



# Kader voor beoordeling actief beheerde ETF's en ETF's op een alternatieve index

Hulpmiddel om deze typen ETF's te beoordelen

Augustus 2016

Laatste aanpassing: 3 januari 2018

# Autoriteit Financiële Markten

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

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

# Inhoudsopgave

Inleiding	4
1. Voor wie is dit rapport bedoeld?	5
2. Wat zijn actief beheerde ETF's en ETF's op een alternatieve index?	6
2.1. Actief beheerde ETF's	7
2.2. ETF's op een alternatieve index	7
3. Het verkennende onderzoek	8
3.1. Transparantie ten aanzien van beleggingen	8
3.2. Complexiteit van het beleggingsbeleid	8
3.3. Onderliggende waarden	9
3.4. Frequentie van herwegen	9
3.5. Kosten van de ETF	9
4. Het beoordelingskader	10
4.1. Hoofdvragen van het beoordelingskader	10
4.2. Beoordelingskader actief beheerde ETF's	11
4.3. Beoordelingskader ETF's op een alternatieve index	12
4.4. Gebruik van het beoordelingskader	12

## Inleiding

De AFM heeft een verkenning gedaan naar twee relatief nieuwe typen Exchange Traded Funds (ETF's)<sup>1</sup>: actief beheerde ETF's en ETF's op een alternatieve index. Actief beheerde ETF's zijn kort gezegd ETF's die proberen door een actieve strategie een hoger rendement te behalen dan ETF's die passief een index volgen. Bij een ETF op een alternatieve index is sprake van een anders samengestelde (niet-kapitaalgewogen) index. Deze ETF's zijn ook bekend onder de namen factorbeleggen of smart bèta.

De aanleiding voor deze verkenning was de sterke groei van actief beheerde ETF's en alternatieve indices.<sup>2</sup> Daarnaast was een toename zichtbaar van signalen en berichten<sup>3</sup> waarin de zorg wordt uitgesproken over het verschijnen van ETF's en indices die op een alternatieve wijze worden samengesteld, waardoor de aard van deze producten verandert. Dit betekent ook dat deze producten andere risico's herbergen voor beleggers ten opzichte van reguliere ETF's die passief een (kapitaalgewogen) index volgen.

De AFM heeft het verkennende onderzoek naar deze ETF's uitgevoerd om meer inzicht te krijgen welke typen producten in de markt beschikbaar zijn en welke potentiële risico's hieraan verbonden zijn. Dit heeft geleid tot de ontwikkeling van een beoordelingskader dat als hulpmiddel gebruikt kan worden bij de selectie van actief beheerde ETF's of ETF's op een alternatieve index.

### *Leeswijzer*

In hoofdstuk 1 wordt toegelicht voor wie het rapport bedoeld is en in hoofdstuk 2 wordt een omschrijving gegeven van de verschillende typen ETF's die in de markt beschikbaar zijn, inclusief een grafische weergave. De aanpak van het verkennende onderzoek en een aantal observaties over actief beheerde ETF's en ETF's op een alternatieve index worden in hoofdstuk 3 behandeld. In hoofdstuk 4 is het beoordelingskader te vinden.

### *Toezicht op productontwikkeling*

Deze verkenning van de AFM is uitgevoerd in het kader van het toezicht op productontwikkeling. De AFM houdt sinds 2013 toezicht op dit onderwerp en is daarnaast in constructief overleg met aanbieders over hun werkzaamheden en processen op dit gebied. De doelstelling van het toezicht van de AFM is dat klanten er op kunnen vertrouwen dat producten die ze aangeboden krijgen aantoonbaar het resultaat zijn van productontwikkelingsprocessen waarin op evenwichtige wijze

---

<sup>1</sup> Exchange Traded Funds (ETF's) zijn beursgenoteerde beleggingsfondsen die gedurende de gehele handelsdag verhandelbaar zijn. In tegenstelling tot traditionele (actieve) beleggingsfondsen die eens per dag verhandelbaar zijn.

<sup>2</sup> Zie bijvoorbeeld deze artikelen: "US ETF pipeline packed with smart beta, active rollouts", 1 september 2014, [Financial Times](#); "Source expects European active and smart beta ETF assets to treble in 2015", 9 januari 2015, [etfexpress](#).

