

Aandelenfondsen anders bekeken

Indexfondsen (of "Trackers")

Indexfondsen zijn deelnemingen in beleggingsfondsen die via de beurs worden verhandeld. Deze fondsen hebben als beleggingsdoel continu een index te volgen. "Trackers" zijn in feite dus index-aandelen. Met één simpele transactie koopt de belegger een hele index:

- Nationale indexen (BEL20, AEX, CAC40, DAX30, FTSE100, Nikkei225, S&P500)
- Sectorindexen (Nasdaq100 – iShares – Streettracks – LDRS)
- Internationale indexen (WEBS, World Equity Benchmark Shares: 17 MSCI indexen)

Deze indexen worden samengesteld ofwel door een beursinstelling (zoals Euronext) ofwel door uitgevers die de beurs op de voet volgen (zoals de Financial Times).

Indices bestaan uit een vast aantal aandelen (bvb. De BEL20 bestaat uit 20 aandelen).

De selectiecriteria waaraan aandelen moeten voldoen om opgenomen te worden, liggen vast, zijn objectief, duidelijk en welomschreven. Ze worden gepubliceerd in prospectussen en verspreid via de gespecialiseerde pers. In de CAC40 bvb. is de effectieve aandelenomzet bepalend voor de opname of de verwijdering. Ook de procedure van wijziging van de samenstelling en de periodiciteit van de wijziging liggen vast. Bij wijzigingen worden op voorhand de op te nemen en af te voeren aandelen bekendgemaakt, evenals het tijdstip waarop de nieuwe samenstelling effectief wordt.

De grote uitzondering hierop is de Dow Jones Industrial Average. Alhoewel de index al meer dan honderd jaar bestaat, blijven de journalisten van de Wall Street Journal het recht behouden de samenstelling van de index te wijzigen als ze dit opportuun en/of nodig achten. Ze baseren zich daarbij o.a. op het belang en de representativiteit van het aandeel in de sector, criteria die op zijn minst subjectief genoemd kunnen worden. In de praktijk wordt de index evenwel zelden gewijzigd.

De **beheerder** van een indexfonds volgt de index trouw volgens de samenstelling en gewicht. Dividenden van de aandelen in portefeuille worden gecumuleerd en periodiek uitgekeerd (maandelijks of driemaandelijks).

Beheerskosten (interne beheersvergoedingen) zijn minimaal omwille van de (zeer) grote volumes van steeds dezelfde groep aandelen die bijna automatisch aangekocht en/of verkocht worden. Voor de DIAMONDS bvb. bedragen deze kosten 0,18% per aandeel.

De koers van de tracker wordt enerzijds bepaald door de stand van de index en anderzijds door het vraag-en-aanbod mechanisme van de beurs. Kleine afwijkingen kunnen ontstaan door inning van dividenden (en de uitkering ervan met een zekere vertraging) en door betaling van beheerskosten. Deze afwijkingen blijven evenwel structureel beperkt in tijd.

De **kosten** voor de belegger zijn dezelfde als de transactie- en bewaarkosten van gewone aandelen. Sommige beheerders rekenen (relatief lage) beheerskosten aan aan de belegger (van 0,30% tot 0,50%).

Commentaar:

Indexfondsen zijn volledig transparant. De scheiding tussen de samensteller van de index enerzijds en de beheerders van de trackers anderzijds is totaal, zodat er niet gevreesd hoeft te worden voor enige belangenvermenging tussen de partijen. De koersen van de indexfondsen volgen quasi-perfect de koersschommelingen van de markten. Transactie- en bewaarkosten zijn minimaal.

Aandelenfondsen anders bekeken

Beleggingsfondsen

De meest verspreide types van de duizenden beleggingsfondsen in België zijn de **BEVEKS** (beleggingsvennootschappen met veranderlijk kapitaal naar Belgisch recht) en de **SICAVS** (société d'investissement à capital variable naar Luxemburgs recht).

