

Bijlage 5: Realistische verwachte rendementen

Dit stuk moet worden gelezen als een aanvullende bijlage bij de 'Leidraad Advies- en vermogensbeheerdienstverlening, Aanbevelingen voor zorgvuldige beleggingsdienstverlening'.

29-08-2022

Inleiding

Zoals omschreven in hoofdstuk 3, is het van belang dat een beleggingsonderneming realistische inschattingen van het verwachte rendement maakt. Het verwachte rendement kan op verschillende manieren bepaald worden. In deze bijlage wordt beschreven welke verwachtingen de AFM heeft bij een kwalitatief goede berekeningswijze. Een kwalitatief goede berekeningswijze en realistische verwachtingen verkleinen de kans op een teleurstelling voor de belegger.

De AFM schrijft niet één berekeningsmethode voor, maar benoemt de kenmerken van goede berekeningsmethode. Ook wordt een aantal voorbeelden gegeven van goede en ontoereikende praktijken. Deze verwachtingen zijn zowel van belang bij het gebruik van historische rendementen voor de bepaling van verwachte rendementen als bij gebruik van de optelsom van de huidige risicovrije rentestanden (AAA-staatsobligaties) plus een risico-opslag voor bijvoorbeeld kredietrisico en illiquiditeit (op basis van een historisch gemiddelde).

Kenmerken van een goede berekeningsmethode voor verwacht rendement

- **De berekening is navolgbaar en wordt vastgelegd**

De AFM verwacht dat een beleggingsonderneming een proces voor het berekenen van verwachte rendementen opstelt, vastlegt en naleeft. Daarnaast legt de beleggingsonderneming de berekeningsmethodiek, de daadwerkelijke berekening en de gebruikte data vast. Tot slot verwacht de AFM dat de uitgangspunten van de berekening concreet zijn en niet verschillend te interpreteren. Het doel hiervan is om een uitlegbare en navolgbare berekeningsmethode te hebben. Daarnaast kunnen bij een actualisatie van de verwachte rendementen de uitgangspunten consistent worden toegepast.

- **Verantwoordelijkheid bij uitbesteding**

Indien een beleggingsonderneming het berekenen van verwachte rendementen (deels) uitbesteedt (bijvoorbeeld door externe software in te kopen of wanneer een onderneming zich baseert op extern onderzoek), kan de onderneming mogelijk niet alle onderdelen van de berekening vastleggen. Echter, de beleggingsonderneming is verantwoordelijk voor de verwachte rendementen die zij gebruikt in haar dienstverlening. Het vormt immers de basis voor het samenstellen van geschikte portefeuilles voor klanten. Daarom is het van belang dat de onderneming de berekening en de uitkomst begrijpt en onderschrijft. Ook legt de onderneming vast op welke manier een onderneming zich heeft verdiept in de verwachte rendementen.

- **Representatieve referentie-index per beleggingscategorie**

De beleggingsonderneming bepaalt of de gekozen referentie-index representatief is voor de invulling van de portefeuille. Welke referentie-index passend is hangt af van de keuzes die een beleggingsonderneming maakt in haar portefeuilles. Zo houdt de beleggingsonderneming bij obligaties bijvoorbeeld rekening met de duratie en kredietkwaliteit van de portefeuille. Bij aandelen houdt de beleggingsonderneming rekening met de geografische spreiding, strategie ten aanzien van marktkapitalisatie en andere beleggingskeuzes (zoals de keuze voor groei- of waarde-aandelen) bij de keuze van de referentie-index. Bij het aanbieden van beleggingen in hedgefondsen kan er veel verschil zitten tussen de strategieën die fondsen volgen. De beleggingsonderneming kiest een referentie-index die aansluit bij de gekozen hedgefondsstrategie in de portefeuille.

- **Voldoende historie**

Bij het gebruik van historische data geeft een zo lang mogelijke periode, bij voorkeur bestaande uit meerdere economische cycli, de meest betrouwbare resultaten. Bij het gebruik van een te korte periode kan het rendement flink over- of onderschat worden, afhankelijk van het punt in een economische cyclus. Het verschilt per beleggingscategorie hoeveel historie beschikbaar is, maar de AFM verwacht dat een beleggingsonderneming zich inspant om een zo lang mogelijke historie te betrekken in haar berekening, waarbij rekening wordt gehouden met de omstandigheden in die periode.

