



Informatiebrochure financiële instrumenten



Inleiding

Goed beleggen vereist informatie. Informatie over de aard, de troeven en de nadelen van de verschillende beleggingsvormen. En uiteraard ook over de risico's die eraan verbonden zijn.

BNP Paribas Fortis maakt al jaren een punt van een optimale beleggingscommunicatie. Gepaste informatie bieden aan de belegger wordt nu ook op Europees vlak een bekommernis. Volgens de recente Europese richtlijn betreffende de markten van financiële instrumenten (MiFID), die op 1 november 2007 van kracht wordt, moet aan beleggers immers documentatie worden verstrekt die een algemene beschrijving bevat van de aard en de risico's van de financiële instrumenten.

Deze brochure voldoet aan die vereiste. U vindt er een beschrijving van de kenmerken van de verschillende types financiële instrumenten (ook beleggingsvormen die BNP Paribas Fortis niet verkoopt) evenals een beschrijving van de eraan verbonden risico's, zodat u uw beleggingsbeslissingen met kennis van zaken kunt nemen.

Voor nadere toelichting kunt u uiteraard steeds terecht bij uw vertrouwde BNP Paribas Fortis-adviseur.

Inhoud

Inleiding	2
1. De beleggingsvormen	5
1.1. Instellingen voor collectieve belegging (ICB's)	5
1.1.1. Omschrijving	5
1.1.2. Juridisch statuut	5
1.1.3. Voordelen, nadelen en risico's van ICB's	6
1.1.4. Andere verschillen tussen ICB's	7
1.2. Derivaten	9
1.2.1. Omschrijving	9
1.2.2. Voordelen, risico's en nadelen van derivaten	10
1.2.3. Voornaamste vormen van derivaten	10
1.3. Gestructureerde producten	13
1.3.1. Omschrijving	13
1.3.2. Voordelen, nadelen en risico's van gestructureerde producten	14
2. Aandelen	15
2.1. Omschrijving	15
2.2. Voordelen, nadelen en risico's van aandelen	16
2.2.1. Voordelen	16
2.2.2. Nadelen	16
2.2.3. Risico's	16
2.3. Mogelijke rangschikkingen	16
2.3.1. Growth/Value stocks	16
2.3.2. Sustainable Equity (duurzame aandelenbeleggingen)	17
2.3.3. Market capitalisation (marktkapitalisatie)	17
2.4. Met aandelen gelijkgestelde beleggingen	17
2.4.1. Aandelen-ICB's	17
2.4.2. Aandelenderivaten (Equity derivatives)	18
2.4.3. Reverse convertible obligaties (reverse convertible bonds)	19
2.4.4. Geïndexeerde obligaties met een beursindex als onderliggende waarde	20
3. Obligaties (Fixed Income)	21
3.1. Belangrijkste kenmerken van de traditionele obligaties	21
3.1.1. De emittent	21
3.1.2. De uitgiftemunt	23
3.1.3. Vervalddag en looptijd	23
3.1.4. De rentevoet	24
3.1.5. Het bedrag van de uitgifte	24
3.1.6. De achterstelling	24
3.2. Voordelen, nadelen en risico's van obligaties	24
3.2.1. Voordelen	24
3.2.2. Nadelen	24
3.2.3. Risico's	24

3.3.	Andere types van obligaties	25
3.3.1.	Nulcouponobligaties (zerobonds)	25
3.3.2.	Gestripte obligaties	26
3.3.3.	Inflatiegebonden obligatie (inflation linked bonds)	26
3.3.4.	Obligaties met vlottende rente (FRN - Floating Rate Note)	26
3.3.5.	Eeuwigdurende obligaties	27
3.3.6.	Converteerbare obligaties	27
3.3.7.	Obligaties met warrant	29
3.4.	Met obligaties gelijkgestelde beleggingen	29
3.4.1.	Obligatie-ICB's	29
3.4.2.	Asset Backed Securities	30
3.5.	Uitzonderlijke gevallen	31
3.5.1.	Geïndexeerde obligaties	31
3.5.2.	Obligatiederivaten	32
4.	Alternatieve beleggingen	32
4.1.	Omschrijving	32
4.2.	Voordelen, nadelen en risico's van alternatieve beleggingen	32
4.2.1.	Voordelen	32
4.2.2.	Nadelen	32
4.2.3.	Risico's	32
4.3.	Alternatieve beleggingsvormen	33
4.3.1.	Vastgoed	33
4.3.2.	Hedge funds en "Absolute Return"-fondsen	38
4.3.3.	Private equity	41
4.3.4.	Diverse alternatieve producten	42
4.3.5.	Met alternatieve beleggingen gelijkgestelde beleggingen	44
5.	Liquiditeiten	46
5.1.	Omschrijving	46
5.2.	Voordelen, nadelen en risico's van liquiditeiten	46
5.2.1.	Voordelen	46
5.2.2.	Nadelen	46
5.2.3.	Risico's	46
5.3.	Vormen van beleggingen in liquiditeiten	46
5.3.1.	Zichtrekening in euro en valuta's	46
5.3.2.	Termijndeposito's	47
5.3.3.	Spaarrekeningen	47
5.3.4.	Effecten van de geldmarkt	48
5.4.	Met liquiditeiten gelijkgestelde beleggingen	49
5.4.1.	ICB's die in liquiditeiten beleggen - Money Market Funds	49
5.4.2.	Valutaderivaten	49
5.4.3.	Geïndexeerde obligaties waarvan de onderliggende activa gebonden is aan de liquiditeitenmarkt	51
6.	Diversen	52
	Gemengde fondsen	52
6.1.	Omschrijving	52
6.2.	Voordelen, nadelen en risico's van gemengde fondsen	53

1. De beleggingsvormen

Een belegging in meerdere activacategorieën kan meestal onder verschillende vormen worden uitgevoerd. Zo kan er rechtstreeks belegd worden in individuele beleggingen, maar ook via instellingen voor collectieve belegging, via derivaten of via gestructureerde producten.

Als algemene regel geldt dat wij dergelijke beleggingen rangschikken bij dezelfde klasse als het onderliggende actief waarop ze gebaseerd zijn. Hun gedrag hangt daar immers grotendeels van af.

Hieronder vindt u informatie over de verschillende alternatieven voor het beleggen in individuele waarden.

1.1. Instellingen voor Collectieve Belegging (ICB's)

1.1.1. Omschrijving

Een ICB (Instelling voor Collectieve Belegging), in de omgangstaal ook 'fonds' genoemd, is een verzamelnaam voor verschillende categorieën van beleggingsinstellingen:

- bevek (beleggingsvennootschap met veranderlijk kapitaal) naar Belgisch recht
- sicav (société d'investissement à capital variable) naar Luxemburgs recht
- bevak (beleggingsvennootschap met vast kapitaal)
- gemeenschappelijk beleggingsfonds
- trackers

Beleggingsinstellingen hebben tot doel het aangetrokken kapitaal collectief te beleggen.

Het toezicht op de naleving van die beleggingsregels wordt uitgeoefend door de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (FSMA), en dat geldt ook voor het informatieprospectus, dat de aankoper van aandelen van het fonds vooraf de gelegenheid biedt zich een beeld te vormen van de risico's verbonden aan de voorgestelde beleggingen. De FSMA controleert tevens de beheersvennootschap en haar reglement, de kredietinstelling die als depositaris fungeert en eventueel de kredietinstelling of de beursvennootschap belast met de financiële dienstverlening.

In overeenkomst met de Europese richtlijnen mag een ICB die in eigen land is toegelaten haar deelbewijzen aanbieden in de andere EU lidstaten. Dat is zo voor de ICB's waarvan de statutaire zetel en het centraal bestuur in België zijn gevestigd en die zijn ingeschreven op de lijst van de FSMA, maar ook voor buitenlandse ICB's die beantwoorden aan de reglementeringen, handelstechnieken en -gebruiken van ons land. Fondsen die aan die criteria voldoen, worden geacht over een Europees paspoort te beschikken.

De fondsen kunnen op grond van talrijke criteria worden ingedeeld. Wij hebben de nadruk gelegd op het rechtsstatuut. Andere criteria kunnen eveneens worden gehanteerd. Wij vermelden er een aantal onder punt 1.1.4.

1.1.2. Juridisch statuut

In de Belgische wetgeving worden twee soorten van instellingen voor collectieve belegging (ICB's) onderscheiden: (open) ICB's met een veranderlijk aantal rechten van deelneming en (besloten) ICB's met een vast aantal rechten van deelneming.

A. ICB's met veranderlijk aantal rechten van deelneming of open ICB's

Deze instellingen moeten regelmatig aanvragen aanvaarden voor de uitgifte of inkoop van deelbewijzen op verzoek van de deelnemers, op grond van hun inventariswaarde (totale waarde van het fonds, gedeeld door het aantal deelbewijzen) die regelmatig wordt berekend en gepubliceerd (meestal gebeurt de notering dagelijks).

De ICB's kunnen twee verschillende rechtsvormen aannemen:

• Beleggingsfonds

Het is samengesteld in de vorm van een onverdeeld vermogen van contractuele aard en wordt beheerd door een afzonderlijke vennootschap. De rechten van de mede-eigenaars worden materieel uitgedrukt in deelbewijzen, op naam of aan toonder.

• De beleggingsvennootschap met veranderlijk kapitaal (bevek)

Dit is een autonome juridische structuur van statutaire aard. Ze kan worden verdeeld in verscheidene categorieën van aandelen die elk een compartiment vertegenwoordigen dat in verschillende activa wordt belegd. Economisch gezien is ieder compartiment aldus vergelijkbaar met een afzonderlijk fonds.

In de beveks met compartimenten kan de belegger gemakkelijk en tegen geringe kosten de effecten uit een compartiment omzetten in effecten uit een ander compartiment. Op die wijze stuurt hij zijn strategie bij en kan hij naar eigen goeddunken zijn risicospreiding vergroten of beperken.

B. ICB's met een vast aantal rechten van deelneming of besloten ICB's

In de praktijk gaat het om beleggingsvennootschappen met vast kapitaal (bevak). Ze kopen hun eigen aandelen niet regelmatig in en moeten bijgevolg op de beurs worden genoteerd.

1.1.3. Voordelen, nadelen en risico's van ICB's

A. Voordelen

- Beleggingen in ICB's bieden een grote diversificatie van de activa en dus risicospreiding, alsook een meer rendabel beheer, meer bepaald door een optimale aanwending van het volume aan ingezamelde middelen door professionele beheerders.
- De belegger geniet van een actief (dit is minder het geval voor de index-beveks) en permanent beheer door een professional.
- ICB's maken vaak een doeltreffend kostenbeheer mogelijk dankzij onder meer de voordelige voorwaarden voor de transacties vanwege de omvang van de verhandelde volumes. Wij moeten hoe dan ook opmerken dat in de regel voor aandelen en deelbewijzen van ICB's kosten aangerekend worden voor toetreding, beheer en/of uittreding.
- Voor ICB's met compartimenten heeft de belegger de mogelijkheid om aan arbitrage te doen binnen de ICB, waarvoor de kosten meestal lager liggen dan bij een initiële aankoop.
- Dankzij de veelheid aan ICB's en de eigen kenmerken van iedere instelling kan worden tegemoetgekomen aan de specifieke en gevarieerde behoeften van de beleggers. Zo zijn er bijvoorbeeld ICB's hoofdzakelijk gericht op langetermijngroei of rendement (ICB's belegd in rendementswaarden).
- ICB's geven beleggers toegang tot minder ontwikkelde markten (zoals de groeiemarkten), tot meer gesofistikeerde financiële producten zoals CDO's (zie punt 3.4.2. voor de omschrijving, voor- en nadelen en risico's van Asset Backed Securities) of tot financiële instrumenten die veelal een groot kapitaal behoeven (private equity).
- Beleggingen via ICB's brengen minder administratieve formaliteiten met zich mee dan beleggingen in individuele waarden (bijvoorbeeld bij kapitaalverhogingen, splits, ...).
- Precies door hun uitgebreid aantal beleggingen, halen de ICB's een gemiddelde tussen de meer- en minderwaarden van de verschillende beleggingen. Dat brengt mee dat bij een daling op de beurs de koersen van de ICB's doorgaans minder te lijden hebben dan die van bepaalde individuele effecten; bij een hausse verloopt de stijging evenwel minder snel. Maar aangezien de belegging in deelbewijzen van ICB's op lange termijn moet worden bekeken (met uitzondering van de thesaurie-ICB's), kan dat gemiddelde niet verhinderen dat de fundamentele trend in stijgende lijn gaat en ervoor zorgt dat de schommelingen niet te bruusk verlopen.
- In tegenstelling tot de derivaten (zie verder) beschikken de meeste ICB's niet over een vervaldatum, zodat ze uitermate geschikt zijn voor de (zeer) lange termijn. Opgepast: structuren met kapitaalwaarborg hebben meestal wel een vervaldag.

B. Nadelen

- Om rendabel te zijn wordt een belegging in een ICB meestal best met een langetermijnvisie overwogen vanwege de aanzienlijke diversificatie eigen aan dit soort van beleggingen (met minder bruuske schommelingen tot gevolg) en vanwege de vaak hoge instapkosten.
- De verregaande diversificatie van beveks vormt geenszins een garantie voor een positief rendement.
- De kosten kunnen sterk schommelen naargelang de kenmerken van de ICB (bijvoorbeeld aandelen-, obligatie- of liquiditeiten-ICB's) en de financiële instelling die ze verkoopt. Ze kunnen hoog oplopen. Wij noteren dat in het geval van de trackers (zie verder) de arbitragevoorwaarden geen kortingen voorzien. De instapkosten daarentegen zijn doorgaans minder hoog.
- Kapitalisatiefondsen keren geen dividend uit en zijn dus niet geschikt voor beleggers die een inkomen nastreven.
- Bij een beursstijging gaan de ICB-koersen meestal minder snel de hoogte in dan bij sommige individuele effecten.
- Behalve de trackers worden ICB's doorgaans maar éénmaal per dag verhandeld (of in sommige gevallen zelfs maar éénmaal per week, tweemaal per maand, éénmaal per maand, ...). Bijgevolg kan er niet zo snel ingespeeld worden op een bruuske beweging in de onderliggende markten.
- De belegger heeft geen volledig duidelijk zicht op de inhoud van zijn portefeuille (er zitten verschillende individuele effecten in).

