



EXPERTPANEL

Hart Advocaten: fiscaal bewust vermogensbeheer

CHRISTIAN WULF · 12 NOVEMBER 2025



10

De AFM verwacht dat beleggingsondernemingen bij advies en beheer niet alleen kijken naar risico en rendement, maar ook naar inflatie, kosten en fiscaliteit. Toch krijgt fiscaliteit in de praktijk vaak een bijrol. Dat is risicovol, want ook de fiscale werkelijkheid bepaalt of een klant zijn doelvermogen haalt.

Op 16 oktober 2025 heeft de AFM in een nieuwsbericht benadrukt dat fiscaliteit onderdeel is van productgovernance. Beleggingsondernemingen moeten externe factoren meewegen bij het vaststellen van de doelgroep en de distributiestrategie. Denk aan inflatie, belastingheffing en het verwachte nettorendement van het product.

Voor defensieve producten is dat effect goed zichtbaar. Als het verwachte netto rendement na kosten en belastingheffing structureel zakt, past het product niet langer bij klanten die vermogensgroei of -behoud nastreven. Dan is aanpassing nodig. Dat kan variëren van een herijking van de doelgroep van het product tot een wijziging van de distributiestrategie. Het kan er zelfs toe leiden dat het product simpelweg niet geschikt is voor de betreffende doelgroep.

Overwegingen van fiscale aard behoren volgens de AFM aantoonbaar in het Product Approval and Review Process (PARP). De fiscaliteit bepaalt mede de concrete afbakening van de doelgroep. Zonder deze borging ontstaat kwetsbaarheid. Een product kan achteraf ongeschikt blijken, met risico voor een

vermogensbeheerder dat deze herstelmaatregelen moet treffen of zelfs compensatie verschuldigd is. Ook klachten en procedures zijn niet uit te sluiten. Met een goed gedocumenteerde PARP kan de onderneming laten zien dat fiscale effecten zijn betrokken bij de productbeoordeling en dat het product alleen wordt aangeboden wanneer het verwachte nettorendement aan de behoefte van de vastgestelde doelgroep tegemoet komt.

Die aandacht voor fiscaliteit in productontwikkeling sluit aan bij een bredere beweging die de AFM al eerder inzette. In de Leidraad advies- en vermogensbeheerdienstverlening van november 2022 legde de toezichthouder de basis voor een meer geïntegreerde benadering van rendement, inflatie, kosten en belasting, door te vragen om concrete en kwantificeerbare klantdoelen.

Fiscale bril ontbreekt

Nog altijd wordt met fiscaliteit namelijk onvoldoende rekening gehouden. Gesprekken en analyses met de klant gaan vooral over bruto cijfers, terwijl het leven van de klant zich afspeelt in netto termen.

Box 3 laat zien waarom dit uitmaakt. Een beknopt rekenvoorbeeld. Voor de voorlopige aanslag 2025 wordt gerekend met 5,88 procent fictief rendement. Het belastingtarief is 36 procent. De marginale druk kan dan oplopen naar ongeveer 2,12 procent over het belegd vermogen. Een defensieve portefeuille met een bruto rendement van bijvoorbeeld 3 procent na kosten levert in dat geval netto nauwelijks groei op.

Vanuit juridisch perspectief roept dit vragen op bij beleggingsadvies en vermogensbeheer. Wanneer geen rekening wordt gehouden met een relevante externe factor zoals belastingheffing, kan niet worden vastgesteld of het advies of beheer werkelijk geschikt is voor de klant. Daarmee ontstaat spanning met de zorgplicht.

Startpunt: netto klantdoel

De AFM laat in de leidraad met een concreet rekenvoorbeeld zien hoe het beter kan. Daarin is het doel van de klant scherp gedefinieerd en vertaald naar een doelrendement na kosten van 2,5 procent per jaar. De adviseur houdt vervolgens rekening met een verwachte inflatie en met de vermogensrendementsheffing. Op basis daarvan berekent hij dat een brutorendement vóór kosten van 5,7 procent nodig is om het doelvermogen te behalen. De boodschap is helder, het gesprek met de klant begint bij het netto doelrendement na kosten en eindigt bij de vraag welk brutorendement daarvoor vereist is, gegeven inflatie, belasting en kosten.

Het betrekken van fiscaliteit bij geschiktheid en doelrealisatie betekent overigens niet dat een vermogensbeheerder fiscaal advies geeft. De rol-afbakening moet duidelijk zijn en wordt vastgelegd in de overeenkomst met de klant en in interne instructies. Zo ontstaat een consistent proces waarin doelrendement en verwacht rendement van de strategische allocatie op elkaar aansluiten na aftrek van relevante factoren, waaronder belastingheffing.

