

Swing pricing



Column
Rico Bosma

Beleggingsfondsen die niet op de beurs genoteerd zijn, worden over het algemeen tegen de intrinsieke waarde (net asset value of NAV) verhandeld. De NAV wordt eenmaal per dag berekend en alle toe- en uitreders in het fonds worden tegen deze NAV afgerekend.

Met deze methodiek dragen zittendblijvers feitelijk bij aan de kosten die toe- of uitreders veroorzaken, hetgeen uiteraard onrechtvaardig is.

Om deze reden maakt een groeiend aantal fondsbeheerders gebruik van swing pricing. Een meer formele term voor swing pricing is anti-dilution levy of dilution-adjustment. Swing pricing is een techniek die is bedoeld om de negatieve impact van toe- en uitreders voor de bestaande of zittende aandeelhouders in een fonds te elimineren.

De koper of verkoper van een fonds betaalt een extra heffing boven op de NAV om de kosten te dekken die zijn transactie veroorzaakt. Op zich is dit dus een goede zaak want de 'vervuiler betaalt'.

Het blijkt echter dat er op veel verschillende manieren gebruik wordt gemaakt van deze swing price-mogelijkheid.

De ene fondsbeheerder rekent kopers af op de NAV plus een toeslag en verkopers op NAV minus een afslag, de andere fondsbe-

heerder saldeert eerst alle aan- en verkopen en bekijkt dan of alle transacties met een op- of afslag worden afgerekend al naargelang er meer kopers of verkopers zijn. Sommige fondsbeheerders rekenen swing price uitsluitend bij de aankoop en anderen weer uitsluitend bij de verkoop.

Daarnaast zijn er fondsbeheerders die normaal gesproken nog immer alle aan- en verkopen tegen NAV afrekenen en alleen in het geval dat op een dag een bepaald percentage van het fondsvermogen wordt verhandeld een swing price instellen.

De dagelijkse NAV van een fonds wordt bepaald aan de hand van bied- en laatkoersen van alle beleggingen die het fonds in portefeuille heeft. Als blijkt dat er op een bepaalde dag veel beleggers uit willen stappen wordt bekeken of er tegen de biedkoersen waarop de NAV is gebaseerd daadwerkelijk kan worden gehandeld.

Ten tijde van marktstress kan enig aanbod al snel leiden tot fors lagere biedingen. Het swing price-mechanisme houdt hier rekening mee en de uitstappende belegger ontvangt op zo'n moment een (forse) afslag op de NAV om deze voor lagere biedingen te compenseren naast de afslag die te maken heeft met de transactiekosten.

Het tegenovergestelde effect kan optreden als er op een dag veel beleggers willen instappen.

Om te voorkomen dat een belegger negatief wordt verrast door het swing price mechanisme is het belangrijk te onderzoeken hoe de fondsbeheerder omgaat met dit mechanisme. Vaak focust men met name op de te betalen managementfee. De swing price-heffing kan echter een veelvoud hiervan bedragen.

**Rico Bosma is partner van
Wealth Management Partners.**