C. Risico's

- Het risico van insolventie van de debiteur is onbestaande, aangezien de beleggingsinstelling niet failliet kan gaan. Daarenboven zorgt de instelling voor de diversificatie van de activa waarin ze belegt en voor voldoende thesaurie.
- Het liquiditeitsrisico is gering, aangezien de beleggingsinstellingen van het open type de deelbewijzen (gemeenschappelijke beleggingsfondsen) en aandelen (beveks) terugkopen tegen hun inventariswaarde. De wet staat de instellingen evenwel toe de terugkoop te beperken in geval van een veralgemeende aanvraag tot terugbetaling door de spaarders. Bij instellingen van het besloten type (besloten fondsen en beveks) bestaat er geen mogelijkheid tot terugkoop door de instelling. De belegger moet zich wenden tot de secundaire markt waar de liquiditeit varieert volgens het fonds. Bovendien vertoont de koers van het effect vaak een premie of een waardevermindering ten opzichte van zijn intrinsieke waarde.
- Het valutarisico is voornamelijk afhankelijk van de samenstelling van de onderliggende activa. Het is onbestaande voor de ICB's die beleggen in euro. Het kan aanzienlijk zijn voor diegenen die beleggen in andere munten, zoals de Amerikaanse dollar.
- Het renterisico hangt af van de samenstelling van de onderliggende portefeuille. Het is uiteraard groter bij fondsen die beleggen in vastrentende activa, maar het bestaat ook bij fondsen die beleggen in andere activa zoals aandelen. Wij verwijzen naar de uitleg bij de verschillende categorieën van

activa om beter de reikwijdte ervan te vatten.

- Het risico van koersvolatiliteit wordt vooral bepaald door de activa waarin de bevek belegt. Wij verwijzen naar de uitleg bij de verschillende categorieën van activa om beter de reikwijdte ervan te vatten. Noteer evenwel dat dit risico doorgaans kleiner is dan bij individuele effecten wegens de diversificatie van de portefeuille die eigen is aan dit type van beleggingen. Anderzijds zou de eventuele aanwezigheid van kapitaalbeschermingsmechanismen wel kunnen leiden tot een kleiner volatiliteitsrisico.
- Het risico op een gebrek aan inkomsten bestaat niet voor kapitalisatiefondsen of -beveks, aangezien ze wegens hun aard geen dividend uitkeren, maar de inkomsten automatisch herbeleggen. Het dividend van een gemeenschappelijk beleggingsfonds of van een bevek met uitkering varieert naargelang de inkomsten uit de activa die worden aangehouden. Het kan onbestaande zijn.
- Het risico dat voortvloeit uit de samenvoeging van twee of meer financiële instrumenten kan hoger liggen dan het risico dat inherent is aan elk van die financiële instrumenten afzonderlijk.

1.1.4. Andere verschillen tussen ICB's

A. ICB's met uitkering en met kapitalisatie

Afhankelijk van de bestemming van de geïnde inkomsten, kunnen de aandelen en deelbewijzen van de ICB, ongeacht of ze van het open of besloten type zijn, in twee groepen worden ingedeeld.

• ICB's met uitkering

Deze ICB's keren regelmatig een dividend uit. Zij zijn echter niet verplicht om hun volledige winst (geïnde inkomsten en meerwaarde) in de vorm van dividenden uit te keren. Overwegend wordt er voor elke activacategorie een dividend uitgekeerd volgens de marktvoorwaarden.

• ICB's met kapitalisatie

De door het fonds verzamelde inkomsten worden er automatisch in herbelegd, zodat de belegger pas na de verkoop van zijn deelbewijzen over zijn beleggingsopbrengsten beschikt.

B. De index-bevek

1. Omschrijving

De index-ICB's beleggen met het oog op een zo getrouw mogelijke weerspiegeling van de evolutie van een referentie-index (bijvoorbeeld een nationale beursindex of een sectorindex).

Ze kopen de aandelen die zijn opgenomen in de index. Dit is een meetinstrument dat de algemene tendens van de beursgenoteerde aandelen weergeeft. De index omvat alle

genoteerde activa of een deel ervan. De evolutie van de waarde van de bevek volgt dus zo getrouw mogelijk de gemiddelde prestatie van de betrokken index.

Wij verwijzen naar de punten 1.1.1 tot 1.1.3 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van beleggingen in ICB's in het algemeen.

2. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan index-beveks

a. Voordelen

- Index-beveks hebben doorgaans een aantrekkelijk rendement op lange termijn. Uit statistische studies kan worden afgeleid dat de portefeuilles die getrouw de samenstelling van de beurs volgen, gemiddeld een hogere return bieden dan portefeuilles die volgens andere criteria zijn samengesteld.
- De beheerskosten zijn billijk. Doordat de portefeuille van een index-bevek vrij eenvoudig te volgen is, liggen de beheerskosten vaak minder hoog dan voor de meeste andere aandelenbeveks.

b. Nadelen

- Een indexfonds kan niet kiezen waarin belegd wordt, omdat het de onderliggende index moet repliceren; dit in tegenstelling tot een actief beheerd beleggingsfonds, waar de beheerder bijvoorbeeld in defensievere waarden kan beleggen indien de markt neerwaarts gaat.
- In veel indexen wegen een beperkt aantal belangrijke aandelen fors door, waardoor een koersdaling van deze aandelen een directe invloed heeft op het indexfonds dat zijn samenstelling niet kan veranderen zoals een actief beheerd fonds. Dat de weging in een individueel aandeel overwegend beperkt blijft tot een bepaalde drempel, beperkt dit nadeel enigszins.

c. Risico's

Aan beleggingen in index-beveks zijn geen risico's verbonden die specifiek voor deze beleggingen gelden. De eraan verbonden risico's zijn die van de eerder beschreven onderliggende financiële instrumenten waarop ze gebaseerd zijn.

C. Dakfondsen (Funds of funds)

1. Omschrijving

Dakfondsen zijn fondsen die beleggen in andere beleggingsfondsen. De beheerders van de dakfondsen selecteren de beste fondsenbeheerders voor een bepaald thema, een bepaalde regio, sector, enz. op grond van een strenge, onafhankelijke screening.

Wij verwijzen naar de punten 1.1.1 tot 1.1.3 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van beleggingen in ICB's in het algemeen.

2. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan dakfondsen

a. Voordelen

De diversificatie is hier nog meer doorgedreven dan bij een gewoon beleggingsfonds. De risicospreiding is ook nog groter.

b. Nadelen

De beheerskosten kunnen soms hoog oplopen in de mate waarin ze onder meer afhangen van de kosten voor de verschillende onderliggende fondsen (te relativeren, gezien de fondsenbeheerder kortingen zal krijgen op grond van de kapitalen die hij aanbrengt).

c. Risico's

Aan beleggingen in dakfondsen zijn geen risico's verbonden die specifiek zijn voor dit type van belegging.

De eraan verbonden risico's zijn die van de eerder beschreven onderliggende financiële instrumenten waarop ze gebaseerd zijn.

D. ICB met gewaarborgd kapitaal

1. Omschrijving

ICB's met gewaarborgd kapitaal zijn ICB's met een vervaldag en waarvoor op deze datum de terugbetaling van een minimumbedrag aan de belegger is gegarandeerd. Dit gewaarborgde bedrag kan 100% bedragen van het beginkapitaal, of om het even welk ander vooraf bepaald percentage.

De onderliggende activa van deze fondsen kunnen van zeer uiteenlopende aard zijn. Overwegend zijn dit aandelen of obligaties.

Op fondsen met kapitaalwaarborg bestaan veel varianten. Sommige voorzien bijvoorbeeld de activering van kliks op bepaalde momenten of bij de overschrijding van bepaalde niveaus. Bij activering van deze kliks, wordt de dan geregistreerde meerwaarde (of een deel daarvan) gewaarborgd op de vervaldag, ongeacht de latere evolutie van het fonds. Andere voorzien een 'hefboomeffect' dat erin voorziet de stijging van de onderliggende activa met een vooraf vastgelegde coëfficiënt te vermenigvuldigen. Nog andere voorzien in de betaling van tussentijdse inkomsten. Er zijn echter zoveel mogelijkheden dat het onontbeerlijk is voor de belegger om de werkingsmodaliteiten van de fondsen zorgvuldig te lezen.

Het uiteindelijke rendement van een ICB met gewaarborgd kapitaal is afhankelijk van welbepaalde onderliggende activa. Wij klasseren het fonds systematisch in de categorie van het onderliggend. Wanneer het uiteindelijke rendement van de ICB afhangt van de evolutie van meerdere activacategorieën, zal het onderverdeeld worden in de categorie van het meest

risicovolle onderliggend (in de volgende volgorde: aandelen, alternatieve beleggingen, obligaties, liquiditeiten).

Wij verwijzen u naar de punten 1.1.1 tot 1.1.3 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van ICB's in het algemeen.

2. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan ICB's met gewaarborgd kapitaal

a. Voordelen

- De belegger heeft de mogelijkheid om meerwaarden binnen te halen en zelfs tussentijdse winsten vast te klikken wanneer de onderliggende activa gunstig evolueren, en terwijl het risico van minderwaarden volledig of gedeeltelijk te beperken bij een negatieve tendens van de onderliggende waarden.
- Dit type belegging laat toe te investeren in zeer volatiele activa enerzijds, met een strenge controle op het risico anderzijds.
- Op de vervaldag krijgt de belegger minimum steeds het vooraf gegarandeerde kapitaalpercentage uitgekeerd, onafhankelijk van hoe sterk de negatieve evolutie van één of meerdere onderliggende activa is geweest.

b. Nadelen

- De belegging is samengesteld uit verschillende activa die niet allemaal op dezelfde manier evolueren. Tijdens de levensduur van het product weerspiegelt de notering ervan niet noodzakelijk getrouw de koersevolutie van het onderliggende actief.
- Deze soort van beleggingen zijn ook minder liquide dan traditionele ICB's omdat de notering meestal niet dagelijks gebeurt (over het algemeen om de 14 dagen, éénmaal per maand...). De kosten verbonden aan ICB's met gewaarborgd kapitaal zijn meestal hoger dan die voor traditionele ICB's. Vooral bij vervroegde uittreding kan er een commissie worden ingehouden om de verplichtingen van het fonds ten overstaan van andere houders van deelbewijzen te garanderen.
- De kapitaalsgarantie wordt alleen op de vervaldag toegepast. Tijdens de looptijd van de belegging, kan de inventariswaarde lager liggen dan de gegarandeerde minimumwaarde.
- Het bestaan van een structuur die de terugbetaling van een minimum kapitaal garandeert op de vervaldag, heeft vaak tot gevolg dat de belegger niet in dezelfde mate kan profiteren van de koersstijging van het onderliggend dan als hij niet verzekerd was van een minimum kapitaalbedrag.

c. Risico's

Aan beleggingen in ICB's met gewaarborgd kapitaal zijn geen risico's verbonden die specifiek zijn voor dit type van belegging. De eraan verbonden risico's zijn die van de eerder beschreven onderliggende financiële instrumenten waarop ze gebaseerd zijn.

E. Trackers of Exchange Traded Funds

1. Omschrijving

Trackers, ook wel bekend als ETF's (Exchange Traded Funds), zijn 'open end' beleggingsfondsen die de bewegingen van een bepaalde index of een aandelenkorf volgen. Trackers worden net als gewone aandelen op een beurs verhandeld.

De bekendste voorbeelden zijn de SPDR's (Spiders die als eerste tracker in 1993 op de markt kwamen) en de QQQ's, die de ontwikkeling van de S&P500 respectievelijk de Nasdaq-100-index volgen. Het enige verschil met gewone aandelen is dat u niet belegt in één enkele onderneming maar in een groep ondernemingen (namelijk alle in een index voorkomende fondsen). Het belangrijkste verschil tussen indexfondsen en trackers is dat de laatste continu verhandelbaar zijn, namelijk op elk moment dat de beurs open is. Bij indexfondsen kan je vaak maar één keer per dag in- of uitstappen, waardoor de index minder nauwkeurig wordt gevolgd dan bij trackers. Beleggers kunnen de ontwikkeling van hun trackers op de voet volgen. De waarde van een tracker komt doorgaans overeen met een percentage van de onderliggende index (bijvoorbeeld 1/10e of 1/100e). De koers zal echter niet exact 1/10e van de indexstand bedragen, als gevolg van afwijkende vraag- en aanbodprijzen op de beurs en omdat opgebouwd dividend en beheerskosten in de koers verwerkt kunnen zijn.

Trackers zijn geschikt voor iedere belegger en kunnen voor allerlei doeleinden worden gebruikt: voor beleggingen op korte termijn, voor de langere termijn, voor het volgen van een benchmark, voor strategieën met derivaten (zie verder) die op dezelfde indices zijn genoteerd, voor het tijdelijk omzetten van liquiditeiten in effecten, ter afdekking van risico's, voor arbitrage, enz.

Wij verwijzen naar de punten 1.1.1 tot 1.1.3 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van beleggingen in ICB's in het algemeen.

2. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan trackers

a. Voordelen

- Trackers combineren de voordelen van aandelen en beleggingsfondsen. De eenvoud van een aandeel (koop en verkoop via de beurs), de spreiding van een beleggingsfonds, geen noodzaak om een aandeel in één bedrijf te moeten kiezen, vergelijkbare provisies als voor normale aandelen, dividendinkomsten.
- Trackers hebben ten opzichte van gemeenschappelijke beleggingsfondsen het voordeel dat ze transacties in real time toelaten. Beveks en gemeenschappelijke fondsen kunnen slechts één keer per dag verhandeld worden, en de koers is (doorgaans) de slotkoers van de markten waarin het fonds belegt.

b. Nadelen

- Een tracker kan niet kiezen waarin belegd wordt, want hij moet de onderliggende index repliceren; dit in tegenstelling tot een actief beheerd beleggingsfonds, waar de beheerder bijvoorbeeld in defensievere waarden kan beleggen indien de markt neerwaarts gaat.
- Bij veel indexen wegen een beperkt aantal grote aandelen fors door waardoor een koersdaling ervan directe invloed heeft op de tracker die zijn samenstelling niet kan veranderen zoals een actief beheerd fonds.

c. Risico's

Trackers hebben een zwakke liquiditeit waardoor de mogelijkheden om transacties in goede omstandigheden uit te voeren, beperkt zijn.

1.2. Derivaten

1.2.1. Omschrijving

Derivaten (of afgeleide producten, of derivatives) zijn financiële instrumenten waarvan de eigenschappen en de waarde bepaald worden door de eigenschappen en de waarde van een onderliggende waarde, meestal een grondstof, een obligatie, een aandeel, een valuta of een index.

De belangrijkste vormen van derivaten zijn opties, futures en warrants.

Hefboomeffect

Door een derivaat te kopen, bijvoorbeeld een calloptie (zie verder), kan een belegger even hoge winsten boeken als wanneer hij rechtstreeks in aandelen zou beleggen, maar met een veel lagere geldinzet, aangezien de waarde van het derivaat slechts een fractie kost van de prijs van de aandelen. In verhouding tot de belegde bedragen maken de derivaten het dus mogelijk hogere winsten te realiseren.

Om het begrip eenvoudig te schetsen: stel dat een belegger het recht heeft om een onderliggende waarde te kopen tegen prijs 100. Indien het onderliggend 120 noteert, dan is dat recht minimaal 20 waard en indien het onderliggend tot 130 stijgt, is het recht ten minste 30 waard. Wanneer het onderliggend van 120 tot 130 stijgt, betekent dat een stijging met 8,3%. Maar als de waarde van de optie stijgt op de vervaldag van 20 tot 30, is dit een stijging met 50%! Er is dus een hefboomeffect. Uiteraard speelt dit mechanisme in beide richtingen. Bijgevolg is het derivaat een ideaal instrument voor een belegger die zijn portefeuille dynamisch wil beheren.

Zelfs de defensieve belegger kan gebruik maken van derivaten. In plaats van 100 in het onderliggend te beleggen, kan de belegger 10 besteden om bijvoorbeeld een optie te kopen ten einde van de stijging van het onderliggend te profiteren, en de resterende 90 in een termijndeposito of enig ander risicoloos

product beleggen. Indien de markt daalt, is zijn maximale verlies de prijs van de optie, zegge 10. Indien hij echter 100 in het onderliggend heeft belegd, kan hij eventueel meer dan 10 verliezen.

Vaste looptijd

Een ander essentieel kenmerk van de derivaten is dat zij een vervaldag hebben. Dat betekent dat wanneer de verwachte evolutie van het onderliggende actief niet plaatsvindt vóór de vervaldag van het derivaat, dit zijn volledige waarde kan verliezen. Anderzijds, als het onderliggend geen vervaldag heeft, kan de belegger lijdzaam afwachten totdat zijn koers eventueel stijgt.

Futures en opties, die na een gegeven periode aflopen, worden dus overwegend gebruikt voor de korte termijn. Als een belegger zijn positie na de vervaldatum wil aanhouden moet hij ze 'doorrollen'.

Derivaten kunnen beursgenoteerd zijn of niet. In het laatste geval spreekt men van 'Over the Counter'- of OTC-markt.

Derivaten kunnen uiteenlopende doelstellingen dienen:

- (een) bepaald(e) waarde(n) van de portefeuille beschermen tegen een daling of zelfs tegen elke, positieve of negatieve, waardeschommeling;
- bijkomende inkomsten genereren uit bepaalde activa in portefeuille;
- speculeren op een snelle en gevoelige tendens à la hausse of à la baisse van (een) bepaalde waarde(n).

De technieken die verbonden zijn met derivaten kunnen complex en gevaarlijk zijn.

1.2.2. Voordelen, risico's en nadelen van derivaten

A. Voordelen

- Derivaten geven de beleggers de mogelijkheid om alle activacategorieën in portefeuille, of een deel ervan, volledig of gedeeltelijk in te dekken wanneer schommelingen ervan mogelijk ongunstig en sterk kunnen evolueren.
- Dankzij het hefboomeffect kan er op een aanzienlijke kortetermijnwinst gespeculeerd worden.
- Derivaten laten een zeer dynamisch beheer toe.

B. Nadelen

- Op de markten genoteerde gestructureerde producten zijn meestal standaardproducten die een efficiënte handel mogelijk maken. Het onderliggende actief komt dus niet altijd helemaal overeen met het actief dat de belegger wenst te dekken. Dekking op maat is mogelijk maar wel ten koste van de liquiditeit van het product.
- Derivaten zijn bedoeld voor doorgewinterde beleggers met kennis van zaken die de evolutie op de markten op de voet volgen.

C. Risico's

- Voor de standaardderivaten is het risico op insolventie bijna nihil, gezien het bestaan van georganiseerde secundaire markten.
- Het liquiditeitsrisico is gering voor standaardderivaten, aangezien ze verhandelbaar zijn op georganiseerde secundaire markten. Dit risico is veel groter bij producten verhandeld op de OTC-markt (Over the Counter).
- Het valutarisico is hoofdzakelijk afhankelijk van de samenstelling van de onderliggende activa. Het is onbestaande voor derivaten waarvan alle onderliggende activa in euro zijn. Voor die waar andere munten een rol spelen, zoals de Amerikaanse dollar, kan dit valutarisico aanzienlijk zijn.
- Het renterisico hangt af van de onderliggende activa. Het is uiteraard hoger bij vastrentende activa, maar het is ook aanwezig bij aandelen.
- Het volatiliteitsrisico is groot. Dat risico wordt nog eens vergroot door het hefboomeffect van derivaten.
- Het risico van gebrek aan inkomsten is onbestaande, omdat er bij dit type van producten in principe geen inkomsten worden voorzien.
- Het risico dat voortvloeit uit de samenvoeging van twee of meer financiële instrumenten kan hoger liggen dan het risico dat inherent is aan elk van die financiële instrumenten afzonderlijk.

1.2.3. Voornaamste vormen van derivaten

A. Opties

1. Omschrijving

Opties zijn beleggingsinstrumenten die voor allerlei doeleinden kunnen worden gebruikt, bijvoorbeeld om zich te verzekeren tegen een risico, een bijkomend rendement te verwezenlijken of te speculeren op de koersstijgingen en -dalingen van uiteenlopende activa, zoals grondstoffen (aardolie, graan, metalen, goud,...), rentetarieven, wisselkoersen en aandelen of indexen.

De optie is een contract tussen een koper (of houder) en een verkoper (of schrijver).

Wij onderscheiden:

- de call optie: geeft de houder het recht om tot een specifieke datum of op een bepaald ogenblik (looptijd) een bepaalde hoeveelheid (omvang van het contract) van een actief (het onderliggende) te kopen tegen een vastgelegde prijs (uitoefenprijs - strike). De tegenpartij, de verkoper van de call, verbindt zich ertoe de overeengekomen hoeveelheid tegen de uitoefenprijs te leveren als de houder zijn recht wil uitoefenen;
- de put optie: geeft de houder (de koper) het recht tot verkoop tot een bepaalde datum of op een precies ogenblik van een bepaalde hoeveelheid (de omvang van het contract) van een

actief (het onderliggende) tegen een overeengekomen prijs (uitoefenprijs - strike). De tegenpartij, de verkoper van de put, verbindt zich ertoe de overeengekomen hoeveelheid van het actief tegen de uitoefenprijs te kopen als de houder zijn recht wil uitoefenen.

De optie verleent dus een recht aan de koper, die daarvoor een premie betaalt. Ze houdt echter een verplichting in voor de verkoper, die in ruil een premie ontvangt. De verplichting vervalt als de koper zijn recht niet uitoefent op de vervaldag van het contract.

De opties hebben een waarde. Ze kunnen worden verhandeld op een secundaire markt. Om hun verhandelbaarheid te vergemakkelijken werden de contractvoorwaarden op iedere activamarkt gestandaardiseerd. Bij aandelen bijvoorbeeld bedraagt de looptijd van de optie doorgaans 3, 6 of 9 maanden (ook veel langere looptijden zijn mogelijk), bedraagt de omvang van het contract 100 aandelen en wordt de uitoefenprijs uitgedrukt per aandeel.

Opties van het Europese type kunnen alleen op de vervaldag worden uitgeoefend. Opties van het Amerikaanse type daarentegen kunnen op elk moment tijdens de levensduur van het product worden uitgeoefend. De uitoefenprijs (strike) is de prijs waartegen men het onderliggend kan kopen of verkopen. Hij wordt vastgelegd door de emittent op het moment van de uitgifte. Afhankelijk van de uitoefenprijs ten opzichte van het onderliggend kan de optie diverse vormen aannemen:

- At the money: als de uitoefenprijs die van het onderliggend benadert;
- Out of the money: als de uitoefenprijs hoger ligt dan de koers van het onderliggend in het geval van een call (of lager dan de koers van het onderliggend bij een put);
- In the money: als de uitoefenprijs lager ligt dan de koers van het onderliggend in het geval van een call (hoger dan de koers van het onderliggend in het geval van een put).

In de praktijk wordt een aandelenoptie maar zelden uitgeoefend, omdat die leidt tot de aankoop of verkoop van aandelen tegen uitoefenprijs waarop de gewone beurskosten verschuldigd zijn. Marktposities kunnen in feite opgelost worden door veel goedkopere slotkoersverrichtingen. In dit geval ziet de houder van de optie af van zijn recht door een slotkoersverkoop en kan de verkoper zijn verplichting tot levering beëindigen door een slotkoerskoop.

Wij verwijzen u naar punten 1.2.1 en 1.2.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van derivaten in het algemeen.

2. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan opties

a. Voordelen

- Dankzij het hefboomeffect kan men met een redelijk klein bedrag, volop profiteren van:
 - de koersstijging van een onderliggend actief

(aankoop van een call)

- de koersdaling van het onderliggende actief (aankoop van een put).

- De potentiële winst:
 - is in principe onbeperkt voor de koper van een call
 - is beperkt, voor de verkoper van een put, tot het verschil tussen de uitoefenprijs en nul.
- Het potentiële verlies beperkt zich, zowel voor de koper van een call als voor die van een put, tot het bedrag van de betaalde premie.
- De verkoper van een optie (call en put) ontvangt een premie in ruil voor een eventuele verplichting (tot verkoop als de call wordt uitgeoefend, tot aankoop als de put wordt uitgeoefend).
- Een optie heeft een vervaldag. In geval de houder van de optie op die datum geen stappen heeft gezet om zijn recht uit te oefenen, dan wordt de optie waardeloos en is de verkoper vrijgesteld van zijn verplichting.

b. Nadelen

- De administratieve opvolging voor optieverrichtingen is doorgaans zwaar.
- De tarifiering van optieverrichtingen is gevoelig hoger dan die van verrichtingen op de onderliggende activa.

c. Risico's

- De koper van een optie (call en put) kan zijn volledige inleg (betaalde premie) verliezen als de marktprijs van het onderliggende actief anders evolueert dan verwacht (daling van de marktwaarde van het actief bij de aankoop van een call, stijging ervan bij de aankoop van een put).
- De verkoper van een optie zal zijn verplichting moeten nakomen als de houder van een optie zijn recht wil uitoefenen. Dit gebeurt meestal als de markten anders evolueren dan voorzien:
 - de verkoper van een call moet de onderliggende waarde verkopen onder de marktwaarde;
 - de verkoper van een put moet de onderliggende waarde kopen tegen een prijs boven de marktwaarde.
- De houder van een optie (call of put) heeft geen recht op eventuele dividenden of renten betaald door de onderliggende waarde.
- Een optie heeft een vervaldag. Als de houder van de optie geen actie onderneemt (uitoefening of verkoop) vóór die datum, dan verliest de optie haar waarde.

B. Futures & Forwards

1. Omschrijving

De future is een termijncontract dat veel gelijkenissen vertoont met de optie. Het gaat om een contract tussen twee partijen met het oog op een transactie (aankoop en verkoop), op een latere datum en tegen een prijs die wordt vastgelegd bij het

sluiten van het contract, van een welbepaald actief ('onderliggende waarde'). De betaling geschiedt pas bij de materiële levering van het actief op de overeengekomen datum.

In tegenstelling tot een optie, die een recht is bij de aankoop, is de future een verplichting (het gaat om een verkoop of een aankoop op termijn). Een futurecontract gaat niet over het recht om een gegeven hoeveelheid van een actief te kopen of verkopen, maar over het actief zelf. Als het contract afloopt moet dus eigenlijk een materiële levering plaatsvinden. In de praktijk vindt die echter zelden plaats (cash settlement).

Oorspronkelijk had het contract alleen betrekking op goede-ren (commodity futures) zoals tarwe, koffie, katoen, aardolie, enz. Het werd gebruikt door handelaars om zich in te dekken tegen mogelijke ongunstige prijsschommelingen. Door de internationale monetaire instabiliteit ontstonden financial futures, waaronder rentefutures, valutafutures en aandelenindexfutures (in het laatste geval is er geen materiële levering en wordt het contract in geld vereffend - cash settlement).

De verhandelbaarheid van een future wordt in de hand gewerkt door vaste regels (omvang van het contract, looptijd, vereffeningprocedure).