Deze aandelenfondsen beleggen hoofdzakelijk in aandelen en zijn

- ofwel internationaal gespreid
- ofwel gespecialiseerd in één bepaalde regio
- ofwel gespecialiseerd in één bepaald land
- ofwel gespecialiseerd in één bepaalde sector.

De beheerders kunnen de fondsen beheren volgens voornamelijk twee verschillende methodes:

1. ofwel kiest de beheerder zelf de individuele aandelen en hun gewicht ("stock picking")
2. ofwel richt de beheerder zich hoofdzakelijk bij de keuze van de aandelen naar de index. Maar dat betekent niet dat alleen aandelen uit de index opgenomen worden. De beheerder probeert de onderliggende index te kloppen door dynamisch in te spelen op de gewichten en de in- en uitstapmomenten ("tilted indexing").

Er zijn zelfstandige fondsbeheerders die onafhankelijk zijn van een financiële instelling en die er een punt van eer van maken dat hun fonds zo goed mogelijk presteert.

Daarnaast zijn er fondsbeheerders die behoren tot een financiële groep (grootbankverzekeraars). Hoe onafhankelijk ze zich kunnen opstellen tegenover de rest van de groep is niet zo duidelijk.

De fondsbeheerder is verplicht de doelstellingen van het fonds te respecteren en het **beheersreglement** na te leven. De criteria van sommige reglementen zijn zodanig intelligent geschreven dat de beheerders zich in de praktijk nogal wat kunnen "permitteren". Sommige regels zijn negatief geïnspireerd. Zo is het de fondsbeheerder bvb. verboden meer dan 10% van het beheerd vermogen in één aandeel te investeren.

De financiële lasten van het collectief beheer (boekhouding, bewaring, administratie, audit, reclame) of in het engels de Total Expense Ratio (TER), kunnen ontsporen, want het is wettelijk niet verplicht deze aan de beleggers mee te delen.

De berekening van de **inventariswaarde** van het fonds is in vele gevallen onduidelijk, vooral bij gemengde fondsen (samengesteld uit zowel aandelen als obligaties). Aandelenkoersen schommelen sterker dan obligatiekoersen. Het is niet duidelijk of het initieel geïnvesteerde kapitaal in de aandelen, respectievelijk de obligaties, geïnvesteerd blijft, dan wel dat er "periodieke aanpassingen" verrekend worden om het door de schommelingen verstoorde evenwicht tussen aandelen en obligaties te herstellen.

Er bestaan twee soorten deelbewijzen: uitkeringsaandelen en kapitalisatieaandelen. De eerste geven de belegger recht op een jaarlijks dividend. Bij kapitalisatieaandelen daarentegen worden de opbrengsten van de beleggingen binnen het fonds herbelegd (gekapitaliseerd).

Door in te stappen in het fonds verwerft de belegger deelbewijzen en is dus deels eigenaar van het fonds tot hij uitstapt. De belegger betaalt hoge instap-, beheers- en uitstapkosten (in totaal minstens 4%). De aangerekende beheerskosten zijn te onderscheiden van de interne beheersvergoedingen die de beheerders zichzelf toekennen.

Commentaar:

1. De belegde kapitalen worden afgeroomd door hoge instap-, beheers- en uitstapkosten en door hoge interne beheersvergoedingen.
2. De Belgisch/Luxemburgse fondsen presteren bijna alle slechter dan de markt (de beurs), terwijl statistisch verwacht mag worden dat de helft beter zou presteren.
3. Het beheersreglement liet en laat meestal toe dat beheerders 9,9% van het vermogen investeerden in L&H, 9,9% in Ubizen, 9,9% in Real Software, ...
4. De berekening van de inventariswaarde is vooral onduidelijk bij de gemengde fondsen:
 - bij dalende beurzen zakken deze fondsen bijna even sterk als de aandelen;
 - bij stijgende beurzen kruipen deze fondsen bijna even traag omhoog als de obligaties.

