

Kostentransparantie levert echt wat op

De laatste jaren is er steeds meer aandacht voor het inzichtelijk maken van de kosten van beleggen. Of het nu gaat om het provisieverbod, het belang van pensioendeelnemers of de Europese regelgeving MiFID II, de achter-liggende gedachte is vrijwel dezelfde. Wie inzicht heeft in kosten en processen is beter in staat om weloverwogen keuzes te maken, of het nu een particuliere of professionele belegger is. Kostentransparantie en vooral kostenbenchmarking zijn daarbij belangrijke hulpmiddelen. Of niet?

Twee ervaren professionals, Gerard Warmerdam (voorzitter Commissie Balansmanagement) en Wiebe Hofstra (manager Investments en Control) van Stichting Pensioenfonds Achmea, gaan dieper in op de vraag of inzicht in de kosten inderdaad toegevoegde waarde heeft voor professionele beleggers. Of moet alleen gestuurd worden op het rendement van de beleggingen?



Gerard Warmerdam schiet direct uit de startblokken, al snel gevolgd door Hofstra. Het onderwerp kosten en kostentransparantie ligt hen duidelijk na aan het hart.

Gerard Warmerdam (GW): “Transparantie op zich is geen doel. Het gaat om de kwaliteit van de uitvoering van het beleggingsbeleid en sturing op kosten. Voor mij heeft kostentransparantie daarin een duidelijk toegevoegde waarde. Iedere euro die wij minder uitgeven aan kosten betekent op de lange termijn 3 euro extra pensioen voor onze deelnemers. Dan zal je echter wel moeten weten wat die kosten zijn en waar ze in de keten gemaakt worden. Misschien zijn het wel heel ‘verantwoorde’ kosten waar je verder weinig aan kunt of wilt doen. Maar er zijn ook kosten die je wel kunt beïnvloeden. Dan kun je daar actief op gaan sturen. Daarom moet je altijd doorvragen bij al je providers en niet alleen bij je vermogensbeheerder.”

Extra slag maken

Wiebe Hofstra (WH): “Er zijn nog pensioenfondsen die al blij zijn als een grote transactie beheerst wordt uitgevoerd. Er wordt dan niet altijd doorgevraagd naar de uitvoeringskosten, terwijl dat wel altijd zou moeten. Zo laten ze kansen onbenut.”

GW: “Ik snap dat wel. Aan de andere kant, alle partijen in de effectensector hanteren een verdienmodel dat is gebaseerd op hun positie in de beleggingsketen. Dat hoeft je niet voor zoete koek aan te nemen. Neem de uitvoeringskosten van financiële transacties. Voor een pensioenfonds is de keuze voor het uitvoeren van transacties vaak alleen full service of execution only. Het tweede is, of lijkt, goedkoper en de toegevoegde waarde van full service is niet altijd duidelijk. Je kunt dat alleen maar goed in beeld krijgen door altijd vooraf om een offerte te vragen en achteraf om een evaluatie en uitsplitsing van de transactiekosten. Als je de kosten goed in beeld hebt valt er in ieder geval wat te bespreken met de uitvoerder of vermogensbeheerder. De Pensioenfederatie geeft de pensioenfondsen de nodige richtlijnen, maar in mijn ogen is er een extra slag te maken. Een standaard van 0,10% aan transactiekosten op staatsobligaties sec bevordert niet dat kritisch naar de kosten wordt gekeken. Want met 0,09% kosten ‘presteer’ je als vermogensbeheerder al snel beter dan de standaard terwijl het misschien vele malen goedkoper kan.”

Blijf alert

WH: “Kostentransparantie levert echt wel wat op. De situatie is al sterk verbeterd door alle aandacht voor de kosten van en bij pensioenfondsen. Een relevante vraag op dit moment is of al die overzichten ook laten zien of je wel goed gestuurd hebt op je kosten. Hier geldt dat je kunt kiezen of je dat wat de toezichthouders vragen als vertrekpunt of als minimum beschouwt.”

Iedere euro die wij minder uitgeven aan kosten betekent op de lange termijn 3 euro extra pensioen voor onze deelnemers

GW: “Als pensioenfonds of verzekeraar moet je verder gaan dan puur op data gebaseerde overzichten. Blijf alert is ons advies! Wat wel belangrijk is, is om je daarbij te laten ondersteunen door een onafhankelijke partij. Bewaarders als KAS BANK kunnen de hele keten van het beleggingsproces doorzien. Ik zou bijvoorbeeld graag een time stamp zien bij rente/valuta swaps en vervolgens een vergelijking met de gemiddelde marktprijs. Dan kun je transacties goed met elkaar vergelijken. Of laat bij 1 op de 10 transacties de processen daarachter volledig analyseren. Hoe dan ook, zit er vooral bovenop. Doorvragen helpt altijd. En tarieven zijn niet in steen gebeiteld, is onze ervaring.”