Aan kopers en verkopers wordt een margin-systeem opgelegd dat dient als waarborg tegen een eventueel verlies op (gekochte of verkochte) contracten, te wijten aan koersschommelingen van het onderliggende actief. Voor elke transactie (aankoop of verkoop) moet iedere partij een initiële borgsom storten, in geld of in effecten, bestaande uit een percentage van de waarde van de gekochte of verkochte contracten. Aan het eind van elke transactiedag herwaardeert men de contracten en wordt de contantenrekening van de belegger gedebiteerd of gecrediteerd (variatiemarge).

Posities kunnen op drie manieren afgesloten worden:

- door voor de vervaldatum een even grote (zelfde bedrag en vervaldag) maar tegengestelde positie in te nemen (kopen indien je verkocht hebt of verkopen indien je gekocht hebt). De meeste future-posities worden op deze manier afgesloten;
- door een cash settlement of een afrekening in cash op de vervaldatum;
- door de positie voor de vervaldatum door te rollen: dit betekent bijvoorbeeld dat de koper van een bepaalde indexfuture deze verkoopt voor de vervaldatum ervan en op hetzelfde moment tegen een vooraf bepaalde prijs een nieuwe positie koopt met de volgende vervaldatum (calendar spread).

Forwards zijn gelijkaardige structuren die niet op de beurs worden genoteerd. Ze kunnen op maat worden gemaakt om in te spelen op de specifieke behoeften van de cliënt. In dat geval spreekt men van OTC-markt (Over the Counter).

Wij verwijzen u naar punten 1.2.1 en 1.2.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van derivaten in het algemeen.

2. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan futures

a. Voordelen

- De future kan een eenvoudig en flexibel instrument zijn ter bescherming van de waarde van de portefeuille. Zo zal een belegger die de waarde van zijn portefeuille wil indekken tegen nadelige gevolgen die hij voorziet, futures verkopen; de winst die hij op die verkoop boekt, zal grotendeels het verlies goedmaken dat het gevolg is van de koersdaling van het onderliggende.
- De aankoop en de verkoop van futures kan worden aangewend door elke belegger die winst tracht te halen uit zijn verwachtingen over koersstijgingen en -dalingen van de onderliggende activa. De future is dus ook een interes-sant speculatie-instrument, want met een vrij bescheiden inleg (initiële borgsom en dagelijkse variatiemarges) kan hij hoge posities nemen (hefboomeffect).
- De futuresmarkt kan een interessant alternatief bieden voor de contante aankoop of verkoop. Door futures te verkopen en te kopen kan de belegger de aankoop- en verkoopprijzen voor de toekomst bepalen.
- Ze zijn kostenefficiënt: er zijn geen transactiekosten met betrekking tot de onderliggende aandelen gezien de futures (meestal) in cash worden afgerekend.

b. Nadelen

- Het marginstelsel, dat dagelijks wordt aangepast ter controle van het transactierisico, zorgt voor een zware administratieve last.
- Het gaat hier om standaardcontracten die niet zo flexibel zijn als OTC- instrumenten.

c. Risico's

- Het insolvaliteitsrisico is beperkt vanwege het marginstelsel.
- Het liquiditeitsrisico is zeer klein, want de futures zijn goed verhandelbaar op de georganiseerde markten.
- Het risico van volatiliteit is onbeperkt voor zowel de koper als de verkoper en wordt versterkt door het hefboomeffect van de futures. Het marginstelsel is bedoeld om deze verliezen te controleren.
- Het renterisico dat een koersdaling van het effect tot gevolg heeft, is aanwezig, te meer wanneer het onderliggende actief een obligatie is.
- De verliezen kunnen in principe onbeperkt zijn voor speculanten die zich vergissen in hun vooruitzichten.

C. Warrants

1. Omschrijving

Warrants vertonen zeer veel gelijkenissen met aankoopverrichtingen van opties (call en put).

Een warrant op een actief verleent de belegger het recht, maar legt hem niet de verplichting op, om tegen een bij de uitgifte bepaalde uitoefenprijs (de strike) en tot een op voorhand bepaalde datum (vervaldag), een bij de uitgifte bepaalde hoeveelheid activa (het onderliggend) te kopen (call) of te verkopen (put). De belegger heeft een recht, geen verplichting. Hij zal dat recht uitoefenen indien hij er voordeel bij heeft. De waarde van dat recht stemt overeen met de prijs van de warrant (= premie).

Dit betekent:

- in het geval van een call warrant, het onderliggend tegen een lagere prijs kopen door de warrant uit te oefenen in plaats van het onderliggend op de markt te kopen;
- in het geval van een put warrant, het onderliggend tegen een betere prijs verkopen door de warrant uit te oefenen in plaats van het onderliggend op de markt te verkopen.

De warrants van het Europese type kan men enkel op de vervaldag uitoefenen. Die van het Amerikaanse type kan men echter op elk ogenblik uitoefenen. De uitoefenprijs (strike) is de prijs waartegen men het onderliggend kan kopen of verkopen. Hij wordt door de emittent bij de uitgifte vastgesteld. Afhankelijk van de uitoefenprijs ten opzichte van het onderliggend is de warrant:

- At the money: als de uitoefenprijs die van het onderliggend benadert;
- Out of the money: als de uitoefenprijs hoger ligt dan de koers van het onderliggend in het geval van een call (of lager dan de koers van het onderliggend bij een put);
- In the money: als de uitoefenprijs lager ligt dan de koers van het onderliggend in het geval van een call (hoger dan de koers van het onderliggend in het geval van een put).

In de meeste gevallen gebeurt de vereffening van een warrant die 'in the money' is op de vervaldag via de betaling van een bedrag in contanten (cash settlement van de warrant). Dat bedrag is het verschil tussen de koers van het onderliggend op de markt en de uitoefenprijs (in het geval van een call). De belegger moet bijgevolg zijn recht niet uitoefenen door het onderliggend te kopen (of te verkopen in het geval van een put). Wanneer de uitoefening van de warrant gebeurt via een effectieve aankoop (call) of verkoop (put) van het onderliggend, dan spreekt men van 'physical settlement'.

De pariteit van een warrant belichaamt het aantal warrants dat moet worden uitgeoefend om een entiteit van het onderliggend te kopen of te verkopen. Bijvoorbeeld indien de pariteit van een call warrant op een aandeel 5 is, dan moet men 5 warrants bezitten om 1 aandeel te kopen. De warrants worden op een beurs verhandeld, dus de belegger kan ze op elk ogenblik kopen of verkopen.

Wij verwijzen u naar punten 1.2.1 en 1.2.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van derivaten in het algemeen.

2. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan warrants

a. Voordelen

- Dankzij het hefboomeffect kunnen warrants met een relatief laag bedrag volop genieten van:
 - de koersstijging van een onderliggend actief (call)
 - de koersdaling van een onderliggend actief (put).
- De potentiële winst:
 - is in principe onbeperkt in het geval van een call
 - is beperkt, in het geval van een put, tot het verschil tussen de uitoefenprijs en nul.
- Het potentiële verlies is, zowel bij een call als bij een put, beperkt tot het bedrag van de betaalde premie.

b. Nadelen

Aan beleggingen in warrants zijn geen nadelen verbonden die specifiek voor die instrumenten gelden.

c. Risico's

- De houder van een warrant (call en put) kan zijn volledige inleg verliezen als de marktprijs van het onderliggende actief anders evolueert dan verwacht (daling van de marktwaarde van het actief in het geval van de aankoop van een call, stijging van de marktwaarde bij de aankoop van een put).
- De houder van een warrant (call of put) heeft geen recht op eventuele dividenden of interesten.
- Een warrant heeft een vervaldag. Als de houder ervan geen enkele actie onderneemt vóór deze datum, dan kan de warrant waardeloos worden.

1.3. Gestructureerde producten

1.3.1. Omschrijving

Een gestructureerd product is een combinatie van verschillende financiële instrumenten die tot doel heeft een bijzonder rendementspatroon te genereren. Die combinatie kan uitsluitend bestaan uit traditionele financiële activa zoals aandelen, obligaties en/of valuta's. Zij kan dan worden gedefinieerd als een gestructureerd product met een eenvoudig en symmetrisch opbrengstprofiel. Een gestructureerd product kan echter ook een combinatie zijn van conventionele financiële activa en derivaten (bijvoorbeeld opties). In dat geval is het opbrengstprofiel asymmetrisch.

Een tweede belangrijk kenmerk van alle gestructureerde producten is dat zij op de financiële markten worden uitgegeven en als waardepapier worden verhandeld.

In de meeste gevallen betreft het gestructureerde beleggingsproducten. De structurering kan op vereenvoudigde wijze beschouwd worden als een financiële techniek die niet-liquide beleggingen omzet in liquide activa (obligaties e.a.).

Fondsen met gewaarborgd kapitaal (zie punt 1.1.4.D) zijn voorbeelden van gestructureerde producten die de meeste beleggers kennen. Fixfondsen of fondsen met kapitaalbescherming garanderen dat op de vervaldag minstens de oorspronkelijke inleg (na kosten) terugbetaald wordt¹. Het rendement op de vervaldag van het fonds wordt verbonden aan de evolutie van een onderliggend actief zoals een beursindex of een aandelenkorf. De kapitaalbescherming geldt alleen op de eindvervaldag en wordt verzekerd door derivaten in het fixfonds te incorporeren, zoals bijvoorbeeld opties.

Sommige producten worden van 'kliks' voorzien. Dat betekent dat wanneer de onderliggende index enkele vooraf bepaalde niveaus bereikt, de meerwaarde die daaruit volgt, definitief verworven is, ongeacht de toekomstige evolutie van het onderliggend (dus zelfs bij een daling). Anderzijds blijft de belegger ook profiteren van een verdere stijging. Bij bepaalde gevallen kan een meerwaardeplafond worden vastgesteld.

Aangezien de gestructureerde producten vaak binnen een zelfde structuur verschillende klassen van activa verzamelen, kunnen ze niet geklasseerd worden op grond van hun onderliggende activa. In het algemeen, zal het uiteindelijke rendement echter afhangen van de evolutie van welbepaalde onderliggende activa. Wij zullen het gestructureerd product systematisch onderverdelen in dezelfde categorie als de categorie van het onderliggend. Wanneer het uiteindelijke rendement van een gestructureerd product afhangt van de evolutie van meerdere onderliggende activa, zal het geklasseerd worden in de meest risicovolle activacategorie (in de volgende volgorde: aandelen, alternatieve beleggingen, obligaties, liquiditeiten).

1.3.2. Voordelen, nadelen en risico's van gestructureerde producten

A. Voordelen

- Gestructureerde producten kunnen een op maat gemaakte oplossing vormen voor een specifiek probleem of bij speciale wensen (zoals risicocontrole) die met één enkel financieel instrument niet kunnen gerealiseerd worden.
- Gestructureerde producten met kapitaalbescherming hebben een zeer laag risiconiveau.
- Het grote aantal activa die kunnen worden opgenomen in een gestructureerd product, laat de belegger toe te beschikken over zeer gediversifieerde structuren.

B. Nadelen

- De pricing van gestructureerde producten is soms ondoorzichtig en de spreads (verschil tussen bied- en laatkoers) zijn over het algemeen groter dan bij gewone beleggingen.
- Vanwege de specifieke structuur (combinatie van verschillende financiële instrumenten), volgt de koers van het gestructureerde product niet noodzakelijk dezelfde evolutie als die van het onderliggend.
- In bepaalde marktomstandigheden kan zich een gebrek aan liquiditeit voordoen.
- De zwakke liquiditeit van deze producten heeft tot gevolg dat ze niet altijd gemakkelijk tegen een correcte prijs gerealiseerd kunnen worden tijdens hun looptijd.
- Bij producten met kapitaalbescherming is die garantie pas verzekerd op de eindvervaldag van het product.
- De producten zijn vaak verbonden aan de kredietwaardigheid van de emittent.

C. Risico's

- Het risico van insolventie van de debiteur is niet onbestaande. Deze structuren worden echter meestal uitgegeven door kredietwaardige financiële instellingen. De belegger kan zich hierover informeren door de kredietrating van de emittent te bekijken.
- Het liquiditeitsrisico bestaat in die zin dat er vaak geen secundaire markt wordt georganiseerd om deze producten te verhandelen. De verkregen prijs bij verkoop voor de vervaldag is dus mogelijk geen goede weerspiegeling van de intrinsieke waarde van de structuur.
- Het wisselrisico is hoofdzakelijk afhankelijk van de samenstelling van de onderliggende activa. Het is onbestaande voor de structuren die beleggen in euro. Het kan aanzienlijk zijn voor die welke beleggen in andere munten, zoals de Amerikaanse dollar.
- Het renterisico hangt af van de samenstelling van de structuur. Het is uiteraard groter bij structuren met vastrentende activa.
- Het risico van koersvolatiliteit hangt eveneens af van de activa waaruit de structuur is samengesteld. Het feit dat er tegelijkertijd activa van verschillende types aanwezig zijn maakt voorspellingen van de koersbeweging in ieder geval moeilijk.
- Het gevaar voor een gebrek aan inkomen is afhankelijk van de kenmerken van elk product. Als er inkomsten zijn voorzien, dan kan de effectieve betaling ervan afhankelijk zijn van de evolutie van bepaalde activa en van de solvabiliteit van de debiteur.
- Het risico dat voortvloeit uit de samenvoeging van twee of meer financiële instrumenten kan hoger liggen dan het risico dat inherent is aan elk van die financiële instrumenten afzonderlijk.

¹ In bepaalde gevallen is het kapitaal maar gedeeltelijk beschermd, bijvoorbeeld tot 90% van het startkapitaal.

2. Aandelen

2.1. Omschrijving

Een aandeel is een eigendomstitel die recht geeft op een bepaald deel van het kapitaal van een vennootschap, dat via de uitgifte van verscheidene aandelen bij een hele reeks eigenaars van het bedrijfskapitaal is ondergebracht.