Aandelenfondsen anders bekeken

Verzekeringsfondsen

Verzekeringsfondsen zijn verzekeringsproducten (TAK23 in het verzekeringsjargon):
Het zijn levensverzekeringsovereenkomsten gekoppeld aan een (intern) beleggingsfonds.
Een levensverzekeringsovereenkomst kan aan één (of meerdere) beleggingsfondsen gekoppeld zijn.
Beleggers worden door verzekeraars verzekeringnemers genoemd.

Een beheersreglement is wettelijk niet verplicht.
De verzekeraars mogen geen rendement garanderen aan de verzekeringnemers.
De verzekeraars zelf zijn onderworpen aan de Wet van 21 juni 1992 op de Landsverzekeringsovereenkomst en aan het KB van 17 december 1992 betreffende de levensverzekeringsactiviteit.

De TAK23-constructie.

- Bij Tak23 producten betaalt de verzekeringnemer een premie die de verzekeraar inlijft in de activa van de maatschappij (m.a.w. de verzekeringnemer doet afstand van zijn "inbreng", terwijl de belegger in een beleggingsfonds eigenaar blijft van de deelbewijzen van het fonds).
- De verzekeringnemer verwerft een schuldvordering op de verzekeraar.
- De hoogte van de schuldvordering wordt door de verzekeraar zelf bepaald door de berekening van de inventariswaarde van het fonds, min de instap-, beheers- en uitstapkosten. De verzekeraar rekent de verzekeringnemer immers instap-, beheers-, en uitstapkosten aan alsof het een belegging in een beleggingsfonds betreft (terwijl de verzekeraar in werkelijkheid zijn eigen activa beheert).
- De verzekeraar keert bij overlijden van de verzekerde aan de begunstigde(n) een bedrag uit.
 - Dit is gelijk aan een vast bedrag, overeengekomen in de polis, indien voorzien is in een overlijdensdekking (bvb. 130% van het geïnvesteerd kapitaal).
 - Dit is gelijk aan de inventariswaarde, indien in de polis noch een overlijdensdekking, noch een kapitaalsgarantie voorzien is.

Commentaar:

Hoe lager de inventariswaarde, hoe kleiner het bedrag dat de verzekeraar aan de begunstigde(n) moet uitbetalen. Anders geformuleerd: hoe slechter de verzekeraar het fonds beheert, hoe minder hij moet uitbetalen.

De verzekeringnemer, die een TAK23 product zonder risicodekking onderschrijft, verhoogt dus zijn risico:

- omdat de verzekeraar zelf het risico vormt (terwijl normaliter de verzekeraar verondersteld wordt het risico over te nemen van de verzekeringnemer);
- en omdat er bij falen van de verzekeraar geen waarborgfonds is dat tussenkomt.

In feite worden TAK23 producten bijna altijd zonder overlijdensdekking verkocht.

Een bloemlezing uit de fondsen gidsen & advertenties van onze Belgische bankverzekeraars:

1. Bank1. "Een standaard overlijdensdekking maakt automatisch deel uit van het contract. Het uitgekeerde kapitaal bij overlijden is standaard gelijk aan de reserve van het contract. Bedoelde reserve bekomt u door het aantal eenheden te vermenigvuldigen met de waarde van een eenheid over de respectieve fondsen."
2. Bank2. " Inhoudelijk verschillen de verzekeringsfondsen in principe niet van andere beleggingsfondsen. Uiteraard kan aan deze contracten een risicodekking worden toegevoegd bvb. een overlijdensdekking.."
3. Bank3. "De waarde van het fonds kan schommelen in de tijd. Het financiële risico dat daarmee verbonden is, wordt gedragen door de verzekeringnemer."

Konklusie:

Een levenslange polis zonder overlijdensdekking is geen levensverzekering.
Herkwalificatie van een TAK23 polis als een beleggingsfonds is onmogelijk, omdat verzekeraars hiertoe geen vergunning hebben (en ook niet kunnen hebben).

Bron: INVESTA Magazine maart 2004 nr 3