WH: “Maar doorvragen moet ook weer geen doel op zichzelf worden. Pensioenfondsbestuurders kunnen en hoeven niet alle details van financiële transacties te kennen en begrijpen. Zij moeten wel de rapportages die zij krijgen op kwaliteit kunnen beoordelen. En aan de hand daarvan een goed beeld van de geleverde diensten krijgen. Op basis daarvan beschikken zij dan over de door DNB gevraagde countervailing power.”

Research zelf betalen

De reactie op de stelling dat de kosten niet uitmaken zolang de performance maar goed is, laat evenmin niets aan duidelijkheid te wensen over. “Volstreekte onzin.” >>>

WH: “Misschien presteert een vermogensbeheerder met een performance van meer dan 10% op het eerste gezicht beter dan een beheerder met een performance van 6%. Maar wat nu als de eerste geen inzicht in zijn kosten geeft, terwijl de tweede daar volstrekt transparant over is. Dat kan er op wijzen dat hij zijn processen volkomen op orde heeft. Op den duur werkt dat in zijn voordeel én in het voordeel van de belegger.”

GW: “Transactiekosten zijn vaak het gevolg van beleggingskeuzes, bijvoorbeeld voor beleggingen in aandelen. Daar heeft een vermogensbeheerder via bijvoorbeeld research veel nuttige informatie voor nodig

Kostentransparantie is gewoon een must have. Je kunt niet zónder als je primair wilt sturen op je kosten.

die van brokers wordt ontvangen. De kosten voor research en de overige kosten moeten eigenlijk uit elkaar getrokken worden. Laat de beheerder zijn eigen research betalen en verdisconteer dat dan in de fee voor het vermogensbeheer. De regelgeving op dit gebied gaat daarin bijvoorbeeld in de UK een stuk verder. Nederlandse vermogensbeheerders kunnen zich met kostentransparantie onderscheiden van concurrenten uit het buitenland. Ook als kleine partij kun je prima afspraken maken over je fees.”

WH: “Als een fiduciair manager erin slaagt om voldoende countervailing power te bieden zullen de transactiekosten al omlaag gaan. Dan kan hij afspraken maken voor al zijn klanten in plaats van voor één specifiek pensioenfonds. Mijn beeld is dat dit voor beheervergoedingen meer usance is dan voor transactiekosten.

Benchmarks

Deskundigheid bij pensioenfondsbestuurders is voor Warmerdam een belangrijk punt. Net als Hofstra vindt hij dat bestuurders “op kostengebied het naadje van de kous zouden moeten willen kennen”. Tegelijk erkennen zij dat het nog ontbreekt aan goede en duidelijke benchmarks.

WH: “De AFM heeft nu een kostenspiegel voor pensioenfondsen gelanceerd, inclusief een rekentool. Een belangrijke eerste stap. Er wordt met die tool vooral een focus op beheervergoedingen gelegd. Met als reden dat een duidelijke definitie voor transactiekosten ontbreekt. Benchmarking van transactiekosten is inderdaad relatief ingewikkeld maar het zou toch een mooie stap zijn als die weg ook wordt ingeslagen.

GW: “Waar we als pensioenfondsen nog kunnen groeien is in het weten hoe de handel precies werkt. Impliciete marktkosten zijn altijd relatief. Voor wereldwijde aandelen beleggingen gaat marktimpact bijvoorbeeld al niet op. Als je dat weet kun je informatie beter schiften en beoordelen. Het gaat er uiteindelijk om dat je de kwaliteit van handelen van je uitvoerder of vermogensbeheerder kunt toetsen.”

Must have

Verwijzend naar het Transparantiedebat op 24 juni bij BNR Nieuwsradio is transparantie voor Warmerdam en Hofstra dan ook zeker niet het ‘nieuwe groen’ maar ‘business as usual’. **WH:** “Kostentransparantie is gewoon een must have. Je kunt niet zónder als je primair wilt sturen op je kosten. Los van stijgende of dalende beurskoersen heeft inzicht in, maar vooral beheersing van je kosten altijd een gunstige invloed op je rendement.”

GW: “Als pensioenfonds heb je de verantwoordelijke taak om goed met het vermogen om te gaan. Het gaat immers om toekomstig inkomen van je deelnemers. Het is van belang om de natuurlijke nieuwsgierigheid van professionals te stimuleren door zo transparant mogelijk over het fonds te willen communiceren. Daar hoort ook duidelijkheid over de kosten bij. En dus is kostentransparantie een goede, zeg maar gerust broodnodige zaak.” ■■

