

Betreft: vergaderseizoen 2009

Geacht bestuur en raad van commissarissen,

Met het oog op het jaarverslag 2008 en de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AvA) in 2009, richt de Vereniging van Effectenbezitters (VEB) zich tot u met de navolgende speerpunten voor het komende aandeelhoudersvergaderingseizoen van beleggingsfondsen.

- I. Kostenniveau
- II. Transparantie transactiekosten en distributievergoedingen
- III. Doelstellingen en strategie
- IV. Inzicht in risico's
- V. Informatievoorziening aan aandeelhouders

De VEB is voorstander van een heldere en inhoudelijke dialoog tussen raad van bestuur, raad van commissarissen en aandeelhouders van beleggingsfondsen. Met deze speerpuntenbrief wil zij bijdragen aan de kwaliteit van dit debat.

I. Kostenniveau

Uit diverse wetenschappelijke onderzoeken blijkt een negatief verband tussen kosten en toekomstige prestaties van beleggingsfondsen. Voor aandeelhouders zijn de kostenstructuur en het uiteindelijke kostenniveau dan ook van groot belang. De VEB is van mening dat bij het beheer van een beleggingsfonds moet worden gestreefd naar een zo hoog mogelijk, voor risico gecorrigeerd, totaalrendement. Beheersing van kosten maakt daar een integraal onderdeel van uit.

Gezien de belangrijke invloed die kosten hebben op het uiteindelijke totaalrendement moeten beheerders streven naar een zo kostenefficiënt mogelijk product. Daarbij zijn passief beheerde fondsen de benchmark. Wanneer een actiever beleid gehanteerd wordt zal duidelijk moeten worden gemaakt waarom daar een hoger kostenniveau voor in rekening wordt gebracht. Niet alleen zal door de geleverde prestaties bewezen moeten worden dat het hogere kostenniveau wordt gerechtvaardigd, ook dient te worden uitgelegd dat het kostenniveau in redelijkheid is vastgesteld.

II. Transparantie transactiekosten en distributievergoedingen

De Total Expense Ratio geeft aandeelhouders een redelijk goede indicatie van het kostenniveau van een beleggingsfonds. Ondanks dat de naam anders doet vermoeden,

zijn echter niet alle kosten in de ratio verwerkt. Zo mogen transactiekosten buiten beschouwing blijven. In plaats daarvan wordt de Portfolio Turnover Ratio als indicatie gebruikt. De VEB adviseert dringend om volledige transparantie na te streven ten aanzien van transactiekosten.

Dit houdt onder andere in dat wordt aangegeven wat de condities zijn waar tegen gehandeld wordt, of en in welke mate gebruik gemaakt wordt van “soft dollar” overeenkomsten en hoeveel de totale transactiekosten bedragen. Wordt er gehandeld tegen netto prijzen, dan dient een inschatting te worden gemaakt van de impliciete transactiekosten.

Een ander kostenaspect waar over het algemeen veel onduidelijkheid over bestaat zijn distributievergoedingen. In sommige gevallen wordt de distributievergoeding verantwoord binnen het fonds, maar meestal vallen de kosten toe aan de beheerorganisatie. Op haar beurt berekent de beheerder deze kosten weer indirect door in de managementvergoeding. In ieder geval betaalt de aandeelhouder uiteindelijk direct of indirect de distributievergoeding. Daarom dient volledige openheid te worden gegeven over deze vergoedingen.

III. Doelstellingen en strategie

Voor (potentiële) aandeelhouders is het van groot belang dat in de fondsdocumentatie een heldere uiteenzetting wordt gegeven van de doelstellingen en de strategie van het beleggingsfonds. De VEB constateert dat (een) concrete doelstelling(en) en een gedegen toelichting op de strategie in het algemeen ontbreekt. Dit terwijl de doelstellingen en strategie aan de basis staan van een goede en volledige beoordeling van een beleggingsfonds.

De VEB verzoekt fondsbeheerders om doelstellingen zoveel mogelijk op basis van heldere en controleerbare criteria te formuleren. Daarbij kan gedacht worden aan een absolute (bijvoorbeeld een minimaal jaarlijks netto totaalrendement) of een relatieve rendementsdoelstelling (bijvoorbeeld minimaal een jaarlijkse outperformance ten opzichte van een relevante benchmark). Op deze wijze zijn aandeelhouders in staat een verwachting te vormen ten aanzien van het rendement en de mate waarin de doelstellingen realistisch zijn. Daarnaast kunnen de prestaties van de beheerder later beter beoordeeld worden.

