

Rapport AFM

Feedbackstatement

Aanvulling 'Leidraad advies- en
vermogensbeheerdienstverlening'

Publicatiedatum: november 2022

Inhoudsopgave

1	Inleiding	3
2	Reactie op consultatiereacties per onderwerp	3
2.1	Beleggingshorizon	3
2.2	Jaarlijkse actualisatie	3
2.3	Bruto of netto	4
2.4	Risicovrije rentevoet	4
2.5	Voorbeelden	4
2.6	Verhouding met wettelijke verplichtingen	5
2.7	Handhaving	5

1 Inleiding

Voor zorgvuldige advies- of vermogensbeheerdienstverlening is het nodig dat beleggingsondernemingen realistische verwachte rendementen opstellen. Uit onderzoek van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) blijkt dat beleggingsondernemingen zeer uiteenlopende verwachte rendementen gebruiken. De AFM vermoedt dat een deel van de verwachtingen niet realistisch is. Hierop is besloten tot een aanvulling op de leidraad 'advies- en vermogensbeheerdienstverlening'. Marktpartijen zijn in de gelegenheid gesteld om tussen 29 augustus en 29 september 2022 te reageren op de voorgenomen aanvulling op de leidraad. De AFM heeft drie consultatiereacties ontvangen. De belangrijkste onderwerpen die hierin genoemd worden, worden in dit feedbackstatement weergegeven en behandeld. De consultatiereacties hebben geleid tot enkele aanpassingen van het concept. Waar van toepassing wordt dat hieronder aangegeven. Op de website van de AFM is de definitieve versie van de leidraad, inclusief de aanvullingen in bijlage 5, te vinden.

2 Reactie op consultatiereacties per onderwerp

Hierna gaat de AFM in op de belangrijkste onderwerpen die genoemd zijn in de consultatiereacties.

2.1 Beleggingshorizon

In één van de consultatiereacties wordt gesteld dat het toekomstig verwacht rendement varieert per gebruikte horizon, en wordt de vraag gesteld hoe hiermee om te gaan. De AFM heeft een alinea toegevoegd aan de bijlage onder het kopje 'verwacht rendement sluit aan bij beleggingshorizon van klant' om dit toe te lichten.

2.2 Jaarlijkse actualisatie

Eén van de reacties geeft aan dat de 'goede praktijk' van het gebruik van de Commissie Parameters niet in lijn is met de aanbeveling van jaarlijkse actualisatie, omdat de Commissie Parameters niet jaarlijks worden geactualiseerd. Het klopt inderdaad dat de rendementen voor een aantal beleggingscategorieën¹ niet jaarlijks worden aangepast. De rendementen in de Commissie Parameters gelden echter als maximale rendementen, dus een beleggingsonderneming kan nog steeds jaarlijks kijken of er een reden is om de gebruikte verwachte rendementen aan te passen. De rendementen die voor obligaties worden gebruikt, baseert een onderneming op gegevens over risico-opslagen van de Commissie Parameters (die niet jaarlijks worden aangepast) en de rentetermijnstructuur voor AAA staatsobligaties, die dagelijks wijzigt. Dit vraagt dus ook dat ondernemingen hun verwachte rendementen periodiek aanpassen aan de ontwikkelingen.

Daarnaast vindt de AFM het belangrijk om te benadrukken dat evaluatie van het verwachte rendement niet noodzakelijk tot aanpassingen hoeft te leiden. Wel is het van belang dat een onderneming toetst of hij nog achter de gebruikte verwachte rendementen staat, gegeven de marktontwikkelingen. Een jaarlijkse evaluatie is dus in alle gevallen mogelijk. Om dit te verduidelijken is er onder het kopje 'Minimaal jaarlijks actualiseren/evalueren' een kleine aanvulling in de leidraad gedaan.

¹ Dat zijn beursgenoteerde aandelen, overige zakelijke waarden, niet-beursgenoteerd vastgoed en grondstoffen.

