

Perverse prikkels?



Column
Peter van
Doesburg

Sinds de kredietcrisis zijn onnoemelijk veel discussies gevoerd over het fenomeen bonussen. Variërend van verjaardagspartijtjes tot in de Tweede Kamer. Tegenover deze verbale overvloed staat echter bijzonder weinig cijfermatige onderbouwing.

Dit kan ook bijna niet anders want de effectiviteit van bonussen is zo goed als onmogelijk te objectiveren. Zo is vrijwel ieder mens geneigd om successen aan zichzelf toe te dichten, maar mislukkingen te wijten aan externe factoren. Daarnaast zijn er weinig empirische data voorhanden om algemene uitspraken te doen omdat de meeste werknemersbonussen discretionair zijn.

Het is interessant om de relatie te leggen met beleggingsfondsen. Ongeveer 10% tot 15% van de long-only aandelenfondsen hanteert een prestatievergoeding. Dit kan gezien worden als een bonusmechanisme dat als prikkel heeft om goede prestaties te leveren voor beleggers. Anders dan met werknemersbonussen is het effect van een prestatievergoeding bij beleggingsfondsen redelijk objectief te kwantificeren en zijn er volop data beschikbaar. Zo heeft Wealth Management Partners onlangs een onderzoek verricht naar aandelenfondsen die wereldwijd beleggen met een trackrecord van ten minste vijf jaar. We vonden een groep van circa 800 fondsen waarvan er cir-

ca 100 een prestatievergoeding vragen. Uit de berekeningen bleek dat deze groep beleggingsfondsen gemiddeld genomen hogere kosten rekenen. Daar staat tegenover dat ze ook een relatief hoog rendement realiseren ten opzichte van de beleggingsfondsen zonder prestatievergoeding.

De totale kostenratio was gemiddeld 2,05% tegen 1,67% voor 'gewone' beleggingsfondsen. Ondanks de hogere kosten slaagden beleggingsfondsen met een prestatievergoeding erin om over de afgelopen vijf jaar gemiddeld de referentie-index te overtreffen met netto 0,1% per jaar. Gewone aandelenfondsen bleven daarbij 0,5% achter.

Een prestatiebeloning blijkt dus niet alleen voor beheerders maar ook voor beleggers positief uit te kunnen pakken. Een etf op een wereldwijde referentie-index blijft door kosten al snel 0,4% achter. Wel moet bedacht worden dat dit gepaard gaat met grotere risico's. De uitslagen ten opzichte van de index zijn gemiddeld 30% groter dan bij gewone beleggingsfondsen. De spreiding is beduidend lager. Fondsen met een prestatievergoeding houden gemiddeld slechts zo'n 70 aandelen in beheer terwijl dat bij gewone beleggingsfondsen dubbel zoveel is.

De voorstelbare gedachte dat bonussen voor fondsbeheerders leiden tot dobbelen met ander-mans geld kan niet weggenomen worden. Maar daartegenover moet bedacht worden dat het verslaan van de index nu eenmaal alleen mogelijk is met het nemen van actief risico. De tegeltjeswijsheid in beleggingsfondsenland, dat hogere kosten leiden tot slechtere rendementen, gaat met een prestatievergoeding in ieder geval niet zomaar op.

Peter van Doesburg is beleggingsstrateeg bij Wealth Management Partners.