

Staartrisiko's

Vermogensbeheerders zijn sinds jaar en dag verplicht om samen met de klant een risicoprofiel op te stellen om vooraf helder te maken welke risico's een klant zou willen en kunnen nemen.

De constructie, indeling en interpretatie van deze risicoprofielen is echter vrijblijvend en daarmee onduidelijk en niet goed vergelijkbaar. Zo kan in de praktijk één en dezelfde klant met totaal afwijkende beleggingsrisico's worden geconfronteerd als deze met verschillende aanbieders in zee gaat.

Om dit manco te mitigeren is de AFM in november met een aanvullende leidraad over risicoprofielen gekomen, waarin wordt beoogd tot een gemakkelijker vergelijking voor klanten te komen door een industriebrede standaardisatie van risico's.

Beperkingen

Het is een goed initiatief van de AFM om uniformiteit te betrachten en willekeur zo veel mogelijk uit te sluiten. Toch is het van belang dat zowel de klant als de 10vermogensbeheerder de beperkingen van de voorgestelde risicomatstaf middels de standaarddeviatie duidelijk voor ogen hebben.

Juist daar waar risicoprofielen het meest nodig zijn – bij risicomijdende klanten – heeft de standaarddeviatie als risicomatstaf belangrijke tekortkomingen. In de risicomijdende sfeer worden voor een half procentje méér rendement soms aanzienlijke staartrisiko's genomen die niet worden gevangen door de standaarddeviatie. 'Picking up pennies in front of a steamroller' wordt dit ook wel genoemd.

Dat gebeurt niet alleen met complexe hedgefundstrategieën maar ook in meer eenvoudige obligatieproducten en zelfs sparen is hiermee behept zoals voormalige klanten van DSB en Icesave kunnen beamen.

Staartrisiko's

Met het negeren van staartrisiko's kunnen portefeuilles met een identieke standaarddeviatie toch significant afwijken qua risicoprofiel. Tot 2008 waren staartrisiko's bij risicomijdende beleggingen slechts een theoretisch en abstract begrip, maar sinds de kredietcrisis is duidelijk wat er kan gebeuren met beleggingen die volgens de standaarddeviatie 'veilig' zijn.

Aanvullend probleem is dat met risicomijdende beleggingen het neerwaarts risico nogal eens tot een 'total loss' leidt en niet meer kan worden hersteld.

Paradoxaal genoeg is dit met meer riskante beleggingen zoals aandelen vaak minder het geval. Aandelenverliezen na bijvoorbeeld de beurscrash van 1987 (volgens het standaarddeviatiemodel een zo goed als onmogelijke gebeurtenis) waren uiteindelijk na twee jaar bijna of volledig hersteld.

Hetzelfde geldt voor aandelenkoersen sinds de kredietcrisis. Dit geeft aan dat de standaarddeviatie vaak juist het slechtst werkt waar dit het meest nodig is en juist het best waar dat minder belangrijk is.

Onterechte perceptie

De methodiek zou daarmee bij zowel vermogensbeheerders als bij hun klanten de onterechte perceptie kunnen wekken dat het risico hiermee voldoende is ingekaderd.

De zorgplicht voor wat betreft de risicoprofielen zal echter niet ophouden met het weergeven van de standaarddeviatie en marktpartijen dienen zich goed te realiseren dat het venijn in de staart kan zitten.

Peter van Doesburg is beleggingsstrateeg bij Wealth Management Partners.

De informatie in deze column dient niet te worden opgevat als beleggingsadvies, beleggingsaanbeveling, aanbod of uitnodiging om effecten te kopen, te verkopen of anderszins te verhandelen.