2.3 Bruto of netto

In één van de reacties wordt de vraag gesteld of de verwachte rendementen rekenkundig of geometrisch, nominaal of reëel en netto of bruto zijn. Er zijn meerdere mogelijkheden en de AFM roept beleggingsondernemingen dan ook vooral op om transparant te zijn over de keuzes die zij maken. Wanneer er gerekend wordt met rendementen zijn er echter wel een aantal logische keuzes te maken. Wanneer een verwacht jaarrendement wordt gebruikt om het rendement op langere termijn te berekenen, ligt het voor de hand om het geometrische rendement te gebruiken. Wanneer het verwachte rendement wordt vergeleken met het beleggingsdoel van een belegger, is het van belang dat het nettorendement wordt gebruikt. Of dat het nominale of het reële rendement is, hangt af van hoe de doelstelling van de belegger geformuleerd is. De AFM heeft een alinea toegevoegd aan de bijlage onder het kopje 'bruto of netto, nominaal of reëel' om dit toe te lichten.

2.4 Risicovrije rentevoet

In één van de consultatiereacties wordt aangegeven dat het gebruik van de risicovrije rentevoet vraagt om een standpunt van AFM ten aanzien van staatsobligaties: kunnen deze nog wel als risicovrij worden bestempeld gelet op hun koersdalingen? De AFM onderschrijft dat staatsobligaties in de periode dat de rente dicht bij 0% lag of zelfs negatief was, een ander risicoprofiel kenden dan onder andere marktomstandigheden, met name wat betreft kans op koersverlies. Echter was in deze periode de rente wel de basis voor wat beleggers als rendementen verwachten op andere beleggingscategorieën, zoals bedrijfsobligaties en aandelen. Dus waar deze uitzonderlijke omstandigheden zeker gevolgen hebben voor de inrichting en de prestaties van beleggingsportefeuilles, kan de risicovrije rentevoet in de ogen van de AFM nog wel gebruikt worden voor het bepalen van verwachte rendementen. Deze reactie heeft dus niet geleid tot een aanpassing van het concept.

2.5 Voorbeelden

Meerdere reacties gaan in op de voorbeelden van 'goede' en 'ontoereikende' praktijken in de leidraad.

Twee consultatiereacties gaan in op het voorbeeld van vijf representatieve asset managers. Hierin wordt aangegeven dat vijf een te laag aantal is om tot een consensus te komen, dat middelen van verschillende rendementen lastig kan zijn doordat uitgangspunten verschillen en dat het gebruik van deze methode het moeilijk maakt om te voldoen aan de eis van transparantie over de berekening en de uitkomsten. Tot slot is niet duidelijk wat de AFM verstaat onder 'representatief'. Omdat de AFM zich kan vinden in deze punten, is dit voorbeeld verwijderd uit de leidraad.

Eén van de reacties gaat in op het voorbeeld waarin historische rendementen worden gebruikt. In de reactie wordt aangegeven dat dit haaks staat op de verplichte disclaimer "Let op: resultaten uit het verleden zijn geen garantie voor de toekomst" en dat deze methode in bepaalde situaties geen realistische verwachte rendementen oplevert. Een modelmatige aanpak geeft realistischere verwachtingen. De AFM erkent dat in sommige situaties historische rendementen onvoldoende realistisch zullen zijn, gelet op de marktomstandigheden. Dit wordt toegelicht onder het uitgangspunt 'extra check bij het gebruik van historische rendementen'. De toepassing hiervan komt echter niet terug in het voorbeeld. Het voorbeeld is hierop aangepast.

In één van de reacties wordt aangegeven dat er een 'goede' praktijk mist in de leidraad: het gebruik van een modelmatige aanpak die uitgaat van de theoretisch opbouw van rendementen. De AFM heeft een voorbeeld toegevoegd onder 'goede praktijken', die deze aanpak hanteert.