<sup>3</sup> Zie bijvoorbeeld deze artikelen: "Smart beta strategies risk becoming crowded", 26 mei 2015, [Financial Times](#); "Actively Managed ETFs Grow Quickly But Face Hurdles", 17 april 2015, [Nasdaq.com](#).

rekening is gehouden met de belangen van de klant.<sup>4</sup> Door de activiteiten van de AFM op het gebied van producten en productontwikkelingsprocessen beoogt de AFM het zelfkritisch vermogen van aanbieders tijdens de productontwikkeling, productgoedkeuring en productevaluatie te ondersteunen en waar nodig te verscherpen. Voor zover er sprake is van beleggingsdienstverlening door bijvoorbeeld een beheerder van een beleggingsinstelling houdt de AFM ook toezicht aan de hand van de productontwikkelingsnormen die per 3 januari 2018 gelden vanaf onder MiFID II.<sup>5</sup>

## 1. Voor wie is dit rapport bedoeld?

De AFM publiceert dit beoordelingskader voor actief beheerde ETF's en ETF's op een alternatieve index zodat marktpartijen hier kennis van kunnen nemen.

Dit kader is onder andere relevant voor de beheerders van actief beheerde ETF's, danwel ETF's op een alternatieve index. De AFM ziet het als een verantwoordelijkheid van de beheerders van ETF's om periodiek te evalueren of de opzet en de werking van het product in lijn zijn met de verwachting en de belangen van de belegger.<sup>6</sup> De beheerders kunnen daarbij gebruik maken van dit beoordelingskader. Ook beheerders van ETF's die overwegen een actief beheerde ETF of ETF op alternatieve index te lanceren kunnen dit beoordelingskader gebruiken in hun productontwikkelings- en reviewproces. Indien de beheerder van ETF's tevens beleggingsdiensten verleent, kunnen ze het in dit rapport opgenomen kader gebruiken naast de wettelijk verplichte productontwikkelingsregels die volgen uit MiFID II.<sup>7</sup>

Daarnaast is het kader relevant voor beleggingsadviseurs en vermogensbeheerders die deze ETF's willen opnemen in geadviseerde of beheerde portefeuilles van klanten. Zij moeten bij de inrichting van de portefeuilles van hun klanten instrumenten selecteren die aansluiten bij de persoonlijke situatie van deze klanten. Hiervoor is het, naast het inwinnen van voldoende informatie over de klant, van belang dat zij de kenmerken van beschikbare producten goed kunnen beoordelen. Het beoordelingskader kan hiervoor gebruikt worden bij het doorgronden van deze actief beheerde ETF's en ETF's op een alternatieve index. Naast het doorgronden van de producten, waarvoor het hier geschetste kader is bedoeld, dienen beleggingsondernemingen ook de doelgroep van de producten die ze ontwikkelen en/of distribueren vast te stellen volgens de productontwikkelingsregels die volgen uit MiFID II.

---

<sup>4</sup> Deze doelstelling sluit aan bij de norm zoals sinds 1 januari 2013 opgenomen in artikel 32 Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (BGfo). Dit artikel is van toepassing op beheerders van beleggingsinstellingen voor zover deze deelnemingsrechten aanbieden aan niet-professionele beleggers.

<sup>5</sup> Zie artikel 4:14 Wft en artikel 32 t/m 32c BGfo. In deze artikelen zijn de artikelen 16 lid 3 en 24 lid 2 MiFID II (Richtlijn 2014/65/EU) alsmede de artikelen 9 en 10 van de gedelegeerde richtlijn (EU) 2017/565 geïmplementeerd.

<sup>6</sup> Niet alle actief beheerde ETF's en ETF's op een alternatieve index vallen onder de wettelijke norm van productontwikkeling (beheerders van een instelling voor collectieve belegging in effecten zijn uitgezonderd van artikel 32 BGfo, het artikel is wel van toepassing op beheerders van beleggingsinstellingen bij het aanbieden van de deelnemingsrechten aan niet-professionele beleggers in Nederland). De AFM is echter van mening dat dit beoordelingskader door alle beheerders van deze typen ETF's gebruikt kan worden, indien zij een product ontwikkelen of evalueren.