Er bestaan verschillende soorten aandelen. De gewone aandelen of maatschappelijke aandelen vertegenwoordigen een bepaald gedeelte van het maatschappelijk kapitaal (b.v. 1/10.000 of 1/100.000).

Daartegenover staan de bevoorrechte of preferente aandelen, waar speciale kenmerken zijn aan verbonden. Zo kunnen ze vóór alle andere aandelen recht geven op een deel in de winst, dat afgehouden wordt van de jaarlijkse winst. Bovendien worden bij ontbinding van de vennootschap deze aandelen eerst terugbetaald, vóór alle andere aandelen.

Afhankelijk van het land kan een aandeel op naam zijn of aan toonder. De aandelen aan toonder kunnen (zoals een bankbiljet) door eenvoudige overdracht afgestaan worden aan derden; de aandelen op naam zijn op naam van de houder ingeschreven in het register van de vennootschap. De overdracht aan derden gebeurt hier door een zogenaamde overschrijving.

In België moet een onderscheid gemaakt worden tussen aandelen en winstdelende aandelen: winstdelende aandelen vertegenwoordigen niet het maatschappelijk kapitaal noch een materiële inbreng. Ze kunnen geen nominale waarde hebben (bijvoorbeeld: oprichtersbewijs, dividendbewijs, bewijs van deelgerechtigdheid, deelbewijzen). Zij geven recht op een deel in de winst zolang de vennootschap bestaat en/of bij de ontbinding ervan. Zij die deze aandelen bezitten, mogen hun stemrechten slechts in beperkte gevallen uitoefenen.

Als mede-eigenaar beschikt de aandeelhouder over de volgende rechten:

- deelgerechtigdheid, met andere woorden een aandeel in de jaarlijks uitgekeerde winst, dividend genoemd;
- spreiding: recht op een deel van het vermogen bij vereffening;
- medezeggenschap bij het beheer door stemrecht in de gewone en buitengewone algemene vergadering (er bestaan echter ook aandelen zonder medezeggenschap, deze geven de houder geen mogelijkheid om hun rechten te laten gelden tijdens de vergaderingen);
- informatierecht: door inzage, voor de jaarlijkse algemene vergadering, in de balans van de vennootschap, haar effectenportefeuille, het verslag van de commissarissen en revisoren en alle andere periodieke of sporadische informatie die de vennootschap meedeelt;

- recht van overdracht van zijn participatie. Doorgaans kan de aandeelhouder zijn aandelen gemakkelijk en dagelijks verkopen. Uiteraard gaat dit eenvoudiger bij beursgenoteerde bedrijven.

De coupons van een aandeel geven recht op de betaling van dividenden, waarop in België nog steeds een roerende voorheffing wordt geheven. Zij kunnen ook recht geven op:

- een inschrijvingsrecht, dat wil zeggen een voorkeurrecht voor de bestaande aandeelhouders om in te schrijven op nieuwe aandelen bij een kapitaalsverhoging;
- een bonus, dat wil zeggen een gratis toekenning van nieuwe aandelen² aan de bestaande aandeelhouders bij een kapitaalverhoging.

Op de beurs wordt voortdurend een evaluatie gemaakt van de risico's van ieder aandeel. De koers van het aandeel is in theorie een compromis tussen de opbrengst (toekomstige dividenden en latente meerwaarden) en de risico's. De risico's zijn verbonden aan talrijke factoren, zowel intrinsiek voor de vennootschap (bijvoorbeeld de financiële situatie, de technische en commerciële situatie, het investeringsbeleid, de vooruitzichten van de onderneming en die van de economische sector waartoe zij behoort, enz.) als externe factoren, aangezien de beursmarkt wordt beïnvloed door de politieke gebeurtenissen, door de economische en monetaire toestand op internationaal en nationaal gebied en door emotionele en irrationele elementen die de beursschommelingen kunnen vergroten (zowel naar boven als naar beneden toe). Al deze complexe factoren hebben een invloed op de koers van het aandeel en kunnen tot gevolg hebben dat deze koers op korte termijn sterk gaat schommelen.

Aandelen worden meestal ondergebracht in een 'index'. Die verenigt aandelen met gemeenschappelijke kenmerken inzake geografische ligging (nationale indexen zoals de Bel-20, de CAC 40, de DAX, de Footsie, de Dow Jones, de Nikkei), sector en beurskapitalisatie (bijvoorbeeld small caps).

Via derivaten (zoals ETF's — zie punt 1.1.4.E — en indexfondsen) kan rechtstreeks belegd worden in een index (ETF en Indexfondsen) in plaats van in een individuele waarde. Zo is het mogelijk vooruit te lopen op de evolutie van een volledige groep van aandelen met gelijkaardige kenmerken terwijl er toch een zekere diversificatie is, gezien het grote aantal waarden waarin belegd wordt.

Een belegging in aandelen moet, ongeacht de vorm, beschouwd worden als een langetermijnbelegging.

Ten slotte merken wij nog op dat de aandelen van vastgoedvennootschappen niet worden gerekend tot de activaklasse van de 'aandelen' maar wel tot die van de 'alternatieve beleggingsproducten - vastgoed' (zie verder).

² Dit wil zeggen een fractie van een nieuw aandeel of een nieuw aandeel of meerdere nieuwe aandelen, in verhouding tot het aantal aandelen in bezit.

2.2. Voordelen, nadelen en risico's van aandelen

2.2.1. Voordelen

- In financieel opzicht is gebleken dat de return (die zowel het koersverloop als de uitbetaalde dividenden in rekening neemt) van een aandeel op lange termijn hoger ligt dan die van een obligatie. Dat wordt onder meer verklaard door de risicopremie die door de belegger wordt geëist. In tegenstelling tot een obligatie wordt het rendement van een aandeel meer bepaald door de meerwaarde die het aandeel met verloop van tijd verkrijgt dan door de opbrengst (dividend) die het aandeel biedt.
- Vanwege de hoge volatiliteit kunnen aandelen ook snelle meerwaarden bieden.

2.2.2. Nadelen

- Een belegging in aandelen is een risicobelegging.
- Afhankelijk van de rendabiliteit van de vennootschap is het dividend een variabele opbrengst (in tegenstelling tot de vaste interest bij een obligatie).
- De houders van certificaten aan toonder hebben geen stemrecht in de algemene vergadering en krijgen meestal minder informatie dan de andere aandeelhouders (tenzij ze een aantal formaliteiten vervullen om dit te verhelpen).
- Bij elke transactie (koop of verkoop) worden er kosten ingehouden. Die kosten variëren volgens de beurs en de financiële bemiddelaar.

2.2.3. Risico's

- Het risico van insolventie is niet relevant voor aandelen omdat zij risicodragend kapitaal zijn en geen schuldvordering. De vennootschap die ze uitgeeft is dus niet verplicht ze terug te betalen. Het spreekt evenwel voor zich dat aandelen bij een faillissement bijna al hun waarde kunnen verliezen.
- Het liquiditeitsrisico hangt af van het volume van de transacties op het effect en van de free float. Hoe groter de beurskapitalisatie van de vennootschap, hoe groter en dus hoe meer liquide de markt van haar aandelen is.
- Het valutarisico is in principe onbestaande voor de aandelen die in euro worden genoteerd. Het kan aanzienlijk zijn voor die in andere munten, zoals de Amerikaanse dollar. De activiteit van de vennootschap speelt niettemin een rol in dit opzicht, afhankelijk van het feit of haar resultaten al dan niet sterk afhankelijk zijn van de activiteit op de markten buiten de eurozone.
- Het renterisico is onrechtstreeks aanwezig. De evolutie van de rentevoeten beïnvloedt namelijk de aandelenmarkten. Een rentestijging maakt de bedrijfsfinanciering via leningen bijvoorbeeld duurder, wat dus een lastenverhoging betekent. Bovendien valt op te merken dat wanneer vastrentende beleggingen een aantrekkelijke opbrengst bieden, het risicokapitaal minder aantrekkelijk wordt voor beleggers, wat een negatieve invloed kan hebben op de koers van de aandelen.

- Het risico van koersvolatiliteit is aanzienlijk. Het hangt sterk af van de kwaliteit van het bedrijf, van de resultaten en van de algemene beurstendensen. Een zogenoemd 'speculatief' aandeel houdt meer risico van koersvolatiliteit in dan een aandeel van een vennootschap met meer stabiele activiteiten (bijvoorbeeld elektriciteit). Er is dus een aanzienlijk risico voor wederverkoop met verlies (dat wil zeggen tegen een lagere koers dan de aankoopkoers) van een aandeel dat zelfs verscheidene jaren daarvoor werd aangekocht.
- Uiteraard is er een risico van gebrek aan inkomsten, aangezien het dividend een variabel inkomen is. Anderzijds kan de vennootschap om verschillende redenen (zwakke resultaten, zelffinanciering van investeringen, ...) in bepaalde jaren besluiten geen dividend uit te keren.

2.3. Mogelijke rangschikkingen

2.3.1. Growth/Value stocks

A. Growth stocks (groeiaandelen)

Groeiaandelen zijn aandelen van bedrijven die recent een bovengemiddelde, snelle en sterke groei van de omzet en winst realiseerden en waarvan verwacht wordt dat ze dit nog voor een langere tijd zullen blijven doen. Ze hebben doorgaans een hoge koers-winstverhouding en een laag dividendrendement of zelfs helemaal geen dividend. De winsten worden immers in het bedrijf gehouden om te kunnen investeren in nieuwe technologieën, nieuwe fabrieken, uitrusting en overnames, om zo de cliëntenbasis uit te breiden en de groei te blijven verzekeren. Beleggers betalen graag de relatief hoge koersen van deze aandelen, want ze gaan ervan uit dat met het bedrijf de aandelenkoers zal blijven groeien. Dit maakt het koersverloop van groeiaandelen bijzonder gevoelig voor slecht nieuws met tegenvallende resultaten in het bijzonder, maar ook gevoeliger dan andere aandelen voor goed nieuws.

B. Value stocks

Value stocks zijn ondergewaardeerde aandelen van doorgaans 'rijpere' bedrijven waarvan verwacht wordt dat de markt deze eventuele onderwaardering (ten opzichte van het historische gemiddelde of ten opzichte van het sectorgemiddelde) gaat corrigeren in de (nabije) toekomst. Ook nieuwe bedrijven die door de beleggers en investeerders nog niet ontdekt zijn of groeiaandelen die door tijdelijke tegenslag (bijvoorbeeld tegenvallende kwartaalresultaten, negatieve publiciteit, gerechtelijke problemen, enz.) sterk in waarde verminderd zijn, horen thuis onder de noemer 'value stock'. Van deze laatste verwachten de beleggers dat het bedrijf (snel) orde op zaken zal stellen om de winstevolutie weer op het juiste spoor te krijgen en weer aan te sluiten bij het vroegere groeipatroon. Deze aandelen worden over het algemeen gekenmerkt door een lage koers-winstverhouding, maar ook door andere lage waarderingsratio's, zoals bv. koers-boekwaarde, en een hoog dividendrendement. Ze worden dan ook vaak gekocht om te zorgen voor inkomsten uit een portefeuille.

2.3.2. Sustainable Equity (duurzame aandelenbeleggingen)

Bij duurzaam beleggen spelen niet alleen financiële maar ook sociale en ecologische maatstaven mee bij de aandelenselectie. Meer en meer beleggers vinden ethische motieven steeds belangrijker als grondslag voor hun beleggingskeuze. Ze hechten er belang aan dat hun gelden geïnvesteerd worden in ondernemingen die op meer dan alleen hun winstontwikkeling, producten en management beoordeeld worden. Ze willen dat er belegd wordt in bedrijven die er effectief in slagen sociale en milieuverantwoordelijkheid te verzoenen met concurrentievermogen en rendement.

Naast ethische overwegingen speelt ook het financiële nog een grote rol. De belegger gaat ervan uit dat deze ondernemingen het financieel beter zullen doen, wat gekenmerkt wordt door hogere groeivoeten en betere risicoprofielen. Een onderneming die weinig rekening houdt met het welzijn van haar personeel en de omgeving waarin zij actief is, zal hiervoor hoogstwaarschijnlijk op termijn immers de prijs betalen.

Samengevat worden de ondernemingen die niet substantieel betrokken zijn bij activiteiten met wezenlijk negatieve maatschappelijke effecten als duurzaam beschouwd. Zo kunnen worden uitgesloten: wapenindustrie, genetische manipulatie, dwangarbeid, kinderarbeid, de tabaksindustrie en de alcoholische drankenindustrie of pornografie.

Beleggingen in 'Sustainable Equity' gebeuren meestal via ICB's.

2.3.3. Market capitalisation (marktkapitalisatie)

De marktkapitalisatie van een aandeel is het aantal uitgegeven aandelen van een bedrijf vermenigvuldigd met de huidige koers. Er worden drie grote categorieën onderscheiden waarvan de grenzen kunnen verschillen naargelang de geraadpleegde bron.

A. Large caps (large capitalisation stocks)

Onder deze categorie vallen de belangrijkste aandelen. Het gaat meestal om aandelen van grote, vaak wereldwijd bekende ondernemingen die worden verondersteld defensief en degelijk te zijn. Ze staan meestal genoteerd in de nationale beursindexen en behoren tot de categorie van meest verhandelde aandelen. Internationaal gezien worden alle aandelen met een marktkapitalisatie van minstens 5 miljard USD hieronder gerekend (gaande tot meer dan 300 miljard USD). Samen maken zij ongeveer 80% uit van de totale marktkapitalisatie. Deze bedrijven spelen dus een zeer belangrijke rol in de economie en krijgen veel aandacht. Hoe groter het bedrijf, hoe moeilijker de groei. Daardoor groeien deze large caps minder snel dan de gemiddelde start-up. Aan de andere kant hebben ze meestal een bestendige omzet en een regelmatige inkomstenstroom en dividend. Door hun

kritische massa kunnen ze ook beter weerstaan aan een terugval in de economische conjunctuur dan kleinere bedrijven.