Een uitgebreide beschrijving van de strategie dient aandeelhouders in staat te stellen om te beoordelen in hoeverre de doelstellingen haalbaar zijn. De beschrijving moet verder naar het oordeel van de VEB dermate gedetailleerd zijn dat aandeelhouders een inschatting kunnen maken van het risicoprofiel teneinde te bepalen of het beleggingsfonds een passende belegging is.

In de beschrijving zouden onder andere de volgende aspecten aan bod komen:

- De stijl van het fonds: wordt er actief of passief belegd, is er een focus op waarde of groei, een top-down of bottom-up benadering, small cap of large cap?

- De beleggingen van het fonds: in welke effecten mag worden belegd en zal er hoofdzakelijk worden belegd, in welke regio's, sectoren en dergelijke wordt belegd?
- Is het mogelijk een hefboom te gebruiken door middel van derivaten en/of geleend geld en zo ja in welke mate?
- Is het mogelijk om het risico te reduceren door middel van derivaten, short posities en/of het aanhouden van liquide middelen en zo ja in welke mate?

IV. Inzicht in risico's

De VEB is van mening dat een gedegen en concrete uiteenzetting van het risicoprofiel van een beleggingsfonds speciale aandacht verdient. Voor (potentiële) aandeelhouders is dit zeer relevante informatie. De VEB constateert dat beleggingsfondsen weliswaar aandacht schenken aan het opsommen van allerhande mogelijke risico's, maar nauwelijks concrete informatie geven over hun werkelijke risicoexposure, de risicobereidheid en de risicobeheersing. Ook een kwantificering van risico's wordt niet gegeven en de mogelijke impact van risico's, als deze zich daadwerkelijk voordoen, ontbreekt.

De VEB wijst er op dat zij niet vraagt om een lange lijst van risicofactoren zoals momenteel veelal wordt gepubliceerd. In plaats daarvan is een top 5 van risicofactoren naar inschatting van de beheerder te prefereren. Hierbij zal tevens een indicatie moeten worden gegeven van de potentiële en waarschijnlijke impact van een risicofactor.

V. Informatievoorziening aan aandeelhouders

Het verdient aanbeveling om aandeelhouders op uitgebreide wijze en regelmatige basis, minimaal eens per kwartaal, te informeren over de gang van zaken binnen een beleggingsfonds. Daarbij dient verantwoording afgelegd te worden over de afgelopen periode. Een beschrijving van marktontwikkelingen en de belangrijkste transacties in de portefeuille zouden daar onderdeel van uit moeten maken. Dit geldt ook voor de visie voor de komende periode. Aanvullend daarop kan worden aangegeven hoe op de verwachte ontwikkelingen ingespeeld gaat worden.

In de periodieke rapportage kunnen kwantitatieve gegevens niet ontbreken. Daarbij kan worden gedacht aan rendementen over meerdere periodes, zoals year to date, 1, 3, 5 en 10 jaar. Het verdient daarbij de voorkeur om ook de gegevens door de periode heen bekend te maken, bijvoorbeeld op maandbasis. Aanvullend op de rendementen dienen ook belangrijke risicomaten, waaronder de standaarddeviaties, over meerdere periodes te worden weergegeven. Voor zowel de rendementen als de risicomaten geldt dat deze moeten worden afgezet tegen de gegevens van de relevante benchmark.

Tot slot moet de informatie gecompleteerd worden met bijvoorbeeld top 10 belangen, diverse soorten verdelingen van de portefeuille (bijvoorbeeld naar sector, regio, enz.), top 10 grootste positieve en negatieve bijdragen aan rendement in de verslagperiode.

Wij hopen op een transparant jaarverslag en zien uit naar een vruchtbare discussie in de aandeelhoudersvergadering.

Hoogachtend,

A handwritten signature in black ink, consisting of a large, stylized 'J' followed by a 'M' and a 'S'.

Vereniging van Effectenbezitters,

Mr. J.M. Slagter, directeur