maanden, bij ASN 75 maanden, bij Robeco 33 maanden en bij Fortis OBAM 60 maanden. Voor de Postbank konden omzetsnelheid en gemiddelde houdduur niet berekend worden.

De inventarisatie van kosten en belasting maakt duidelijk dat bij een aandelenrendement van 10% (het historisch gemiddelde) al gauw

een kwart opgaat aan belasting en kosten. De werkelijke invloed van kosten en belasting is vanwege het rente-op-rente effect (dat in dit geval 'omgekeerd' werkt) nog veel groter. [tabel 2](#) laat - zowel in guldens als procentueel - als functie van de tijd de invloed zien van kosten en belasting op de opbrengst van een belegging van f 10.000 bij een marktrendement van 10% en jaarlijkse kosten van 1,5% en 1,2% vermogensbelasting. Hieruit blijkt het dramatische effect van de combinatie kosten, belasting en tijd. Na dertig jaar (een typische beleggingsperiode voor de aflossing van een hypotheek) verlagen de kosten de marktopbrengst met 36%, terwijl de belastingen daar nog eens 20% bovenop doen; voor de belegger resteert minder dan de helft (44%) van de maximaal haalbare marktopbrengst. In guldens: f 10.000 zou bij 10% rendement zonder kosten en belasting na dertig jaar zijn gegroeid tot

Tabel 2. Effecten van kosten en belasting op de beleggings-opbrengst

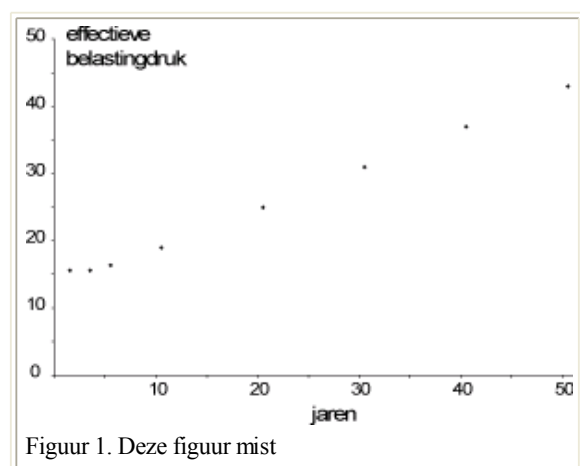
Jaren	Opbrengst in guldens			Verdeling opbrengst		
	Conform Markt	na kosten voor belasting	na kosten en belasting	naar belegger	kosten	belasting
1	1.000	76	644	64%	24%	12%
3	3.310	2.671	2.255	68%	19%	13%
5	6.105	4.917	4.110	67%	20%	13%
10	15.937	12.429	10.069	63%	22%	15%
20	57.275	40.712	30.599	53%	29%	18%
30	164.494	104.660	72.132	44%	36%	20%
40	442.593	249.244	156.153	35%	44%	21%
50	1.163.909	576.146	326.128	28%	50%	22%

f 174.494, een beleggingsopbrengst van f 164.494. Bij 1,5% kosten per jaar en eenmalig 0,8% aan- en verkoopkosten bedraagt de beleggingsopbrengst f 104.660; de kosten zorgen dus voor een vermindering van de beleggingsopbrengst met bijna f 60.000. Bij de in het Belastingplan voor de ééntenwintigste eeuw voorgestelde 1,2% vermogensrendementsheffing daalt de beleggingsopbrengst verder tot f 72.132; kosten en belasting samen zorgen voor een reductie van de opbrengst met ruim

f 92.000.

Het Belastingplan kent een forfaitair rendement op vermogen van 4%, waarover 30% belasting wordt geheven. Dat komt overeen met het hier gehanteerde percentage belastingdruk van 1,2%.