B. Midcaps (mid-sized capitalisation stocks)

Onder deze categorie vallen de aandelen met een marktkapitalisatie tussen de 2 miljard USD en de 5 miljard USD.

C. Small caps (small capitalisation stocks) en microcaps

Onder deze categorie vallen de aandelen met een marktkapitalisatie tussen de 150 miljoen USD en de 2 miljard USD. Bij aandelen van kleinere ondernemingen (< 150 miljoen USD) spreekt men van microcaps.

2.4. Met aandelen gelijkgestelde beleggingen

2.4.1. Aandelen-ICB's

A. Omschrijving

Hier worden de ICB's bedoeld die in hun statuten voorzien te beleggen in aandelen, rechtstreeks door de aankoop van individuele waarden of via de aankoop van derivaten met aandelen als onderliggende waarden.

De ICB's die aan deze criteria voldoen, samen met de ICB's met gewaarborgd kapitaal en de gestructureerde producten waarvan het uiteindelijke rendement afhankelijk is van de evolutie van de aandelen of aandelenindexen, kunnen gelijkgesteld worden met aandelen, ongeacht hun juridische aard of hun beleid inzake de uitkering van inkomsten.

Het spreekt voor zich dat ook ICB's die beleggen in de hierboven genoemde ICB's (dakfondsen) hieronder vallen, net als trackers met beursindexen als referentie-index.

Wij verwijzen naar punten 1.1.1 tot 1.1.3. voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van ICB's en naar 2.1 en 2.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van aandelen.

B. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan aandelen-ICB's

1. Voordelen

Het aantal aandelen-ICB's is zeer gevarieerd. De belegger die dat wenst kan zo kiezen uit bijvoorbeeld aandelen van een specifieke regio of een specifiek land, van één of meerdere specifieke sectoren (financiën, farmaceutica, ...), van een specifieke stijl (groeiaandelen of 'growth', laag gewaardeerde bedrijven of 'value', of een combinatie van deze stijlen ('blend')).

2. Nadelen

Aan beleggingen in aandelen-ICB's zijn geen specifieke nadelen verbonden.

3. Risico's

Aan beleggingen in aandelen-ICB's zijn geen specifieke risico's verbonden.

De eraan verbonden risico's zijn die van de eerder beschreven onderliggende financiële instrumenten waarop ze gebaseerd zijn.

2.4.2. Aandelenderivaten (Equity derivatives)

Zoals aangekondigd in de inleiding kunnen financiële producten met aandelen of beursindexen als onderliggende activa, gelijkgesteld worden met aandelen.

A. Aandelenopties (stock options)

Een belangrijke categorie aandelenderivaten zijn aandelenopties.

Opties worden doorgaans verhandeld op de financiële markt van de plaats van de voornaamste notering van het onderliggende aandeel.

Wij verwijzen naar 1.2.1 en 1.2.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van derivaten, naar 1.2.3.A voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van opties, en naar 2.1 en 2.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van aandelen.

B. Indexopties

Indexopties worden ook zeer vaak gebruikt. Ze laten toe snel een positie in te nemen op de markt, zowel bij een stijging als bij een daling, zonder verder te zoeken in termen van sectorale diversificatie. Ze bieden ook de mogelijkheid om een deel van de portefeuille te beschermen tegen een negatieve evolutie van een markt of om snel te genieten van de positieve dynamiek van een markt.

Wij verwijzen naar 1.2.1 en 1.2.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van derivaten, naar 1.2.3.A voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van opties, en naar 2.1 en 2.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van aandelen.

C. Aandelenfutures (single stock futures)

Een aandelenfuture is een gestandaardiseerd termijncontract met als onderliggende waarde één individueel aandeel. Het vertegenwoordigt meestal een pakket van 100 stuks van het aandeel.

Aandelenfutures hebben het specifieke voordeel dat ze het mogelijk maken te handelen in veel van 's werelds grootste aandelen via één beurs met één reeks van regels.

Wij verwijzen naar 1.2.1 en 1.2.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van derivaten, 1.2.3.B voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van futures, en 2.1 en 2.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van aandelen.

D. Aandelenindexfutures (Stock index futures) en 'mini's'

1. Omschrijving

Een futurescontract op een aandelenindex is een overeenkomst om de waarde van een specifieke aandelenindex te kopen of te verkopen tegen een bepaalde prijs op een bepaalde datum in de toekomst. Dit laat toe te profiteren van of zich in te dekken tegen prijsveranderingen in de onderliggende indexen (cash indices genoemd) waarvan ze de prijsevolutie nauw volgen. Men koopt een indexfuture aan om die later tegen een hogere prijs te kunnen verkopen. Men kan echter ook op een verwachte daling inspelen door een futurecontract te verkopen (selling short). Dit laat toe om aan risicobeheer te doen en posities tegen een verwachte daling te beschermen bij portefeuillebeheer.

Een futurecontract op een aandelenindex is een overeenkomst tot koop of verkoop van: X (= de multiplier die bepaald wordt door de beurs waarop het contract verhandeld wordt) EUR of USD maal de stand van de aandelenindex. Dus als de index op 1 000 staat en men een future koopt, vertegenwoordigt dit een aandelenpakket van X maal 1 000 EUR of USD. Om een contract te verhandelen heeft men niet de volledige X maal 1 000 EUR of USD nodig, maar slechts een gedeelte hiervan. Deze waarborg is de (initial) marge en wordt door de beurs (en de broker) bepaald. De contracten worden altijd cash afgerekend, gezien het onmogelijk is een index te leveren.

Aandelenindexfutures kunnen worden aangewend voor beleggingen op korte termijn (gezien ze elektronisch 24 uur op 24 uur verhandeld worden kan er snel op kortetermijnbewegingen ingespeeld worden), middellange of lange termijn.

Wij verwijzen naar 1.2.1 en 1.2.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van derivaten, 1.2.3.B voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van futures, en 2.1 en 2.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van aandelen.

2. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan aandelenindexfutures

a. Voordelen

- Via één eenvoudige, goedkope transactie kan men een breed gespreide positie in de aandelenmarkt innemen en er met één transactie terug uitstappen, dit in tegenstelling tot de aankoop/verkoop van een pakket aandelen dat meerdere

transacties, en dus ook hogere kosten inhoudt.

- Het is even gemakkelijk om 'short' te verkopen, dus eerst te verkopen en daarna weer terug te kopen dan om eerst te kopen ('long' te gaan) en daarna te verkopen. Individuele aandelen shorten is iets ingewikkelder.
- Door de creatie van 'mini's', met een margin die slechts één vijfde bedraagt van hun standaard tegenhangers, zijn aandelenindexfutures toegankelijker geworden voor individuele beleggers.
- Het is een interessante manier om een portefeuille tegen een dalende markt te beschermen.
- Aandelenindexfutures zijn 24 uur op 24 verhandelbaar (in tegenstelling tot trackers die enkel tijdens de openingsuren van de beurs verhandeld worden).

b. Nadelen

Aan beleggingen in aandelenindexfutures zijn geen specifieke nadelen verbonden.

c. Risico's

Aan beleggingen in aandelenindexfutures zijn geen specifieke risico's verbonden.

E. Opties op futures

1. Omschrijving

De voornaamste eigenschap van opties op futures is dat ze het hefboomeffect vermenigvuldigen dat eigen is aan zowel het beleggingsvehikel als aan het onderliggende actief. Het zijn dus beleggingsinstrumenten die onderhevig zijn aan buitengewoon forse schommelingen. Nog meer dan de basisderivaten zijn ze gericht naar beleggers die op de hoogte zijn van de marktevoluties.

Wij verwijzen naar 1.2.1 en 1.2.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van derivaten, 1.2.3.A voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van opties, 2.1 en 2.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van aandelen en de punten hierboven voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van aandelenfutures.

2. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan opties op futures

a. Voordelen

Met een relatief klein bedrag en dankzij de toename van het hefboomeffect, kan men met opties op futures profiteren van juiste vooruitzichten inzake de toekomstige evolutie van het onderliggend actief.

b. Nadelen

Aan beleggingen in opties op futures zijn geen specifieke nadelen verbonden.

c. Risico's

De toename van het hefboomeffect maakt dit type van belegging bijzonder volatiel en dus risicovoller.

F. Aandelenwarrants

De eigenschappen van aandelenwarrants lijken zeer sterk op die van aandelenopties.

De warrants worden doorgaans verhandeld op de financiële markt van de plaats van de voornaamste notering van het onderliggende aandeel.

Met aandelenwarrants is het bijvoorbeeld mogelijk om vooruit te lopen op de snelle evolutie van het onderliggende aandeel, of om zich te beschermen tegen een aanzienlijke daling van dit aandeel indien het in de portefeuille van de belegger zit. Zij maken dus een zeer gericht beheer mogelijk door een dynamische positie in te nemen op een specifieke waarde. Wij verwijzen naar 1.2.1 en 1.2.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van derivaten, 1.2.3.C voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van warrants en 2.1 en 2.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van aandelen.

G. Warrants op indexen

Warrants op indexen gelijken sterk op opties op indexen.

Ze maken het mogelijk snel positie te kiezen ten opzichte van de markt in het algemeen, zowel bij een stijging als bij een daling, zonder verder te zoeken in termen van sectorale diversificatie. Ze laten bijvoorbeeld toe om een deel van de portefeuille te beschermen (put warrant) tegen een negatieve marktevolutie in het algemeen, of om snel profijt te trekken uit de positieve dynamiek van een markt (call warrant).

Wij verwijzen naar 1.2.1 en 1.2.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van derivaten, 1.2.3.C voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van warrants en 2.1 en 2.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van aandelen.

2.4.3. Reverse convertible obligaties (Reverse convertible bonds)

A. Omschrijving

Reverse convertible bonds zijn obligaties met een overwegend korte looptijd, een relatief hoge rentevoet en zonder kapitaalgarantie op de vervaldag. De terugbetalingsmodaliteiten zijn verbonden aan de koersevolutie van één of meerdere bepaalde aandelen (de onderliggende waarde). Op de vervaldag van de reverse convertible obligatie, betaalt de emittent terug ofwel

tegen de nominale waarde, ofwel in aandelen volgens de quotiteit bepaald op het moment van de intekening.

Indien de waarde van de onderliggende aandelen op de vervaldag hoger is dan de nominale waarde van de obligatie, dan wordt de lening cash terugbetaald tegen 100% van de nominale waarde.

Ligt de waarde van de onderliggende aandelen op de vervaldag echter onder de nominale waarde van de obligatie, dan gebeurt de terugbetaling in aandelen.

Het belangrijkste verschil tussen een gewone converteerbare obligatie (zie 3.3.7) en een 'reverse convertible' is dat het bij een klassieke converteerbare obligatie de houder en niet de emittent is, die kiest voor een omzetting van de obligatie in aandelen of een volledige terugbetaling op de vervaldag. Het hoge rendement (coupon) van een 'reverse convertible' lening wordt verklaard door de marktrente en een vergoeding voor het risico om op de vervaldag in aandelen te worden terugbetaald. Die bijkomende rente vertegenwoordigt het recht (optie) van de emittent om te kiezen voor de terugbetaling die het gunstigst is voor hem.

Wij verwijzen naar 2.1 en 2.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van aandelen en naar 3.1 en 3.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van obligaties.

B. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan reverse convertible obligaties

1. Voordelen

- De houder van de obligatie geniet tot op de vervaldag een uitgesproken hoger vast rendement dan bij traditionele obligaties.
- Als er op de vervaldag geen omzetting gebeurt van de obligatie in aandelen, dan wordt het nominale kapitaal terugbetaald op de eindvervaldag.

2. Nadelen

- Er wordt slechts gedurende een korte periode een hoge coupon uitgekeerd.
- De verhandelbaarheid van 'reverse convertible' obligaties op de secundaire markt is beperkt. De prijs die men verkrijgt bij verkoop voor de vervaldag zal meestal lager liggen dan de theoretische waarde van de structuur op het moment van de verkoop.
- De houder stelt zich bloot aan het risico terugbetaald te worden in aandelen op de eindvervaldag zonder hiervoor te kiezen. Dit is doorgaans het geval als de koers van de onderliggende aandelen gezakt is tijdens de levensduur van de obligatie.

3. Risico's

- Het insolventierisico van de debiteur hangt af van de kwaliteit van de emittent, die wordt beoordeeld door de ratingbureaus. Hoe hoger de 'rating' (bijvoorbeeld AAA), hoe geringer het risico. De vennootschappen die op deze markt optreden, hebben over het algemeen een goede reputatie, maar de ratingbureaus zijn niet onfeilbaar en van tijd tot tijd loopt het verkeerd af.
- Het liquiditeitsrisico kan groot zijn, want de secundaire markt voor dit soort van belegging is over het algemeen beperkt.
- Het renterisico dat een koersdaling tot gevolg heeft, is gering.
- Het risico van koersvolatiliteit dat een waardevermindering tot gevolg heeft, is groot omdat de koers van de reverse convertible de koers van het aandeel volgt.
- Het risico van gebrek aan inkomsten, ten gevolge van solvabiliteitsproblemen bij de emittent van de obligatie, is evident, daar de rente wordt betaald tot op het ogenblik van de omzetting.
- Wanneer de koers van het aandeel of de onderliggende aandelen op de vervaldag lager ligt dan de referentiekosten bij uitgave van de obligatie, wordt de obligatiehouder in aandelen vergoed volgens de initieel vastgestelde modaliteiten. De waarde van deze terugbetaling zal dan lager liggen dan het bedrag dat initieel belegd werd in de obligatie.

2.4.4. Geïndexeerde obligaties met een beursindex als onderliggende waarde

Geïndexeerde obligaties waarvan de onderliggende, die de uiteindelijke return van de belegging zal bepalen, een index is die gebonden is aan de aandelenmarkt, zullen als aandelen beschouwd worden.