2.6 Verhouding met wettelijke verplichtingen

Eén van de reacties gaat in op de verhouding tussen de leidraad en wettelijke verplichtingen. Ten eerste wordt gesteld dat MiFID II geprognosticeerde rendementen kwalificeert als reclame, en daarmee als onverplichte informatieverstrekking. En dat uit het begeleidend persbericht van de AFM bij de consultatie is op te maken dat feitelijk sprake is van een verplichting om rendementen te hanteren. Daarnaast wordt gesteld dat de AFM zou moeten onderkennen dat regelgeving omtrent de geschiktheidstoets beleggingsondernemingen niet verplicht om met risicoprofielen of een bepaalde asset-allocatie, afhankelijk van het toebedeelde of gekozen risicoprofiel, te werken. En dat een cliënt een concreet doelvermogen en een concrete beleggingshorizon kan hebben, maar dat is niet noodzakelijk. De indiener is van mening dat in het geval van beleggingsadvies of vermogensbeheer jaarlijks bezien dient te worden of het (eventuele) concrete doelvermogen behaald kan worden, maar om dit te beoordelen is het gebruik van geprognosticeerde rendementen niet verplicht, maar slechts een wenselijke aanbeveling.

De AFM is het eens met de indiener van de reactie dat beleggingsondernemingen niet verplicht zijn verwachte rendementen te publiceren. Ook erkent de AFM dat niet is voorgeschreven met welke risicoprofielen en daaraan gekoppelde asset allocaties beleggingsondernemingen moeten werken. De verplichting die op beleggingsondernemingen rust is de verplichting om geschikte portefeuilles te adviseren of te beheren voor de cliënt. Beleggen dient altijd een doel, of dat nu een bepaald geldbedrag, een bepaald verwacht rendement of vermogensbehoud is, dit doel is te kwantificeren (zie ook hoofdstuk 4.3 van de leidraad). En om de haalbaarheid van dat doel te beoordelen, gegeven een bepaalde geadviseerde portefeuille (al dan niet een gestandaardiseerde portefeuille in een risicoprofiel), zal een beleggingsonderneming een inschatting moeten maken van het verwachte rendement voor die portefeuille. Dit betekent dat een onderneming gebruik zal moeten maken van geprognosticeerde rendementen. Deze reactie heeft dus niet geleid tot een aanpassing van het concept.

2.7 Handhaving

In één van de consultatiereacties vraagt de indiener zich af of handhaving van excessen niet effectiever zal zijn dan de publicatie van de aanvulling op de leidraad. De AFM is van mening dat het één het ander niet uitsluit. De AFM publiceert nu de aanvulling op de leidraad om beleggingsondernemingen te ondersteunen met het berekenen van hun verwachte rendementen. De AFM wil ondernemingen de tijd geven om dit toe te passen, maar is ook voornemens om op een later moment te onderzoeken in hoeverre partijen hier gebruik van maken en in hoeverre er (nog) onrealistische verwachte rendementen worden gebruikt door beleggingsondernemingen. Deze reactie heeft dus niet geleid tot een aanpassing van het concept.



Autoriteit Financiële Markten

Postbus 11723 | 1001 GS Amsterdam

Telefoon

020 797 2000

www.afm.nl

Dataclassificatie

AFM - Publiek

Follow us: →



De AFM maakt zich sterk voor eerlijke en transparante financiële markten.

Als onafhankelijke gedragstoezichthouder dragen wij bij aan duurzaam financieel welzijn in Nederland.

De tekst van deze publicatie is met zorg samengesteld en is informatief van aard. U kunt er geen rechten aan ontleen. Door veranderende wet- en regelgeving op nationaal en internationaal niveau is het mogelijk dat de tekst niet actueel is op het moment dat u deze leest. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) is niet aansprakelijk voor de eventuele gevolgen – bijvoorbeeld geleden verlies of gederfde winst – ontstaan door of in verband met acties ondernomen naar aanleiding van deze tekst.

© Copyright AFM 2021