Een toekomstbestendige aanpak vraagt om samenhang tussen advies, productontwikkeling, en fiscaliteit. Het klantbeeld vormt het startpunt. Daarin wordt het doelrendement na belasting en inflatie gekwantificeerd en vertaald naar portefeuillebeleid. Periodieke toetsing met scenarioanalyses laat zien of dat beleid nog aansluit bij de doelstelling. Dat past bij de 2024 AFM leidraad over scenarioanalyses vanuit klantperspectief voor de PARP-norm.

Mijn advies is om daarbij te zorgen voor consistentie. De fiscale aannames in productontwikkeling horen terug te komen in portefeuille-analyses en in klantcommunicatie. In alle gevallen is vastlegging van aannames, keuzes en gesprekken belangrijk. Zo maakt de vermogensbeheerder inzichtelijk dat deze redelijkerwijs rekening houdt met externe factoren die het doelbereik beïnvloeden.

Praktijk is meer dan rekenwerk

Cijfers zijn belangrijk, maar het gesprek met de klant bepaalt of het beheer doorlopend passend blijft. Leg uit wat bruto en netto betekenen. Bespreek de bandbreedte van mogelijke uitkomsten en eventuele aanpassingen in portefeuillebeleid wanneer inflatie of belastingdruk verandert. Gebruik eenvoudige tabellen of grafieken om te laten zien hoe wijzigingen in box 3 de haalbaarheid van het doelvermogen beïnvloeden.

Het monitoren van het doelvermogen is onderdeel van de zorgplicht. Een klant die begrijpt waarom een portefeuille tijdelijk defensiever of juist offensiever wordt ingericht, zal eerder instemmen met bijsturing en heeft realistischere verwachtingen.

Vijf tips voor de praktijk

1. **Integreer fiscaliteit in het klantbeeld.** Leg netto doelstellingen vast en koppel die aan de strategische assetallocatie. Label cijfers duidelijk als bruto of netto.
2. **Actualiseer productgovernance.** Neem fiscale factoren op in PARP-documenten en periodieke reviews. Definieer drempelwaarden voor bijsturen.
3. **Gebruik scenarioanalyses.** Modelleer varianten voor inflatie, box 3-parameters en kosten. Toon de bandbreedte van netto-uitkomsten en het effect op doelbereik.

- 4. **Versterk de communicatie.** Vertaal fiscale aannames naar begrijpelijke netto-impact voor de klant. Leg afspraken en verwachtingen zorgvuldig vast.
- 5. **Borg toezichtbestendigheid.** Zorg voor consistente aannames en beslisregels in de hele keten. Toets en documenteer periodiek of de uitkomsten nog duurzaam passend zijn.

Christian Wulf is know how manager bij Hart Advocaten, onderdeel van het expertpanel dat maandelijks een bijdrage voor Investment Officer schrijft.

Lees ook



EXPERTPANEL
Hart Advocaten: AFM wil invloed op verwachte rendementen



TOEZICHT
Aanbevelingen AFM over berekening verwachte rendementen



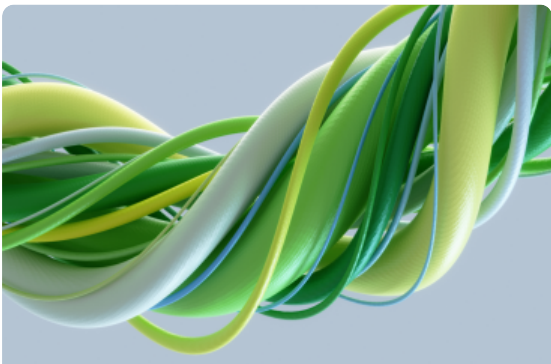
Meest recent



BELEGGEN
Grootbanken zetten in op infra als bouwsteen in private markten



FONDSHUIZEN
De nieuwe Koude Oorlog draait op algoritmes



SPONSORED

How Green Bonds Can Strengthen Fixed Income Portfolio Diversification



Meest gelezen



PRIVATE BANKEN

[ING zet in op verdubbeling wealth](#)



BELEGGEN

[Ruim 1 miljard euro in actieve ETF's van Robeco](#)



OPINIE

[Nog één keer over de inkomens van ouderen](#)



PGIM Global AAA CLO Fund



Over Investment Officer

Contact

FAQ

Redactiebeleid

Algemene voorwaarden

Privacy Statement

Responsible Disclosure

Abonneren

Copyright

Adverteren

LinkedIn

RSS