

HET HEK VAN DE DAM

Beleggers adequaat informeren is een opgave waarmee nog steeds menig beleggingsfonds worstelt. Het Haags Effekten Kantoor simuleert gouden bergen.

TEKST: BAS NIENHAUS (WEALTH MANAGEMENT PARTNERS)

"Fondshuizen en banken moeten stoppen met het aanbieden van beleggingsfondsen die als actief gepresenteerd worden, maar ondertussen te nauwgezet de index volgen", zei AFM-bestuurder Theodoor Kockelkoren vorige maand in een interview met Het Financieel Dagblad. Aan deze waarschuwing aan fondsbeheerders om geen dure knollen voor citroenen te verkopen, moest ik denken bij het doornemen van informatie over het HEK European Value Fund. Dit fonds wordt beheerd door het Haags Effekten Kantoor en is op 1 mei 2009 van start gegaan. Het zou een hele prestatie van het HEK zijn als zijn beleggers de komende jaren ten minste het rendement van de index gaan genieten, was mijn conclusie na kennismaking met het gepresenteerde rendement, het gerealiseerde rendement en de buitensporige kosten.

GESIMULEERDE PERFORMANCE

Over het gepresenteerde trackrecord, dat wordt met bombarie aangekondigd, getuige de slogan op de site: "Het HEK European Value Fund behoort tot de 10% best presterende fondsen". De beste waarvân wordt echter niet duidelijk. Het achttien maanden oude fonds toont wel een rendement over de afgelopen tien jaar, maar dat is inclusief bijna negen jaar "gesimuleerde" rendementscijfers. Gemiddeld bedroeg dat gesimuleerde rendement volgens de website +12,8 procent per jaar tegen -1,8 procent per jaar voor de MSCI Europe. Met andere woorden, een slordige 15 procent outperformance per jaar gedurende tien jaar.

Het is nooit gerealiseerd, maar het oogt imposant, om niet te zeggen misleidend. Er staat wel ter geruststelling het volgende onderschrift bij: "... rendementscijfers, vóór kosten en vergoedingen, die door een

deskundige, als bedoeld in artikel 393, eerste lid, van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek gecertificeerd en als rekenkundig juist, objectief meetbaar en representatief zijn beoordeeld." En wat houdt die simulatie in? De beheerder belegt naar eigen zeggen volgens een methodiek, die achteraf berekend over die periode erg succesvol zou hebben uitgepakt.

GEREALISEERDE PERFORMANCE

En hoe was het gerealiseerde rendement dan, over de werkelijk belegde periode van mei 2009 tot en met november 2010? Dat komt neer op inmiddels ruim 6 procent achterstand per jaar. Over de acht maanden van beheer in 2009 bedroeg het rendement volgens het jaarverslag 21 procent. De index die het HEK hanteert, de MSCI Europe inclusief dividend, nam in die periode met 28,9 procent in waarde toe. Dat geeft een underperformance van bijna 8 procent.

Dit jaar bedraagt de performance tot en met november -2,2 procent, versus +5,6 procent voor de index, eveneens een underperformance van bijna 8 procent. In de 'fact sheet' op de website staat dit echter niet te lezen. Daar wordt nergens een vergelijking met de index gemaakt over de werkelijke periode van beheer, alleen over langere, 'gesimuleerde' perioden.

BUITENSPORIGE KOSTEN

En ten slotte een kanttekening bij de kosten. Naast een forse vaste fee van 1,8 procent per jaar, heeft de beheerder recht op een performance van 20 procent van het resultaat. Dit laatste echter zonder een minimale prestatiedoelstelling. Ofwel, als de beurs stijgt boven de vaste kosten, verdient de beheerder automatisch een "bonus".

Deze bonusstructuur kom je vaker tegen bij hedgefonds die een zogeheten markt-

neutrale strategie voeren en daarom niet automatisch meeliften op koersstijgingen. Dat is hier niet aan de orde, want het fonds belegt 'long only' en fluctueert ten volle mee met de internationale beurzen. Soortgelijke fondsen die een performance fee hanteren, zijn over het algemeen wel zo reëel hier een bepaald minimaal rendement aan te koppelen.

Over het korte boekjaar 2009 pakte deze feestructuur florissant uit voor het HEK. De 5 procent underperformance wordt namelijk volledig veroorzaakt door de performance fee. De totale kosten kwamen, inclusief de vaste fee, volgens het jaarverslag uit op een slordige 6,9 procent per participatie.

BETER ALTERNATIEF

Zoals beleggers weten, zeggen (gesimuleerde) resultaten uit het verleden niets over de toekomst. Mocht het HEK in de toekomst outperformance gaan leveren, dan dient deze echter wel fors te zijn. Immers, als de beurs met gemiddeld 10 procent stijgt, zal de HEK-beheerder 14 procent rendement moeten maken om netto ook die 10 procent voor zijn beleggers over te houden (20% performance fee en 1,8% vaste fee). Dat zou een knappe prestatie zijn, maar de actieve belegger is dan overigens nog geen cent wijzer. Mocht die de kans op dit scenario bovendien te klein achten gezien het gerealiseerde trackrecord, dan is uitwijken naar een indexvolger wellicht een beter alternatief. ■