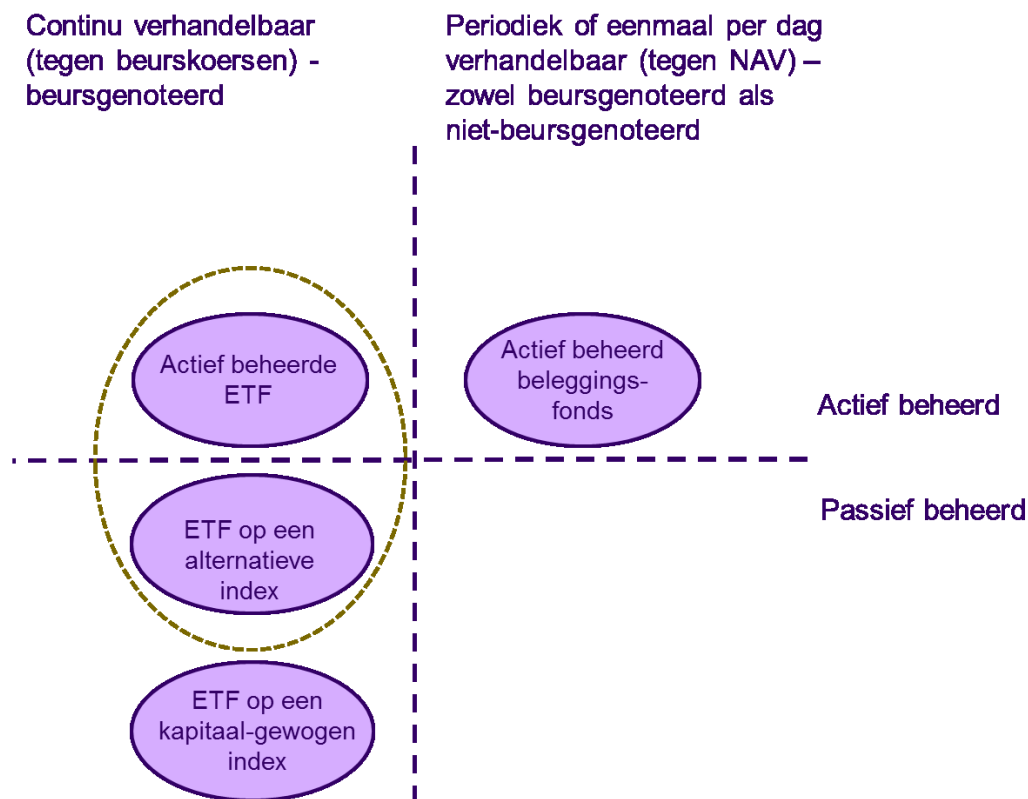
<sup>7</sup> Zie artikel 2:67a, tweede lid, Wft voor een beheerder van een beleggingsinstelling, artikel 2:69c, tweede lid, Wft voor een beheerder van een icbe en artikel 1:19, tweede lid, Wft.

Het beoordelingskader dat in dit document is opgenomen is geen invulling van de wettelijke normen over productontwikkeling, maar kan als hulpmiddel gebruikt worden door ondernemingen. Ook wil de AFM met dit document nadrukkelijk niet bepalen hoe een (actief beheerde of alternatieve index) ETF er inhoudelijk uit dient te zien, te meer omdat dit sterk afhankelijk is van de gekozen doelgroep van het product.

## 2. Wat zijn actief beheerde ETF's en ETF's op een alternatieve index?

ETF's staan in de markt en bij retailbeleggers bekend als fondsen die als doel hebben om passief een index of benchmark (die een markt, een deelmarkt of een combinatie van verschillende markten of *asset classes* representeert) zo nauwkeurig mogelijk te volgen. ETF's worden daarom ook wel indextrackers genoemd. De actief beheerde ETF's en ETF's op een alternatieve index waar de AFM onderzoek naar heeft gedaan zijn relatief nieuwe ETF-varianten. De traditionele ETF die passief een (kapitaalgewogen) index volgt, is breder bekend. Hoe de verschillende soorten zich verhouden is in Figuur 1 weergegeven. In deze figuur wordt onderscheid gemaakt tussen fondsen die continu verhandelbaar zijn tegen beurskoersen (deze fondsen zijn dan ook altijd beursgenoteerd) en fondsen die periodiek of eenmaal per dag verhandelbaar zijn. Deze fondsen worden tegen de Net Asset Value (NAV; de netto activa waarde) afgerekend.

De twee soorten ETF's die omcirkeld zijn in deze figuur staan centraal in deze rapportage. In de volgende twee paragrafen worden deze twee verschillende typen ETF's verder toegelicht.



