

miljard dollar. Zij kocht de aandelen voor 3,25 dollar per stuk. Die investering werd in delen weer verkocht voor een gemiddelde prijs van 4,14 dollar per aandeel.

Ons eigen ministerie van Financiën doet het ook niet slecht, maar is nog minder ver. Tot nu toe kon de Nederlandse schatkist ook winst boeken op de terugbetalingen van de staatssteun door Aegon, ING en SNS Reaal. Het zijn vooral de aandeelhouders die de reke-

ning betaald hebben. Dat geldt ook voor beleggers in Citigroup. Dat aandeel noteerde eind 2006 nog ruim 56 dollar, nu staat er 4,45 dollar op de borden. Obligatiehouders kwamen met de schrik vrij, de overheid verdient geld, maar de aandeelhouders kijken tegen een koersverlies van 92 procent aan. Met de aandelen Aegon, ING en SNS Reaal is het niet veel beter. 'Timing is everything', zullen we maar zeggen... ■

Laat de speculant maar schuiven



De eurocrisis is op geen enkele manier het gevolg van speculaties tegen de 'zwakke' eurolanden. Dat bleek afgelopen maandag uit een vertrouwelijk rapport van de Europese Commissie waar *Het Financieele Dagblad* de hand op wist te leggen. Iedereen die het afgelopen jaar de schuld van de eurocrisis bij de speculanten legde, staat hiermee toch een beetje te kijk. Onze eigen Tweede Kamer, maar ook **ANGELA MERKEL**, **NICOLAS SARKOZY** en de Griekse premier George Papandreou zochten nadrukkelijk in speculanten hun zondebok.

Maar wie zijn die speculanten eigenlijk? Dat zijn natuurlijk gewoon beleggers die van mening zijn dat er een verschil zit tussen de prijs op de markt en

de werkelijke waarde. Maar wel beleggers die daar op korte termijn van willen profiteren. En die gaan dan kopen of verkopen. En dan daalt of stijgt de prijs. Dat gaat al eeuwen zo op alle markten en zo is het ook met die vermaledijde 'credit default swaps' (cds), waarmee die zogenaamde speculanten aan de haal zouden zijn gegaan. De prijsontwikkeling van deze kredietderivaten gaf een prima weerspiegeling van de risico's als de PIIGS in kwestie hun verplichtingen niet zouden nakomen. En Grieken en Portugezen konden mede dankzij de handel in de kredietderivaten gewoon geld blijven lenen voor redelijke tarieven. Laat ze dus maar lekker speculeren, die beleggers. ■

Distributievergoeding exit



Jan Maarten Slagter
Directeur VEB

Meer concurrentie leidt tot hogere prijzen. Wacht even, leest u voorgaande zin nog eens. Daar staat iets wat niet klopt. Meer aanbieders zorgen er normaal gesproken voor dat de winstmarges kleiner worden en de prijzen lager. Dat is een economische wetmatigheid, behalve in de Alice in Wonderland-wereld van de beleggingsfondsen. Daar werkt het precies andersom. De reden: distributievergoedingen verstoren de markt.

Tot omstreeks het jaar 2000 was het leven van de fondsbelegger heel overzichtelijk. Het aanbod was beperkt tot het fondsenassortiment van de huisbank. Banken zijn sinds eind jaren negentig klanten in toenemende mate naast de eigen fondsen ook die van derden aan gaan bieden. In potentie kwamen hierdoor duizenden fondsen tot hun beschikking in plaats van het beperkte aantal huisfondsen.

In potentie inderdaad, want banken plaatsten niet alle beschikbare fondsen op het schap. Fondsaanbieders moesten maar hun best doen om een plekje te veroveren. Dat deden ze ook. Niet door hun prestaties. Nee, dat deden ze door banken over te halen met een vergoeding, de distributievergoeding. Dit 'smeergeld' wordt betaald uit de beheervergoeding die fondsen aan beleggers in rekening brengen. Om de eigen winstgevendheid niet aan te tasten, verhoogden fondsbeheerders de beheervergoeding. Die ontwikkeling is bij alle fondsen zichtbaar, maar een aansprekend voorbeeld is het fonds Robeco. Decennialang bedroegen de kosten 30 basispunten of minder, totdat vanaf 2000 een stijging werd ingezet tot 1,12 procent in 2005 en 1,14 procent nu.

Met de verhoging van de kosten hebben fondsaanbieders zichzelf in de voet geschoten. De hogere kosten maken het moeilijker om de doelstelling van actief beheer, de index verslaan, te halen. Jaarlijks moeten eerst de kosten worden goedge maakt om de index ook maar te evenaren, laat staan die te overtreffen. Een hele opgave, zo blijkt uit de praktijk.

De opkomst van trackers heeft beleggers een kostenefficiënt alternatief gegeven. En de kostenvergelijking maakt pijnlijk duidelijk wat jarenlang verborgen bleef. Actief beheerde fondsen zijn te duur door de distributievergoeding. Een vergoeding die bovendien voor een perverse prikkel zorgt bij beleggingsadviseurs. Zij zijn er niet bij gebaat het beste beleggingsfonds te adviseren, maar het fonds dat hun de hoogste vergoeding betaalt.

Juist de Rotterdamse vermogensbeheerder Robeco gooit nu de knuppel in het hoenderhok. Tijdens de aandeelhoudersvergadering van het fonds Robeco eerder dit jaar meldde bestuursvoorzitter Roderick Munsters dat de afschaffing van distributievergoedingen hoog op zijn prioriteitenlijstje stond.

Fondsaanbieders zouden nu een gelijk speelveld willen. Zij zijn duurder dan de goedkope trackers, omdat die laatste geen distributievergoedingen betalen. Maar fondsbeheerders hebben zelf het speelveld jaren geleden verpest. Nu kunnen ze dat weer gelijk trekken door van distributievergoedingen af te stappen. Wij als VEB roepen ze daartoe op in onze afgelopen week gepubliceerde speerpuntenbrief voor beleggingsfondsen. ■