- **Rekening houden met de actuele rentestand bij het berekenen van obligatierendement**
De historische rendementen op obligaties worden sterk beïnvloed door de stand en trend van de rente. Dit betekent dat het gebruik van historische rendementen een onrealistisch beeld kan geven als dit gebruikt wordt voor verwachte rendementen. Een methode die wel rekening houdt met de actuele rentestand is een methode waarbij actuele risicovrije rentestanden (AAA staatsobligaties) worden gecombineerd met een risico-opslag voor kredietrisico en illiquiditeit overeenkomstig het gemiddelde door de cyclus uit het verleden.
- **Extra check bij het gebruik van historische rendementen**
Kiest een beleggingsonderneming ervoor om verwachte rendementen te bepalen aan de hand van historische rendementen dan verwacht de AFM dat getoetst wordt of deze historische rendementen een reëel beeld geven van wat verwacht mag worden in de toekomst. Hierbij wordt gelet op gewijzigde marktomstandigheden, zoals de actuele rentestanden, mogelijk aangevuld met scenario's van het toekomstig verloop van de betreffende variabele.
- **Terughoudendheid met individuele outperformance**
Beleggingsondernemingen zouden terughoudend moeten zijn met het toepassen van een opslag voor verwachte outperformance. Consistente outperformance is lastig te behalen. Wil een onderneming dit toch meenemen in haar berekening van verwachte rendementen, dan zal zij goed moeten kunnen onderbouwen dat dit op lange termijn een reële verwachting is, bijvoorbeeld door langdurige en consistente outperformance in het verleden. De AFM verwacht dat de beleggingsonderneming hier transparant over is en een specificatie geeft van de hoogte en de beleggingscategorie waarin de beleggingsonderneming outperformance verwacht.
- **Minimaal jaarlijks actualiseren**
Een goede berekeningsmethode houdt rekening met de marktomstandigheden. Deze veranderen continu, en daarom verwacht de AFM dat beleggingsondernemingen de verwachte rendementen periodiek actualiseren. Dit houdt in dat een beleggingsonderneming in ieder geval evalueert in hoeverre de gebruikte data voor eerdere berekeningen zijn veranderd en in hoeverre dit leidt tot andere uitkomsten van de berekeningen. En vervolgens in hoeverre dit aanleiding geeft om de verwachtingen bij te stellen. Deze evaluatie voert een beleggingsonderneming minimaal jaarlijks uit.
- **Transparantie over de berekening en de uitkomst**
De beleggingsonderneming moet richting klanten transparant zijn over het verwachte rendement dat zij gebruikt, en uit kunnen leggen waarom de onderneming dit realistisch acht en welke aannames zijn gedaan. Hierbij moet een onderneming duidelijk zijn of genoemde verwachtingen bruto- of nettorendementen zijn.

Voorbeelden van goede praktijken

- Een beleggingsonderneming gebruikt historische rendementen om voor de verschillende beleggingscategorieën die zij gebruikt in haar portefeuilles verwachte rendementen te berekenen. Zij gebruikt hiervoor breed gespreide indices uit Europa en VS, omdat dit aansluit bij de instrumenten waarin zij belegt, en gebruikt een zo lang mogelijke historie. Voor obligaties berekent de beleggingsonderneming op basis van historische rendementen risicopremies en combineert deze met de actuele risicovrije rentestand om een verwacht rendement te bepalen.
- Een beleggingsonderneming koopt externe software in waarin scenario-analyses zijn opgenomen. De verwachtingen die de softwareleverancier heeft opgenomen in de scenario's toetst de beleggingsonderneming aan haar eigen verwachtingen voor de toekomst. Bij afwijkingen van de uitgangspunten van de softwareleverancier beschrijft de beleggingsonderneming waarom zij kiest voor een specifieke verwachting en legt dit vast. De beleggingsonderneming herhaalt dit proces

iedere 6 maanden.

- Een beleggingsonderneming maakt gebruik van de door de Commissie Parameters vastgestelde maximumrendementen per beleggingscategorie.
- Een beleggingsonderneming gebruikt de verwachte rendementen van vijf representatieve asset managers. De beleggingsonderneming neemt per beleggingscategorie het gemiddelde en beschrijft in hoeverre dit haalbaar is op basis van de door de beleggingsonderneming gemaakte beleggingskeuzes.

Voorbeelden van ontoereikende praktijken

- Een beleggingsonderneming bepaalt eenmalig de verwachte rendementen. De onderneming toetst dit naderhand niet meer en actualiseert dit niet aan de huidige marktomstandigheden.
- Een beleggingsonderneming heeft op basis van het gemiddelde van haar eigen profielen over de laatste 5 jaar het verwacht rendement berekend.
- Een beleggingsonderneming is van mening dat actief portefeuillebeheer leidt tot een outperformance. De marketingpropositie en missie zijn gericht op een outperformance van 2% per jaar, waardoor men in het verwacht rendement ook rekening houdt met een outperformance van 2% per jaar. Er is echter geen bewezen langdurig trackrecord waaruit blijkt dat deze outperformance wordt behaald door deze beleggingsonderneming.
- Een beleggingsonderneming baseert verwachte rendementen op de risicovrije rentevoet, maar neemt hiervoor niet de actuele risicovrije rentevoet maar het gemiddelde van de laatste 10 of 20 jaar. De beleggingsonderneming geeft geen onderbouwing waarom dat gelet op de huidige risicovrije rentevoet een realistische aanname is.



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