Figuur 1: Een indeling van ETF's en actief beheerde beleggingsfondsen naar mate van actief beleid en verhandelbaarheid.

## 2.1. Actief beheerde ETF's

De actief beheerde ETF heeft niet het doel een index te volgen, maar een index te verslaan. Dit dient ook expliciet opgenomen te zijn in de fondsdocumentatie.<sup>8</sup> Om deze doelstelling te bereiken is de samenstelling van de ETF anders dan de samenstelling van de index. Er zijn verschillende manieren waarop de samenstelling bepaald kan worden. In sommige gevallen is de strategie van deze ETF rule-based, wat betekent dat alle beleggingsbeslissingen worden gemaakt volgens vaste 'regels' op een vast moment. Wanneer de beheerder transparant is over de regels van dit beleggingsbeleid, valt voor een belegger die zich erin verdiept te voorzien wat de beleggingen van deze ETF zijn. In andere gevallen heeft de beheerder van een ETF een grotere discretionaire bevoegdheid ten aanzien van de samenstelling van de portefeuille op grond van het beleggingsbeleid en –doelstellingen. Hij beslist bijvoorbeeld zelf op welk moment transacties worden uitgevoerd en welke weging aan beleggingen wordt toegekend. Ook wordt bij verschillende ETF's slechts eenmaal per dag<sup>9</sup> inzicht gegeven in de posities die binnen de ETF zijn ingenomen. Hierdoor is deze ETF moeilijker te doorgronden voor beleggers.<sup>10</sup> Daarnaast zijn er ook enkele ETF's toegelaten tot de beurs waarbij geen dagelijkse transparantie van posities geldt. Dit is onder meer in de Verenigde Staten en Ierland het geval. In dit geval wordt het inzicht nog verder beperkt.

## 2.2. ETF's op een alternatieve index

Bij 'passieve' ETF's is de gevolgde index doorgaans een index die wordt samengesteld op basis van de relatieve omvang van de onderliggende waarden op de beurs (kapitaalgewogen). Met alternatieve indices wordt hier bedoeld op indices die op een andere manier worden samengesteld, bijvoorbeeld door een weging op basis van de *dividend yield* of een *leveraged index*. Ook bestaan er indices die op basis van een weging van meerdere factoren<sup>11</sup> worden samengesteld. Naast indices die op basis van financiële maatstaven worden samengesteld bestaan er ook indices waarvan de samenstelling wordt bepaald door bijvoorbeeld de mate van diversiteit op de werkvloer of het niveau van CO<sub>2</sub>-uitstoot. De doelstelling van deze alternatieve manier van samenstellen, is het behalen van een hoger rendement dan de kapitaalgewogen variant.

De ETF op een alternatieve index heeft vervolgens als doel deze index zo nauwkeurig mogelijk te volgen. Voor ETF's zijn ESMA richtsnoeren van toepassing<sup>12</sup> waarin is opgenomen dat de opsteller

---

<sup>8</sup> In het verkennende onderzoek heeft de AFM vastgesteld dat de mate waarin aan de belegger duidelijk wordt gemaakt dat de actief beheerde ETF afwijkt van een passief beheerde ETF uiteenloopt.

<sup>9</sup> Dit is vaak aan het einde van de handelsdag, na sluiting van de beurs.

<sup>10</sup> Dit laatste type actief beheerde ETF komt overeen met de omschrijving van actief beheerde ETF's die ESMA hanteert in de *Richtsnoeren betreffende ETF's en andere kwesties in verband met icbe's* ([ESMA/2014/937](#)). Hierin is de definitie van de actief beheerde ETF als volgt: "Een actief beheerd icbe-ETF is een icbe-ETF dat een beheerder heeft die een discretionaire bevoegdheid heeft over de samenstelling van de portefeuille op grond van de beleggingsdoelstellingen en het beleggingsbeleid die zijn vastgesteld (in tegenstelling tot een icbe-ETF dat een index volgt zonder een dergelijk beheer). Een actief beheerd icbe-ETF probeert doorgaans een bepaalde index te verslaan."

<sup>11</sup> Bijvoorbeeld een combinatie van factoren zoals, prijs/boekwaarde, momentum, omvang, etc.