Wij verwijzen naar 2.1 en 2.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van aandelen en naar 3.5.1 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van geïndexeerde obligaties.

3. Obligaties (Fixed Income)

Een obligatie (bond) is een schulderkenning van een emittent en voor de obligatiehouder het bewijs van de deelneming in een lening op lange termijn (> 1 jaar) waarvoor hij/zij meestal een periodieke interest (coupon) ontvangt.

Het is een beleggingsinstrument van de kapitaalmarkt, de markt waarop geld met een looptijd van minimum 1 jaar wordt geleend of uitgeleend (in tegenstelling tot de geldmarkt, waar geld met een kortere looptijd wordt verhandeld).

Obligaties worden aan het publiek aangeboden gedurende een inschrijvingsperiode. Tijdens deze periode kan de belegger het papier tegen de uitgifteprijs verkrijgen. Die kan tegen pari zijn (100%) of hoger of lager om het rendement af te stemmen op de marktvoorwaarden.

Na de uitgifteperiode kunnen de obligaties op de secundaire markt gekocht of verkocht worden. De liquiditeit van de markt hangt onder meer af van de omvang van de uitgifte en van de emittent. De transacties zullen dus plaatsvinden tegen een prijs die varieert volgens de evolutie van de rentevoeten (de prijs ligt in principe onder de uitgifteprijs als de rentevoeten sinds de uitgifte zijn gestegen, en erboven in het tegengestelde geval) en volgens eventuele wijzigingen van de solvabiliteit van de emittent sinds het moment van de uitgifte³.

Op de vervaldag wordt de obligatie terugbetaald tegen de vooraf vastgestelde prijs, meestal tegen pari (100% van de nominale waarde).

3.1. Belangrijkste kenmerken van de traditionele obligaties

De voornaamste kenmerken van een klassieke obligatie zijn:

- de emittent
- de munt
- de rentevoet
- de vervaldag (en looptijd)
- de prijs (en het rendement)
- het bedrag van de uitgifte
- de plaats van notering
- de achterstelling.

3.1.1. De emittent

Emittenten kunnen op grond van twee criteria ingedeeld worden:

- het type van de emittent
- de rating van de emittent.

³ Merk op dat er al een secundaire markt wordt georganiseerd tijdens de inschrijvingsperiode (grijze markt) maar die is niet toegankelijk voor alle beleggers.

A. Types van emittenten

De voornaamste types van obligatie-emittenten (issuer types) of ontleners zijn:

- overheden (government bonds)
- supranationale instellingen (supranational bonds)
- bedrijven (corporate bonds), waarbij vooral de banken actief zijn (bijvoorbeeld in de vorm van kasbons of notes).

1. Overheid

Staatsobligaties (government bonds) worden uitgegeven door de overheid en bieden verschillende looptijden. Overheden doen vaak een beroep op de kapitaalmarkt om hun schulden of hun plannen te financieren.

Staatsobligaties zijn doorgaans liquider dan bedrijfsobligaties omdat het bedrag van de uitgifte vaak groot is en de secundaire markt in de meeste gevallen goed georganiseerd is (in België door bemiddeling van het Rentenfonds⁴). De situatie verschilt echter sterk naargelang het land.

De bekendste vormen in België zijn lineaire obligaties en Staatsbons. Staatsbons zijn vastrentende effecten met jaarlijkse coupon, die door de Belgische Staat worden uitgegeven. Dit type effecten is bestemd voor de niet-professionele belegger. De primaire markt van de Staatsbons is enkel toegankelijk voor particulieren en enkele verenigingen, zoals VZW's, stichtingen, kerkfabrieken, ...

Lineaire obligaties (OLO's) zijn gedematerialiseerde vastrentende effecten op middellange en lange termijn uitgegeven via aanbesteding door de Belgische Schatkist. Elke categorie obligaties met dezelfde rentetarieven en dezelfde looptijd vormt een lijn. De aanbiedingen gebeuren tegen uitgifteprijs en worden uitgereikt tegen de prijzen die de inschrijvers aanbieden. In principe vindt er maandelijks een aanbesteding plaats. Banken, spaarbanken, openbare kredietinstellingen en beursvennootschappen gevestigd in België, alsook de banken en spaarbanken gevestigd in het Groothertogdom Luxemburg en erkend door het Luxemburgse Monetaire Instituut kunnen deelnemen aan de aanbestedingen (primaire inschrijvers). Alle ingezetenen en niet-ingezetenen kunnen, ongeacht hun rechtsstatuut, lineaire obligaties verwerven op de secundaire markt.

Bund (Duitsland) en OAT (Frankrijk) zijn enkele van de bekendste benamingen in Europa. In de Verenigde Staten heeft men het over Treasury Bonds.

⁴ Het Rentenfonds is een autonome openbare instelling, opgericht door de besluitwet van 18 mei 1945 en waarvan de verbintenissen worden gewaarborgd door de Belgische staat. Zijn opdrachten hebben betrekking op de secundaire markt van obligaties van de Belgische overheidsschuld. Het Fonds wordt bestuurd door een Comité van zes leden. Het publiceert marktinformatie over de rentes en evoluties van de gereguleerde buitenbeursmarkt van de lineaire obligaties, gesplitste effecten en schatkistcertificaten uitgegeven door de Belgische staat. Het stelt ook de lijst op van leden van deze markt.

2. De supranationale instellingen

'Supranational bonds' worden uitgegeven door internationale instellingen zoals de Europese Investeringsbank (EIB) en de Wereldbank (World Bank).

Ze zijn qua risico vergelijkbaar met de veiligste overheidsobligaties, maar hebben doorgaans een iets hoger rendement.

3. De bedrijfsobligaties

Bedrijfsobligaties (corporate bonds) zijn effecten die een participatie vertegenwoordigen in een langlopende lening van een privé-onderneming. Doordat ze een hoger risico inhouden dan overheidsobligaties, geven ze voor vergelijkbare looptijden hogere rendementen dan overheidsobligaties.

Financiële instellingen en banken in het bijzonder, zijn doorgaans zeer actieve emittenten. Zij gebruiken dit middel om onder andere hun krediettransacties te financieren. Zeer populaire instrumenten die de banken in België hanteren zijn kasbons.

Kasbons zijn effecten of waarden aan toonder. Ze vertegenwoordigen een schuldbekentenis vanwege de kredietnemer (de kredietinstelling die de kasbon uitgeeft) ten opzichte van de geldschieter (belegger die de kasbon koopt). Ze hebben meestal een looptijd van 1 tot 5 jaar maar ook 10 jaar en meer is mogelijk. Ze worden doorlopend uitgegeven.

4. Euro-obligaties

Euro-obligaties behoren tot de meest gebruikte obligaties. Een euro-obligatie is een obligatie uitgegeven door overheden of privé-ondernemingen buiten de eigen markt en in een munt die niet noodzakelijk overeenstemt met die van de kredietnemer. Euro-obligaties worden uitgegeven via een internationaal syndicaat van financiële instellingen en kunnen overal ter wereld door beleggers worden aangekocht.

Meestal worden euro-obligaties uitgegeven in euro, Amerikaanse dollar, enkele belangrijke Europese munten buiten de eurozone, Japanse yen en Canadese, Australische en Nieuw-Zeelandse dollars.

S&P	Moody's	Betekenis
AAA	Aaa	Het hoogste kwaliteitsniveau. De hoogste rating die wordt toegekend. Biedt een uitermate grote zekerheid van betaling van de interesten en terugbetaling van de hoofdsom.
AA+, AA, AA-	Aa1, Aa2, Aa3	Deze staat voor een uitermate grote zekerheid van betaling van de interesten en terugbetaling van de hoofdsom. Verschilt slechts lichtjes van de hoogste rating.
A+, A, A-	A1, A2, A3	Grote zekerheid van betaling van de interesten en terugbetaling van de hoofdsom. Niettemin kunnen gewijzigde omstandigheden en negatieve veranderingen in het economische klimaat meer invloed hebben dan bij hogere ratings.
BBB+, BBB, BBB-	Baa1, Baa2, Baa3	Voldoende zekerheid van betaling van de interesten en terugbetaling van de hoofdsom. Hoewel er voldoende beschermingsfactoren aanwezig zijn, kunnen gewijzigde omstandigheden en negatieve veranderingen van het economische klimaat ertoe leiden dat de zekerheid van betaling van de interesten en terugbetaling van de hoofdsom aangetast wordt.
BB+, BB, BB-	Ba1, Ba2, Ba3	Geven het speculatieve karakter weer wat de zekerheid van betaling van de interesten en terugbetaling van de hoofdsom betreft. Hoewel deze uitgiften niet zonder enige kwaliteit zijn en ze zekere beschermingsfactoren hebben, overheersen de onzekerheden of het feit dat ze het meest blootstaan aan negatieve wijzigingen.
B+, B, B-	B1, B2, B3	Uiterst speculatief
CCC+, CCC, CCC-	Caa	Verhoogd risico van niet-betaling
CC	Ca	Wanbetalingen zijn reeds vastgesteld.
C	C	Men moet beducht zijn voor wanbetalingen op korte termijn
D		Niet-betaling van de premies
+ of -	1, 2, 3	Geeft de tendens aan binnen de categorie. (1 of + = rangschikking aan de bovengrens van de categorie enz.)
NR	NR	No rating: geen quotering beschikbaar

B. Rating van de emittent

Obligaties worden ook opgedeeld volgens de kredietwaardigheid van de uitgevers (issuer quality). De rating geeft een indicatie van de kredietwaardigheid van de emittent op het moment van de toekenning. Ze wordt toegekend door gespecialiseerde en onafhankelijke firma's (de voornaamste zijn Moody's en Standard & Poors).

Wel moeten wij opmerken dat de rating van een uitgifte enkel wordt gegeven op vraag van en tegen betaling door de emittent. Dit betekent dus dat niet alle obligaties over een rating beschikken. Het gebrek aan een rating betekent niet noodzakelijk dat de kwaliteit van de lening minder goed is (ook al wordt ze door eersterangsemittenten bijna altijd aangevraagd). Soms kan een rating worden 'afgeleid' van de rating van andere leningen van dezelfde emittent met gelijkaardige eigenschappen.

Anderzijds kunnen obligaties van dezelfde emittent verschillende ratings hebben. Zo heeft een achtergestelde obligatie bijvoorbeeld (die pas wordt terugbetaald na terugbetaling van de schuld aan alle gewone kredietgevers en net voor de eventuele aandeelhouders) in principe een lagere rating dan een niet-achtergestelde obligatie (tegelijktijd met de andere debiteurs terugbetaald). De rating kan ook beïnvloed worden door de looptijd van de uitgifte.

Daarenboven kunnen een zelfde emittent of een zelfde uitgifte verschillende ratings hebben bij verschillende ratingagentschappen. Dit verschil in rating wijst op een verschil in inschatting van het risico dat de emittent vertegenwoordigt voor de verschillende ratingagentschappen.

Tot slot moet vermeld worden dat de ratingagentschappen niet onfeilbaar zijn en dat zich soms vergissingen voordoen.

Men spreekt van 'investment grade-obligaties' indien deze een rating BBB of hoger bij Standard & Poors en Baa of hoger bij Moody's toegekend krijgen.

De algemene regel is meestal: hoe slechter de rating, hoe hoger het rendement. Het rendement is immers de vergoeding voor het risico dat de houder van de obligatie neemt.

High yield-obligaties (High yield bonds) zijn obligaties met een lagere rating dan 'investment grade' en waarvoor de kans op een faillissement van de emittent dus groter is. Dit type obligaties wordt ook wel junk bonds (rommelobligaties) genoemd. Emerging market bonds zijn uitgegeven door groeielanden, of bedrijven uit die landen, die vaker van de ratingagentschappen een rating lager dan investment grade toegekend krijgen.

C. Verband tussen type van emittent en rating

Staatsleningen van de belangrijkste industrielanden zoals de Verenigde Staten, Duitsland en Frankrijk krijgen meestal een AAA-rating en bieden de belegger alle garanties. Aangezien ze het laagste risico vertonen, bieden ze ook het minst aantrekkelijke rendement. Maar niet alle staatsleningen beschikken over een dergelijke rating. Staatsleningen van groeielanden bijvoorbeeld, zijn veel riskanter met zelfs het risico van wanbetaling. Er werden ook reeds schuldherschikkingsmaatregelen vastgesteld.

Leningen van supranationale instellingen, zoals de EIB en de Wereldbank, hebben gewoonlijk een zeer hoge rating (dikwijls AAA).

Bedrijfsleningen hebben zeer uiteenlopende ratings afhankelijk van de financiële gezondheid van de betrokken onderneming. Hun betrouwbaarheid is doorgaans wel kleiner dan die van eersterangsstaten. Er zijn AAA-bedrijven maar net zo goed werd er al wanbetaling vastgesteld. Leningen uitgeschreven door banken (zeker de westerse) hebben meestal een goede rating. De financiële positie van een bank moet immers beantwoorden aan minimale solvabiliteitscriteria om erkend te worden door de nationale controleorganen (zoals de FSMA - Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen - in België).

3.1.2. De uitgiftemunt

De munt van de uitgifte is één van de hoofdkenmerken.

Zo wordt er een onderscheid gemaakt tussen leningen in euro (en dus zonder wisselrisico voor de Europese belegger in de eurozone) en leningen in valuta's.

Sommige valuta's, zoals de dollar, kunnen sterk schommelen ten opzichte van de euro. Andere valuta's zijn eerder stabiel ten opzichte van de euro (zoals de Deense kroon). Landen die hun munt opgenomen willen zien in de eenheidsmunt, hebben economische en financiële convergentiedoelstellingen die de schommelingen van hun munt ten opzichte van de euro verminderen.

De uitgiftemunt beïnvloedt ook het rentetarief van de lening. Dit hangt af van het economische klimaat van het betrokken land (hogere rentevoet in landen met bijvoorbeeld een hoge schuldenlast of een hoge inflatievoet).