Deze percentages zijn evenwel op jaarbasis. Gekoppeld aan de kracht van de factor tijd zorgt de vermogensbelasting voor een veel hogere effectieve belastingdruk. Na dertig jaar bedraagt de beleggingsopbrengst na kosten, maar voor belasting f 104.660. Na belastingen bedraagt de opbrengst f 72.132, ofwel een effectieve belastingdruk van 31%. In [figuur 1](#) is de effectieve belastingdruk op vermogen weergegeven als functie van de tijd bij een rendement van 10% en een belasting op vermogen van 1,2% per jaar. Door de factor tijd blijkt de effectieve belastingdruk in de loop der jaren op te lopen naar waarden die vergelijkbaar zijn met de belastingpercentages op inkomen (32%, 42% en 52%).



Beleidsaanbevelingen

Op grond van de in dit artikel besproken conclusies ten aanzien van de invloed van kosten (en belastingen) op de beleggingsopbrengst kom ik tot de volgende aanbevelingen.

Beleggingsfondsen zouden moeten worden verplicht in het jaarverslag alle gemaakte kosten te vermelden en te kwantificeren. Daarnaast zouden ze de verplichting moeten krijgen om in marketing- en informatiemateriaal de jaarlijkse kosten als percentage van de waarde van de participaties te vermelden en het effect van de jaarlijkse kosten op de beleggingsopbrengst op de volgende twee manieren weer te geven.

Methodie 1: grafisch

Voor een nader te bepalen periode (bijvoorbeeld tien en/of dertig jaar) wordt met behulp van een taartdiagram gevisualiseerd hoe kosten

en belasting de beleggingsopbrengst reduceren.

Methode 2: tabelvorm

Voor perioden van één, drie, vijf en tien jaar wordt duidelijk gemaakt welk deel van de maximaal haalbare beleggingsopbrengst, uitgaande van een marktrendement van 10% (bij aandelen), verloren gaat als gevolg van door het beleggingsfonds gemaakte kosten ³. (zie ook [tabel 1](#))

Tot besluit

Met de komst van beleggingsfondsen kan bijna iedereen profiteren van de mogelijkheden die beleggen biedt. De professionele manager van een beleggingsfonds neemt vele keuzen uit handen. Maar niet alle. De particulier zal de afweging tussen mogelijk rendement en aanvaardbaar risico zelf moeten maken. De eerste keuze die gemaakt moet worden betreft de verdeling van het te beleggen geld over aandelen, obligaties, liquide middelen, enzovoort. De tweede keuze betreft de keuze van een aandelen- of obligatiefonds. Daarbij bestaan geen garanties. Het zonder meer kiezen van een fonds dat recentelijk goed of het best gepresteerd heeft is een gevaarlijke strategie. De prestaties van beleggingsfondsen zijn vaak onderhevig aan de wet van terugkeer naar het gemiddelde.

Een beter onderbouwde keuze is echter voorhanden. Bij gelijksoortige fondsen is er een duidelijk verband tussen lage kosten en (gemiddeld) een beter beleggingsresultaat. De particuliere belegger verhoogt de kans op een boven gemiddeld beleggingsresultaat aanzienlijk door niet alleen te kiezen voor fondsen passend bij het eigen risicoprofiel, maar ook voor fondsen met lage kosten. Als beleggingsfondsen verplicht worden de relevante kosten-informatie te verschaffen, kan die keuze beter gemaakt worden

1 Zo heeft OHRA een fonds waarvan diverse andere OHRA-fondsen (zoals het aandelenfonds) participaties kopen. De kosten van dit fonds moeten verdeeld worden over die andere fondsen om de totale kosten van zulke fondsen vast te kunnen stellen.

2 De omzetsnelheid is bepaald door de waarde van de verkochte beleggingen te delen door de waarde van de in het begin van de verslagperiode aanwezige beleggingen. Bij Robeco is de omzetsnelheid echter bepaald aan de hand van de aankopen, omdat de omvang van het fonds gedurende het verslagjaar daalde.

3 Deze methode is in de VS door de Security and Exchange Commission verplicht gesteld; zie ook J.C. Bogle, *Common sense on mutual funds*, John Wiley & Sons, New York, 1999.