<sup>12</sup> Dit zijn de *Richtsnoeren betreffende ETF's en andere kwesties in verband met icbe's* ([ESMA/2014/937](#)).

van een index gedetailleerde informatie moet verstrekken die de belegger in staat stelt om de index te repliceren. Dat betekent dat een ETF die passief een index volgt ook zo transparant zou moeten zijn dat het rendement gerepliceerd zou moeten kunnen worden. In de verkenning is de AFM echter ook ETF's op alternatieve indices tegengekomen die gebaseerd zijn op vrij complexe regels, waardoor het in de praktijk niet goed mogelijk is om de ETF te doorgronden.

### 3. Het verkennende onderzoek

In deze verkenning heeft de AFM tien actief beheerde ETF's en ETF's op een alternatieve index geanalyseerd, gesprekken gevoerd met marktpartijen en een kwantitatieve analyse uitgevoerd van de beheervergoedingen en spreads van veertig actief en passief beheerde ETF's en ETF's op een alternatieve index.

In dit hoofdstuk worden een aantal productkenmerken van actief beheerde ETF's en ETF's op een alternatieve index toegelicht die daarbij zijn opgevallen. Dit zijn productkenmerken die afwijken van de kenmerken van passieve (kapitaalgewogen) ETF's of actief beheerde beleggingsfondsen. Hieronder worden een aantal toegelicht die van belang zijn voor beleggers in actief beheerde ETF's en ETF's op een alternatieve index.

#### 3.1. Transparantie ten aanzien van beleggingen

Transparantie ten aanzien van de beleggingen van een actief beheerde ETF en ETF op een alternatieve index bestaat uit twee onderdelen, namelijk transparantie ten aanzien van het beleggingsbeleid en ten aanzien van de samenstelling van de ETF. De mate van transparantie heeft (mogelijk) invloed op twee factoren. Als eerste heeft dit invloed op de keuze van de belegger. Een ETF of index die transparant is, is gemakkelijker te doorgronden voor een belegger. Daarnaast is de mate van transparantie ook van invloed op de prijs van het product. Een belangrijk kenmerk van een ETF is de dagelijkse en doorlopende verhandelbaarheid (liquiditeit). Een beperkt transparante ETF zal niet alleen beleggers, maar mogelijk ook market makers belemmeren in het bepalen van de (intraday) waarde van de onderliggende portefeuille. Hierdoor kan de bid-ask spread<sup>13</sup> van de ETF toenemen en loopt de belegger het risico op een minder goede prijs bij aan- of verkoop van de ETF. Dit risico is nog groter bij een actief beheerde ETF die geen dagelijkse transparantie kent.

#### 3.2. Complexiteit van het beleggingsbeleid

Zoals hierboven aangegeven verschillen ETF's in de mate waarin zij transparant zijn over hun beleggingsbeleid. Daarnaast is ook de complexiteit van het beleggingsbeleid of het beleid van de index van belang. De manier waarop een actief beheerde ETF of een alternatieve index wordt samengesteld kan namelijk enorm verschillen. Sommige ETF's of indices worden samengesteld op basis van de weging van één factor, zoals de *dividend yield* of de volatiliteit, terwijl andere tot stand komen door een weging die wordt bepaald door een combinatie van vier of vijf factoren. In zo'n

---

<sup>13</sup> Dit is het verschil tussen de bied prijs (de maximale prijs die een koper bereid is te betalen) en de laat prijs (de minimale prijs die een verkoper wil ontvangen) van een financieel product. Market makers zullen een wijdere bid-ask spread hanteren wanneer zij meer risico lopen (omdat zij de waarde van de onderliggende portefeuille onvoldoende kunnen inschatten).



geval is het lastiger te doorgronden hoe een ETF zich zal gedragen bij verschillende marktomstandigheden en wat dit betekent voor het rendement en risico van deze producten.

### **3.3. Onderliggende waarden**

ETF's en indices kunnen gebaseerd zijn op verschillende onderliggende waarden, zoals obligaties, aandelen, grondstoffen, etc. Het merendeel van de passief beheerde ETF's zijn gebaseerd op aandelen. Bij actief beheerde ETF's zien we echter vaker obligaties of andere asset classes zoals grondstoffen als onderliggende waarde.<sup>14</sup> Dit kunnen allerlei soorten obligaties zijn; investment grade, maar ook *high yield* of *short duration*. Dit betekent dat het marktrisico in deze ETF's in potentie groter is dan bij de ETF's met aandelen als onderliggende waarde.

