

Kosten & 'verborgen' kosten:

Goed nieuws maar het kan nog beter

In deze vierde bijdrage over life cycles en de beleggings specifieke aspecten die een doorslaggevende rol spelen bij de advisering van premiepensioenregelingen gaan we dieper in op de beleggingsgerelateerde kosten en 'verborgen' kosten. In de vorige bijdragen in dit blad hebben we stilgestaan bij het beleggingsbeleid achter de life cycles, het duurzame karakter van life cycle beleggingen en de wijze waarop rendementen, risico profielen en resultaten een rol spelen bij het vaststellen van life cycles en beleggingsbeleid.

DOOR JASPER HAAK EN JACK BORREMANS



Jasper Haak



Jack Borremans

Beiden zijn initiatiefnemer van *Performance*, een adviseursplatform voor de beoordeling en vergelijking van premiepensioenproducten met de Beleggingstoets. Zie www.performance.nl

Het goede nieuws: Marktwerking en transparantie

Laten we met het goede nieuws beginnen. Anno 2015 zijn de totale kosten van een gemiddeld premiepensioenproduct relatief laag. Zeker ten opzichte van de woekerpolissen waar vaak kosten boven 2% in rekening werden gebracht, maar ook ten opzichte van private banking waar bij een aantal aanbieders ook nog steeds enkele procenten in rekening worden gebracht. Een collectief premiepensioenproduct biedt de individuele deelnemer een goed gespreide beleggingsportefeuille tegen relatief lage kosten. Daar kunnen individuele beleggingsproducten niet tegen concurreren.

De opkomst van Premiepensioeninstellingen (PPI) en daarmee de toegenomen marktwerking in het domein dat voor 2010 uitsluitend was voorbehouden aan levensverzekeraars heeft een positief effect gehad. Concurrentie komt met name uit de hoek van (groot-)banken als *ABN AMRO* en *Rabobank* en asset managers zoals *BNP Paribas IP* en *Robeco*.

Door de sterke concurrentie het afgelopen jaar zijn de kosten verder gedaald. De gemiddelde kosten van een premiepensioenproduct zijn momenteel ongeveer 0,51%. Grotere bedrijven kunnen bij inkoop hier vaak, met behulp van een kundige pensioenadviseur een korting op bedingen. De gemiddelde deelnemer in een premiepensioenproduct krijgt hierbij waar voor zijn geld. De verwachting is echter dat de rek uit de kosten is. De marges zijn voor de aanbieders niet hoog en voor veel aanbie-

ders zijn de premiepensioenproducten nog niet winstgevend. Toch is het mogelijk om een goedkoop en toch winstgevend product aan te bieden. *BrandNewDay* biedt een van de goedkoopste premiepensioenproducten aan en heeft laten weten dat na vijf jaar van verlies er in 2014 voor het eerst winst is gemaakt.

Kosten versus beleggingsbeleid

Veel goedkoper zal niet snel mogelijk zijn zonder concessies te doen aan het beleggingsbeleid. Duurder kan het wel. Het duurste premiepensioenproduct kost meer dan twee keer zoveel als het goedkoopste premiepensioenproduct. Elke aanbieder zoekt een balans tussen de kosten en de keuzes in het beleggingsbeleid. Vier belangrijke keuzes in het beleggingsbeleid hebben allemaal een impact op de marge van de aanbieder.

1. *Het gebruik van huisfondsen.* Dit zijn beleggingsfondsen die beheerd worden door een vermogensbeheerder binnen dezelfde financiële instelling. Het gebruik ervan zorgt ervoor dat er geen deel van de inkomsten betaald hoeft te worden aan een externe vermogensbeheerder. Dit verhoogt dus de marge van de aanbieder.
2. *Passief versus actief.* Passief beleggen is over het algemeen goedkoper dan actief beleggen. Goedkoper betekent dat er een hogere marge kan worden behaald. Echter, niet alle aanbieders van premiepensioenproducten hebben de interne expertise om passief beleggen uit te voeren. Dit betekent dat dit extern moet worden ingekocht wat weer een negatieve invloed

- heeft op de marge.
3. *Uitgebreid versus beperkt beleid.* Een uitgebreid beleggingsbeleid waarbij gebruik wordt gemaakt van veel verschillende beleggingscategoriën is over het algemeen duurder. Bepaalde beleggingscategoriën zoals aandelen of obligaties van opkomende landen zijn significant duurder. Ook hier hebben niet veel aanbieders de expertise in huis om deze beleggingen intern uit te voeren. Dit wordt in de meeste gevallen extern ingekocht. Ook dit zorgt voor een lagere marge.
 4. *Duurzaam beleggen.* Duurzaam beleggen is over het algemeen duurder dan niet-duurzaam beleggen. Dit wordt veroorzaakt door het extra onderzoek wat noodzakelijk is om het duurzame karakter van de bedrijven (of overheden), waarin wordt belegd, te beoordelen.

In theorie is de marge voor aanbieders het hoogst of kan het product het goedkoopst aangeboden worden wanneer er intern beheerde passieve beleggingen worden gebruikt met een simpel beleggingsbeleid. De vraag rijst of premiepensioenproducten waarin goedkopere keuzes worden gemaakt ook in de praktijk goedkoper zijn. Onderzoek laat zien dat een eenvoudiger beleggingsbeleid en het gebruik van huisfondsen geen invloed heeft op het prijsniveau. De enige factor die wel een invloed heeft is de keuze tussen een actief belegde life cycle of een passieve life cycle. Passief beleggende premiepensioenproducten zijn over het algemeen 10% - 20% goedkoper.

