

Deze fondsen hadden vorig jaar de hoogste kosten voor vermogensbeheer

Door Eric Veldpaus, directeur Institutional Benchmarking Institute

Het artikel *‘Deze fondsen hadden vorig jaar de hoogste kosten voor vermogensbeheer’* trekt direct de aandacht. Pensioenfondsen worden gerangschikt naar hun vermogensbeheerkosten en er wordt gesproken over ‘koplopers’, stijgers en dalers. Zo wordt vermeld dat OPF Mars met 1,75% ‘koploper’ blijft en dat het pensioenfonds van Shell een sterke stijging van de kosten liet zien.

De cijfers zijn op zichzelf interessant en transparantie over kosten is belangrijk. Maar de gekozen invalshoek heeft ook een risico. Een ranglijst van kosten suggereert al snel dat lage kosten goed zijn en hoge kosten slecht. Die conclusie kan op basis van alleen het kostenniveau niet worden getrokken.

Dat blijkt eigenlijk ook uit het artikel zelf. Bij Shell wordt bijvoorbeeld toegelicht dat de sterke stijging voor een belangrijk deel samenhangt met de overstap naar een andere vermogensbeheerder, het meer gebruikmaken van externe managers en eenmalige kosten.

Ook bij OPF Mars blijkt dat achter een hoog kostenpercentage een verhaal zit. Het fonds heeft volgens het artikel al jarenlang relatief hoge kosten, maar daarbij wordt ook aangegeven dat dit samenhangt met een vrijwel volledig actieve beleggingsstrategie en een hoge allocatie naar alternatieve beleggingen.

Pas tegen het einde van het artikel komt wat ons betreft de essentie naar voren: hoge vermogensbeheerkosten zeggen niet alles. Voor een compleet beeld moeten de kosten worden gezien in relatie tot het behaalde rendement en de gekozen beleggingsstrategie. Juist die constatering verdient naar onze mening een veel prominentere plaats.

Kosten zijn het gevolg van keuzes

Dat is precies waarom IBI al jarenlang pleit voor gedegen benchmarking. De hoogte van vermogensbeheerkosten wordt in belangrijke mate bepaald door beleidskeuzes van het pensioenfonds. Denk aan de strategische assetallocatie, actief versus passief beheer, de keuze voor interne of externe vermogensbeheerders, beleggen via fondsen of mandaten en de allocatie naar alternatieve beleggingen zoals private equity.

Wie uitsluitend de uiteindelijke kostenpercentages naast elkaar zet, vergelijkt daardoor pensioenfondsen die wezenlijk verschillende keuzes kunnen hebben gemaakt. Een pensioenfonds met hogere kosten kan bewust kiezen voor een beleggingsstrategie waarvan het bestuur verwacht dat deze, na aftrek van kosten, leidt tot een hoger rendement of een aantrekkelijker risico-rendementsprofiel. Andersom zijn lage kosten op zichzelf evenmin een bewijs van goed beleid.

De relevante vraag is daarom niet “welk pensioenfonds heeft de laagste kosten” maar “zijn de kosten van het pensioenfonds passend bij de gemaakte beleidskeuzes en wat krijgt de deelnemer daarvoor

terug?” Kijk daarbij niet alleen naar het één jarig rendement maar zeker ook naar het lange termijnrendement van bijvoorbeeld vijf en tien jaar.

Een pensioenfonds dat structureel hogere vermogensbeheerkosten heeft, maar daar over een langere periode een hoger netto rendement tegenover stelt, bevindt zich in een wezenlijk andere situatie dan een fonds met vergelijkbare hoge kosten zonder een daarmee samenhangende meeropbrengst.

De relevante vraag is dus niet alleen wat het vermogensbeheer in een bepaald jaar heeft gekost, maar ook: wat heeft het beleggingsbeleid na aftrek van kosten over een langere periode opgeleverd?

Juist bij alternatieve beleggingen is die langere horizon belangrijk. Het artikel noemt zelf TNO en Mars als voorbeelden van fondsen met relatief hoge kosten die veel in private equity beleggen. Daarbij wordt expliciet aangegeven dat de verwachting is dat dergelijke beleggingen na aftrek van kosten beter renderen dan een aandelenfonds. Dan is het niet voldoende om alleen het kostenpercentage van 2025 te vergelijken.

Reguliere beheerkosten of prestatievergoedingen?