Naast marktrisico speelt hier mogelijk ook een (groter) liquiditeitsrisico. De liquiditeit van de onderliggende obligaties kan lager zijn dan van aandelen. Dit heeft bij extreme marktomstandigheden met weinig liquiditeit effect op de prijs van de onderliggende obligaties, wat ook effect kan hebben op de prijs van de ETF.<sup>15</sup> Dit risico van een beperkte liquiditeit is groter voor ETF's dan voor actief beheerde beleggingsfondsen, omdat ETF's doorlopend verhandelbaar zijn, en er dus doorlopend een prijs afgegeven moet worden door market makers. Uiteindelijk kan een lagere liquiditeit van de onderliggende waarden van goed verhandelbare ETF's naast een ongewenst prijseffect ook de verhandelbaarheid van de ETF's zelf raken.

### **3.4. Frequentie van herwegen**

Passief beheerde ETF's staan bekend als goedkope beleggingsinstrumenten. Dit heeft te maken met een lagere beheervergoeding, maar ook met een beperkte hoeveelheid transacties in het fonds. Gewoonlijk vinden er alleen wijzigingen in het fonds plaats wanneer de index wijzigt. Hierdoor blijven de transactiekosten die binnen het fonds gemaakt worden laag. Bij actief beheerde ETF's of ETF's op alternatieve indices kan ervoor gekozen worden om frequenter aanpassingen te doen in de samenstelling van de ETF of index. Dit kan gevolgen hebben voor de hoogte van de transactiekosten<sup>16</sup> in het fonds, wat op zijn beurt effect heeft op het rendement in het fonds.

### **3.5. Kosten van de ETF**

ETF's staan bekend als kostenefficiënte beleggingsproducten. De mate van kostenefficiëntie van een ETF is onder meer afhankelijk van de hoogte van de beheervergoeding en de (gemiddelde) spread waartegen een belegger de ETF kan aan- en verkopen.

---

<sup>14</sup> Zie bijvoorbeeld dit artikel: "When, If Ever, Will Active ETFs Take Off?", 7 juli 2015, [ETF.com](http://ETF.com).

<sup>15</sup> Dit zal vooral effect op de prijs hebben wanneer vraag en aanbod van de ETF op de beurs niet in evenwicht is, waardoor de creatie of opheffing van ETF's nodig is.

<sup>16</sup> De (verwachte) lopende kosten factor wordt in de Essentiële Beleggersinformatie gepubliceerd en is dus inzichtelijk voor beleggers. De transactiekosten maken echter geen onderdeel uit van de lopende kosten, waardoor niet inzichtelijk is welk effect de transactiekosten op het rendement hebben. Per 31 december 2019 gaat de PRIIPS Verordening gelden voor onder meer een beleggingsfonds of een beleggingsmaatschappij. In het PRIIPS Essentiële-Informatiedocument moeten ondernemingen ook de transactiekosten inzichtelijk maken.

### **3.5.1. Beheervergoeding**

Er zijn ETF's beschikbaar waar slechts enkele basispunten beheervergoeding in rekening wordt gebracht. Uit de kwantitatieve analyse blijkt dat in algemene zin gesteld kan worden dat de beheervergoedingen voor actief beheerde ETF's, en in mindere mate ETF's op een alternatieve index, hoger liggen dan voor passief beheerde ETF's.<sup>17</sup> Er wordt voor deze hogere vergoeding ook meer verwacht van de fondsmanager.

### **3.5.2. Spread**

De hoogte van de gemiddelde spread waartegen transacties uitgevoerd worden is onder meer afhankelijk van de hoeveelheid transacties die in een ETF uitgevoerd worden en het belegd vermogen in een ETF. De uitgevoerde analyse bevestigt het beeld dat ETF's met een groter fondsvermogen en/of een hoger aantal transacties gemiddeld lagere spreads hebben dan ETF's die relatief kleiner zijn, danwel waar minder transacties in plaatsvinden.<sup>18</sup> Ook naarmate een markt meer volwassen is, neemt de spread af. De markt voor actief beheerde ETF's en ETF's op een alternatieve index is nog minder ontwikkeld, met lagere volumes en fondsvermogens. Dit zal betekenen dat een belegger gemiddeld een hogere spread betaalt bij het beleggen in deze typen ETF's in vergelijking met passief beheerde ETF's.