Kostentransparantie, de deur op een kier?

Dit alles klinkt vrijwel allemaal als goed nieuws. Is er dan ook slecht nieuws op het gebied van kosten? Dat is er zeker. De beleggingsfondsen industrie blinkt niet uit in kostentransparantie. Er zijn vele verborgen kosten bij beleggingsfondsen. Het totaal van alle kosten zou tot uitdrukking moeten komen in de 'lopende kosten factor' (LKF) van een beleggingsfonds. Hierin worden alle kosten die doorlopend ten laste worden gebracht van het vermogen van een beleggingsfonds meegenomen. Naast de beheerkosten zijn dit bijvoorbeeld ook de kosten van de accountant, de kosten voor het voeren van de beleggingsadministratie, de kosten van de bewaarder van de effecten en de toezichtskosten. Dit geeft een goed inzicht van het totaal van doorlopende kosten. Echter, er zijn twee methodes waardoor kosten niet meegenomen worden in de LKF.

Eén manier is om 'kosten' niet kosten te noemen zodat ze ook niet verantwoord hoeven te worden. Strikt genomen zijn het soms ook geen kosten, maar komt het wel op hetzelfde neer. Twee voorbeelden van deze vorm van verborgen kosten zijn 'securities lending' en dividendlekkage.

Securities lending

Een voorbeeld is de winstdeling van het uitlenen van effecten, ook wel 'securities lending' genoemd. Een deelnemer aan een premiepensioenregeling betaalt premie. Met die premie worden participaties in het beleggingsfonds gekocht waarmee het fondsvermogen stijgt. Het fonds koopt effecten. Veel fondsen lenen de effecten tijdelijk uit en krijgen daar een uitleenvergoeding voor. Door het uitlenen loopt het beleggingsfonds het risico de effecten niet of niet tijdig



terug te krijgen. Dit risico wordt beperkt door onderpand te vragen. Het resterende risico is voor rekening van het beleggingsfonds en daarmee de beleggers. De vergoeding gaat vaak niet geheel naar het beleggingsfonds. Een deel van de vergoeding gaat naar de interne of externe 'securities lending agent'. Deze kosten, in orde van grootte van enkele tot een tiental basispunten, worden echter niet meegenomen in de LKF.

Dividendlekkage

Een ander voorbeeld is dividendbelasting. Nederlandse beleggingsfondsen, die beleggen in aandelen, betalen over het algemeen minder dividendbelasting dan bijvoorbeeld beleggingsfondsen die gevestigd zijn in Luxemburg. Nederland heeft met veel andere landen goede belastingverdragen gesloten. Deze belastingverdragen zorgen ervoor dat er geen dividendbelasting over het dividend van een buitenlands aandeel wordt betaald in twee landen. Luxemburg heeft ook deze belastingverdragen, echter deze zijn veel minder gunstig. Dit verschil als gevolg van dividendbelasting verdragen kan significant zijn. Het kosteneffect kan voor sommige beleggingsfondsen in de orde grootte van enkele tot enkele tientallen basispunten bedragen. Extra belasting wordt niet altijd aangemerkt, echter heeft hetzelfde rendement drukkend effect als kosten.

De tweede manier om kosten niet mee te nemen in de LKF is het niet doorlopend karakter van sommige kosten. De meeste kosten worden als een percentage van het belegd vermogen in rekening gebracht. Transactiekosten die een beleggingsfonds maakt bij het aankopen en verkopen van effecten zijn niet doorlopend. Deze treden alleen op zodra er gehandeld wordt. Sommige beleggingsfondsen handelen veel, terwijl andere beleggingsfondsen zelden een effect aankopen of verkopen. Dit maakt het lastig om de kosten te vergelijken zonder ook een oordeel te vellen over de beleggingsstrategie.

Om het nog complexer te maken is het voor beleggingsfondsen mogelijk om de transactiekosten die veroorzaakt worden door toetredende beleggers (een belegger stap in een beleggingsfonds, als gevolg hiervan neemt het belegd vermogen toe en moeten er effecten worden gekocht) en uittreedende beleggers (een belegger stap uit een beleggingsfonds, als gevolg hiervan neemt het belegd vermogen af en moeten er effecten worden verkocht) apart in rekening te brengen. Deze kosten worden in Nederland de 'spread' genoemd en is verplicht voor beleggingsfondsen. Ook de hoogte van deze spread verschilt sterk tussen beleggingsfondsen die in dezelfde beleggingscategorie beleggen.

Naast de bovengenoemde voorbeelden zijn er nog veel andere verborgen kosten die niet zichtbaar zijn voor de gemiddelde belegger. Ondanks het toegenomen toezicht en eisen aan transparantie geven erg weinig beleggingsfondsen echt goed inzicht in alle kosten. Dit maakt een goede analyse van de echte totale kosten moeilijker. Uiteindelijk is het dus zaak om naar zowel de Lopende Kosten Factor te kijken als naar het rendement wat het beleggingsfonds heeft behaald. Uiteindelijk hebben alle kosten maar één deel gemeen: Ze gaan allemaal ten laste van het rendement en dus het pensioen dat wordt gerealiseerd. ■