Daarnaast blijft in het artikel een belangrijke vraag onbeantwoord: waaruit bestaan de gerapporteerde vermogensbeheerkosten? Gaat het om reguliere beheerkosten of wordt een deel van de hogere kosten veroorzaakt door prestatievergoedingen? Dat onderscheid is essentieel voor een goede interpretatie van de cijfers.

Een hogere prestatievergoeding kan immers het gevolg zijn van het behalen van vooraf overeengekomen prestatiedoelstellingen door een vermogensbeheerder. Afhankelijk van de gemaakte afspraken kan bijvoorbeeld een vergoeding verschuldigd zijn wanneer een relevante benchmark of rendementsdoelstelling wordt overtroffen. Hogere kosten kunnen in zo'n situatie een heel andere betekenis hebben dan wanneer uitsluitend de reguliere beheerkosten sterk zijn gestegen zonder dat daar betere beleggingsresultaten tegenover staan. Uit het artikel wordt niet duidelijk welk deel van de genoemde kosten reguliere beheerkosten betreft en welk deel eventueel uit prestatievergoedingen bestaat. Zonder die uitsplitsing is het moeilijk om betekenis te geven aan een stijging van de totale vermogensbeheerkosten.

Van kostenranglijst naar verklaring

Een vergelijking met andere pensioenfondsen is waardevol, maar alleen wanneer verschillen vervolgens worden verklaard. Om een onderbouwd oordeel over vermogensbeheerkosten te kunnen geven, moeten in ieder geval drie elementen in samenhang worden bekeken:

1. De hoogte én samenstelling van de kosten, waaronder reguliere beheerkosten, eventuele prestatievergoedingen en transactiekosten.
2. De beleidskeuzes en kenmerken van de beleggingsportefeuille die het kostenniveau verklaren, zoals assetallocatie, actief/passief beheer en alternatieve beleggingen.

3. De behaalde netto rendementen over langere perioden, bijvoorbeeld over vijf en tien jaar, en de prestaties ten opzichte van relevante benchmarks.

Pas wanneer deze elementen bij elkaar worden gebracht, ontstaat informatie waarmee een pensioenfondsbestuur daadwerkelijk kan beoordelen of het kostenniveau passend is bij de gemaakte beleidskeuzes en wat deelnemers daarvoor terugkrijgen. Dat is fundamenteel anders dan pensioenfondsen rangschikken op basis van één kostenpercentage.

Transparantie vraagt om context

Dit betekent nadrukkelijk niet dat pensioenfondsen minder transparant zouden moeten zijn over hun kosten. Integendeel. Kosten moeten zichtbaar, vergelijkbaar en uitlegbaar zijn. Maar transparantie zonder context kan ook een verkeerd beeld oproepen.

Opvallend genoeg levert het artikel zelf daarvoor de belangrijkste onderbouwing. Nadat uitgebreid aandacht is besteed aan de hoogste kosten, de grootste stijgers en de ‘koplopers’, volgt uiteindelijk de terechte constatering dat hoge vermogensbeheerkosten niet alles zeggen en dat voor een compleet beeld moet worden gekeken naar het rendement en de gekozen beleggingsstrategie.

Wat ons betreft had juist dát het vertrekpunt van het artikel mogen zijn. Maar dan ook kijken naar het lange termijn rendement en of sprake is van een reguliere beheerfee én of ook prestatievergoeding is inbegrepen in de kosten.

Een deelnemer is uiteindelijk niet geholpen met alleen de wetenschap dat zijn pensioenfonds hoog of laag op een kostenlijst staat. Het gaat erom dat het pensioenfonds kan uitleggen waarom bepaalde kosten worden gemaakt, welke beleidskeuzes daaraan ten grondslag liggen en wat daar op langere termijn tegenover staat.

Daarom pleit IBI voor gedegen benchmarking: niet alleen vergelijken hoeveel een pensioenfonds betaalt, maar verklaren waarom kosten verschillen en beoordelen wat daar tegenover staat.

Kosten vergelijken is relatief eenvoudig. Kosten begrijpen vraagt om context.

Kijk daarom naar kosten én beleidskeuzes, naar reguliere kosten én prestatievergoedingen, en vooral naar wat het fonds over vijf en tien jaar na aftrek van kosten heeft gerealiseerd. Pas dan verandert een kostenvergelijking in gedegen benchmarking.

Institutional Benchmarking Institute

Eric Veldpaus

Amsterdam, 22 september 2026