## **4. Het beoordelingskader**

Er zijn verschillende motieven voor een belegger om een actief beheerde ETF of ETF op een alternatieve index op te nemen in zijn portefeuille, bijvoorbeeld om spreiding toe te voegen op een bepaalde beleggingscategorie, regio of specifieke markt. Het is belangrijk dat de adviseur die het product selecteert voor klanten de werking van het product goed begrijpt en doorziet op welke manier dit product afwijkt van andere (vergelijkbare) beleggingsproducten. Productaanbieders en beheerders van deze typen ETF's kunnen de vragen in het beoordelingskader gebruiken bij het ontwikkelen of evalueren van hun producten.

### **4.1. Hoofdvragen van het beoordelingskader**

Onderstaande vragen kunnen helpen om het product te doorgronden of te beoordelen. Hierbij wordt gekeken hoe deze productkenmerken de 'kostenefficiëntie', het 'nut', de 'veiligheid' en de 'begrijpelijkheid' van deze producten beïnvloeden. De volgende vragen spelen hierbij een rol:

- Kostenefficiëntie: biedt het product waar voor haar geld?
- Nut: geeft het product invulling aan een gefundeerde behoefte van de doelgroep?
- Veiligheid: doet het product wat het beoogt in allerlei omstandigheden en is de uitkomst dan acceptabel voor de doelgroep?
- Begrijpelijkheid: is het product niet onnodig ingewikkeld en kan de klant de kwaliteit en passendheid ervan goed beoordelen?

---

<sup>17</sup> In deze kleine steekproef lag de beheervergoeding voor actief beheerde ETF's circa 0,2 tot 0,8% hoger dan passief beheerde ETF's en voor ETF's op een alternatieve index circa 0,1 tot 0,3% hoger.

<sup>18</sup> Dit kan mede verklaard worden door het aantal market makers dat de markt onderhoudt voor een ETF. ETF's met veel belegd vermogen en/of waarin veel transacties plaatsvinden, zijn ook commercieel het meest interessant voor deze partijen.

## 4.2. Beoordelingskader actief beheerde ETF's

<b>Kostenefficiëntie</b>
Wat is de hoogte van de management fee? - Hoe verhoudt dit zich tot de alternatieven (een passieve ETF of een actief beheerd beleggingsfonds)?
Welke kosten maakt de belegger bij het aan- en verkopen van de ETF (zoals de spread en market impact)? - Hoe verhoudt dit zich tot het verwachte rendement (en de beleggingshorizon)? - Hoe verhoudt zich dit tot de alternatieven?
Is het duidelijk met welke frequentie herweging van de ETF plaatsvindt of mag plaatsvinden? - Wat betekent dit voor de verwachte transactiekosten in de ETF?
<b>Nut</b>
Wat is de gehanteerde beleggingsstrategie? - Zijn de gevolgen van de strategie voor de portefeuille te begrijpen voor de belegger? - Wat is de toegevoegde waarde van deze beleggingsstrategie?
<b>Veiligheid</b>
Welke risico's kent het product die voortkomen uit de gekozen structuur van een actief beheerde ETF? <sup>19</sup> - Hoe verhouden deze risico's zich tot de risico's van de alternatieven? - Hoe verhouden deze risico's zich tot de doelgroep van de ETF?
Welke risico's kent het product die voortkomen uit de onderliggende waarden van de ETF? - Hoe verhouden deze risico's zich tot de risico's van de alternatieven? - Hoe verhouden deze risico's zich tot de doelgroep van de ETF?
<b>Begrijpelijkheid</b>
Hoe wordt in de fondsdocumentatie duidelijk gemaakt dat de ETF de doelstelling heeft om de index te verslaan in plaats van te volgen? - Is dit ook begrijpelijk voor de belegger?
Is de index volledig transparant, waaronder de individuele wegeningen?

<sup>19</sup> Zoals het risico op een hogere spread (zie paragraaf 3.1) of het risico op een lage liquiditeit van onderliggende waarden (zie paragraaf 3.3).

### 4.3. Beoordelingskader ETF's op een alternatieve index

<b>Kostenefficiëntie</b>
Wat is de gemiddelde spread en de maximale spread <sup>20</sup> waartegen de ETF verhandeld wordt? <ul style="list-style-type: none"><li>- Hoe verhoudt dit zich tot het verwachte rendement (en de beleggingshorizon)?</li><li>- Hoe verhoudt zich dit tot de alternatieven (een passieve ETF of een actief beheerd beleggingsfonds)?</li></ul>
Met welke frequentie wordt de samenstelling van de index gewijzigd? <ul style="list-style-type: none"><li>- Wat betekent dit voor de verwachte transactiekosten in de ETF?</li></ul>
<b>Nut</b>
Wat is de gehanteerde strategie van de index? <ul style="list-style-type: none"><li>- Zijn de gevolgen van de indexstrategie voor de portefeuille te begrijpen voor de belegger?</li><li>- Wat is de toegevoegde waarde van deze indexstrategie?</li></ul>
<b>Veiligheid</b>
Welke risico's kent het product die voortkomen uit de samenstelling van de index van de ETF? <ul style="list-style-type: none"><li>- Hoe verhouden deze risico's zich tot de risico's van de alternatieven?</li><li>- Hoe verhouden deze risico's zich tot de doelgroep van de ETF?</li></ul>
<b>Begrijpelijkheid</b>
Hoe wordt in de fondsdocumentatie duidelijk gemaakt dat deze index een andere manier wordt samengesteld dan een kapitaalgewogen index? <ul style="list-style-type: none"><li>- Is dit ook begrijpelijk voor de belegger?</li></ul>
Is de index volledig transparant, waaronder de individuele gewingen?

### 4.4. Gebruik van het beoordelingskader

Zoals in hoofdstuk 1 wordt genoemd, vindt de AFM dat dit beoordelingskader relevant is voor de beheerders van ETF's, beleggingsadviseurs en vermogensbeheerders. De AFM moedigt beheerders aan om wanneer een productontwikkelings- of evaluatieproces van een actief beheerde ETF of een ETF op een alternatieve index wordt doorlopen na te gaan of de kostenefficiëntie, het nut, de veiligheid en begrijpelijkheid van het product aansluiten bij de doelgroep waaraan de betreffende ETF aangeboden wordt. Daarnaast helpt het beoordelingskader beleggingsadviseurs en vermogensbeheerders die portefeuilles inrichten voor hun klanten bij de beoordeling van de passendheid van het product bij de financiële positie, de doelstellingen, de risicobereidheid en de kennis en ervaring van de belegger.

Naast dit beoordelingskader wijst de AFM nogmaals op de productontwikkelingsnormen uit MiFID II die van toepassing zijn op beleggingsondernemingen die beleggingsproducten ontwikkelen en/of distribueren en op beheerders van ETF's die tevens beleggingsdiensten aanbieden voor zover deze bepaalde beleggingsdiensten verlenen.

<sup>20</sup> Er kunnen afspraken gemaakt worden tussen market makers en de beurs waarop ETF's genoteerd zijn over de maximale spread die gehanteerd wordt. Dit biedt beleggers een zekere mate van bescherming, maar dit zal over het algemeen een vrij hoge spread zijn. Daarom zijn ook de gemiddelde en maximale spread over een recente periode, bijvoorbeeld de afgelopen drie maanden, relevant.

### ***Afbakening van de doelgroep***

De hierboven beschreven afweging kan niet gemaakt worden zonder dat er een duidelijke afgebakende doelgroep bepaald is. Daarom vindt de AFM het belangrijk dat aan de basis van de ontwikkeling en distributie van een financieel product een goed afgebakende doelgroep ligt. Uit de beschrijving van de doelgroep wordt duidelijk wat de kenmerken, doelstellingen en behoeften van de doelgroep zijn en hoe het product hierbij past. Ook moet worden beschreven voor welke doelgroep het product niet geschikt is.<sup>21</sup> Om tot een goede doelgroepomschrijving te kunnen komen, zal het product getest moeten worden op hoe het product zich gedraagt in verschillende omstandigheden.

Een duidelijke doelgroepomschrijving helpt ervoor te zorgen dat alleen producten worden aangeboden die in het belang zijn van de klant. Voorkomen wordt dat producten die niet in het belang zijn van sommige klanten, daar terechtkomen. Hierbij speelt de distributiestrategie een belangrijke rol, die afgestemd moet zijn op de doelgroep. Ook helpt het de aanbieder bij het opstellen van passende informatie en bij de evaluatie van het product.

Daarnaast ondersteunt een duidelijke doelgroep de adviseur of vermogensbeheerder bij de passende advisering van het product.

---

<sup>21</sup> Zie artikel 32b lid 2 BGfo.

Autoriteit Financiële Markten  
T 020 797 2000 | F 020 797 3800  
Postbus 112723 | 1001 GS Amsterdam  
[www.afm.nl](http://www.afm.nl)

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