3.1.3. Vervaldag en looptijd

De looptijd van de uitgifte beïnvloedt eveneens het rendement van de obligatie. De regel is meestal: hoe langer de looptijd, hoe hoger de rentevoet.

De duration of duratie van een financieel instrument met vaste rentevoet, zoals bijvoorbeeld een obligatie, is de gemiddelde looptijd van zijn financiële stromen afgezet tegen zijn geactualiseerde waarde. Aan de hand van de duratie kunnen verschillende instrumenten of obligaties met vaste rentevoet met elkaar worden vergeleken, ongeacht hun uitgiftevoorwaarden. De duratie maakt het mogelijk de gevoeligheid van een obligatie ten opzichte van de rentevoeten op de markten te meten.

3.1.4. De rentevoet

Het niveau van de rentevoet bepaalt de vergoeding die aan de belegger zal worden toegekend.

Zoals eerder vermeld, wordt de rentevoet vastgelegd op grond van verschillende parameters zoals:

- het internationale obligatieklimaat en de munt van de lening
- kwaliteit en type van de emittent
- looptijd van de lening.

3.1.5. Het bedrag van de uitgifte

Het bedrag van de uitgifte speelt een belangrijke rol voor de liquiditeit ervan en dus voor de mogelijkheid van de belegger om zijn lening tijdens de levensduur te kopen of te verkopen. Hoe hoger dit bedrag, hoe liquider de belegging, wat een efficiëntere secundaire markt mogelijk maakt.

Staatsleningen, zeker die met een hoge rating, genieten doorgaans een zeer goede liquiditeit. Hetzelfde geldt meestal voor leningen van supranationale instellingen. Voor bedrijfsleningen kan de liquiditeit sterk variëren en, in het geval van bepaalde leningen, kan het quasi onmogelijk zijn om transacties uit te voeren tijdens de levensduur ervan, of vindt de transactie plaats tegen een aanzienlijk lagere prijs dan de intrinsieke waarde van de lening.

3.1.6. De achterstelling

De achtergestelde lening is een lening die, in het geval van een faillissement, wordt terugbetaald na terugbetaling aan alle andere schuldeisers maar net voor de aandeelhouders. Het risico is groter dan bij een niet-achtergestelde lening. Het bijkomende risico dat de belegger loopt, zal tot uiting komen bij de rating van de lening.

3.2. Voordelen, nadelen en risico's van obligaties

3.2.1. Voordelen

- Dit type belegging biedt in principe geen enkele onzekerheid (bedrag en datum van tussentijdse inkomsten en terugbetaling van kapitaal bepaald op moment van de uitgifte).

- Obligaties zorgen voor een hogere vergoeding dan kortetermijnbeleggingen en het risiconiveau is lager dan bij beleggingen in aandelen. Die vergoeding is meestal aantrekkelijker naarmate de rating van de emittent zwakker is (wat ook gepaard gaat met een hoger risico).
- Obligaties bieden beleggers die op zoek zijn naar inkomsten een aantrekkelijk rendement.
- Beleggingen in obligaties en meer bepaald in staatsobligaties van OESO-landen zijn al mogelijk met een zeer bescheiden inleg en zijn dus voor iedereen toegankelijk.
- Naast een regelmatig inkomen kunnen obligaties ook zorgen voor meerwaarden als de marktrente zakt onder de rentevoet van de aangehouden obligatie.
- In tegenstelling tot 'privébeleggingen', zijn obligaties meestal op elk moment verhandelbaar op een secundaire markt.

3.2.2. Nadelen

- De kapitaalsgarantie is pas effectief op de vervaldag.
- Tijdens de looptijd van de lening schommelt de waarde van de obligatie volgens verschillende factoren waarvan de evolutie van de rentevoeten en de financiële betrouwbaarheid van de uitgever de voornaamste zijn.
- De reële waarde van de hoofdsom bij terugbetaling op de eindvervaldag ligt meestal lager dan die van de hoofdsom op het moment van de emissie vanwege inflatie. Dit fenomeen met de naam 'monetaire erosie' stijgt met de inflatie en de duur van de looptijd van de obligatie. Dit moet gecompenseerd worden indien de nominale rentevoet hoger ligt dan het gemiddelde inflatieniveau tijdens de looptijd van de obligatie.
- Een lening kan alleen tijdens de inschrijvingsperiode tegen de beginvoorwaarden worden afgesloten. Buiten deze periode wordt de lening verhandeld tegen een variabele prijs en moet de aankoopprijs verhoogd worden met beurskosten.

Nadelen eigen aan OLO's

Wij verwijzen naar punt 3.1.1.A.1 voor de omschrijving van een OLO.

- De particuliere belegger kan ze alleen op de secundaire markt verwerven, met kosten tot gevolg.
- Voor Belgische ingezetenen is een inschrijving op naam verplicht.

3.2.3. Risico's

- Het risico op insolventie van de emittent varieert sterk van de ene obligatie tot de andere. Het is zo goed als onbestaande voor overheidsobligaties van OESO-landen (staatswaarborg), voor obligaties uitgegeven door supranationale instellingen en doorgaans ook voor uitgiften waarvoor de emittent een kwaliteitsrating kreeg (investment grade). In deze gevallen bestaat er zo goed als geen twijfel over terugbetaling van het kapitaal op de vervaldag. In het geval van 'non investment grade' -obligaties daarentegen, stijgt het risico van insolventie van de schuldenaar en dus

het risico van niet-betaling, aanzienlijk. Dit risico stijgt naarmate de kwaliteit van de rating daalt. Ratingagenschappen zijn echter niet onfeilbaar en af en toe treden er fouten op.

- Het risico van insolventie van de emittent is groter bij achtergestelde obligaties. Als de emittent in moeilijkheden verkeert, wordt de achtergestelde obligatie pas terugbetaald na aflossing van alle 'normale' schulden en net voor de aandeelhouders.
- Het risico dat de emittent de regelmatige interesten van de lening niet betaalt, volgt dezelfde regels als het risico van niet-betaling op de eindvervaldag van de lening.
- De liquiditeit van de lening, en dus de mogelijkheid om een lening tijdens de levensduur ervan te kopen of verkopen, is zeer variabel. Ze hangt hoofdzakelijk af van het bedrag van de uitgifte (hoe groter de uitgifte, hoe efficiënter de secundaire markt), het transactievolume en het type van emittent (staatsobligaties kunnen tijdens hun levensduur meestal gemakkelijker verhandeld worden dan leningen van individuele ondernemingen). De liquiditeit van de secundaire markt is soms ook zeer zwak voor effecten in weinig courante munten.
- Het wisselrisico hangt af van de valuta waarin de lening is uitgegeven. Het is ook aanwezig bij de betaling van iedere coupon. Voor een Europese belegger uit de eurozone is dit risico onbestaande voor leningen in euro. Voor valuta's die verbonden zijn aan de eenheidsmunt is het laag. Voor de andere valuta's daarentegen is het aanzienlijk. In principe is er een omgekeerde verhouding (vooral op lange termijn) tussen het rentetarief en de stabiliteit van de buitenlandse munt (een munt met een hoger rentetarief dan een andere vertoont de neiging om aan waarde te verliezen ten opzichte van die munt).
- Het renterisico, dat tot een minderwaarde voor de houder van de obligatie kan leiden, is groot. De waarde van een obligatie daalt immers als de marktrente stijgt (wat nieuwe emissies aantrekkelijker maakt). De waarde van de obligatie zal immers dalen tot op een niveau waarop het rendement (de interest vergeleken met de koers) gelijk zal zijn aan het rendement van een nieuwe obligatie die wordt uitgegeven (over het algemeen tegen pari) op de primaire markt. Bijgevolg is het vermogen om te dalen groter naarmate de resterende looptijd van de obligatie (tijd tot de vervaldag) langer is.
- Het volatiliteitsrisico hangt eveneens af van de resterende looptijd van de obligatie (hoe verder de vervaldag verwijderd is, hoe gevoeliger de obligatie voor renteschommelingen) en van de evolutie van de financiële situatie van de emittent (de obligatiekoers reageert negatief op een verslechtering van de rating van de emittent of het risico dat die verslechtert).
- Sommige obligaties kunnen van een calloptie voorzien worden. Dit laat de emittent toe de lening vroegtijdig terug te betalen tegen een koers en op een datum die worden vastgelegd op het moment van de uitgifte. De emittent maakt meestal gebruik van deze mogelijkheid als de lange rente sterk gezakt is ten opzichte van die van de obligatie. Dit vormt ook een risico voor de houder van de obligatie in die zin dat aantrekkelijke voorwaarden (die van de aangehouden

lening) hem zo ontzegd kunnen worden en hij verplicht wordt te herbeleggen tegen marktvoorwaarden (die dus minder aantrekkelijk zijn).

3.3. Andere types van obligaties

Sommige obligaties hebben andere eigenschappen dan degene die hierboven werden opgesomd voor de zogenaamd 'traditionele' obligaties. Deze karakteristieken kunnen de voor- en nadelen van de obligaties aanzienlijk wijzigen.

Wij stellen hierna een aantal obligaties voor met uiteenlopende kenmerken. Er kunnen altijd nieuwe types worden gecreëerd.

3.3.1. Nulcouponobligaties (zerobonds)

A. Omschrijving

Deze obligaties bieden geen betaling van een jaarlijkse interest, maar de rente wordt gekapitaliseerd tot aan de vervaldag. De uitgifteprijs ligt veel lager dan de terugbetalingsprijs, want hij vertegenwoordigt de nominale waarde geactualiseerd op grond van de uitgiftedatum en de vastgestelde interest. Bijvoorbeeld: een nulcouponobligatie met een nominale waarde van EUR 100 en een rendement op 10 jaar van 10%, heeft een uitgifteprijs van 38,55%. Omgekeerd kan je stellen dat een investering van EUR 38,55 vandaag, tegen een samengestelde rentevoet van 10%, over 10 jaar EUR 100 waard is.

Wij verwijzen u naar punten 3.1 en 3.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van obligaties in het algemeen.

B. Voordelen, nadelen en risico's eigen

aan nulcouponobligaties

1. Voordelen

- Aangezien nulcouponobligaties geen inkomen uitkeren, voor een resterende looptijd gelijk aan die van een traditionele obligatie, is hun duratie langer. Dat betekent dat in een periode dat de rentevoeten dalen, de positieve reactie van de koers zwaarder doorweegt dan bij een traditionele obligatie.
- Het gebrek aan tussentijdse kapitaalstromen vermijdt het risico op herbelegging (die tegen een lager rendement zou kunnen zijn dan het oorspronkelijke rendement).
- De duratie is gemakkelijk te berekenen, want er zijn geen tussentijdse kapitaalstromen.

2. Nadelen

- Met een nulcouponobligatie is de belegger verplicht een deel van zijn positie te verkopen als hij een inkomen wenst, wat kosten met zich meebrengt.

3. Risico's

- Aangezien nulcouponobligaties geen inkomen uitkeren, voor een resterende looptijd gelijk aan die van een traditionele obligatie, is hun duratie langer, wat leidt tot een grotere volatiliteit en grotere tijdelijke minderwaarden in periodes van rentestijging.

3.3.2. Gestripte obligaties

A. Omschrijving

Obligaties uitgegeven op de markt kunnen worden gestript. Dit betekent dat de mantel en de coupons van een lening worden gescheiden en afzonderlijk worden genoteerd. De mantel heeft dus een eigen notering net zoals elke coupon. Het gaat telkens om activa die geen tussentijdse financiële stromen voorzien vóór de vervaldag.

Dit systeem wordt vaak gebruikt door verzekeraars om het ritme van hun kapitaalstromen te beheren en wordt bijna uitsluitend toegepast op staatsobligaties.

Wij verwijzen u naar punten 3.1 en 3.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van obligaties in het algemeen.

B. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan gestripte obligaties

1. Voordelen

- Door obligaties te 'strippen' worden de met deze obligaties verschillende verbonden kapitaalstromen gescheiden en kan dus, door de hogere flexibiliteit, beter worden ingespeeld op de behoeften van de financiële interveniënten.
- Aangezien de verschillende componenten geen tussentijdse inkomsten uitkeren, voor een resterende looptijd gelijk aan die van een traditionele obligatie, is hun duratie langer. Dat betekent dat in een periode dat de rentevoeten dalen, de positieve reactie van de koers zwaarder doorweegt dan bij een traditionele obligatie.
- De duratie van de verschillende factoren is zeer gemakkelijk te berekenen, want er zijn geen tussentijdse kapitaalstromen.
- Het gebrek aan tussentijdse kapitaalstromen vermijdt het risico op herbelegging (die tegen een lager rendement zou kunnen zijn dan het oorspronkelijke rendement).

2. Nadelen

- Met een gestripte obligatie is de belegger verplicht een deel van zijn positie te verkopen als hij een inkomen wenst, wat kosten met zich mee brengt.

3. Risico's

- Aangezien gestripte obligaties geen inkomen uitkeren, voor een resterende looptijd gelijk aan die van een traditionele obligatie, is hun duratie langer, wat leidt tot een grotere volatiliteit en grotere tijdelijke minderwaarden in periodes van rentestijging.

3.3.3. Inflatiegebonden obligatie (inflation linked bonds)

A. Omschrijving

Inflatiegebonden obligaties zijn een specifieke vorm van geïndexeerde obligaties (zie punt 3.5.1 voor de andere vormen van geïndexeerde obligaties). Ze keren periodiek een coupon uit net zoals de traditionele obligaties, maar de coupon wordt uitgekeerd op een nominaal bedrag aangepast aan de inflatie.

Wij verwijzen u naar punten 3.1 en 3.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van obligaties in het algemeen.

B. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan inflatiegebonden obligaties

1. Voordelen

- Ze maken het mogelijk in te spelen op de evolutie van het inflatieniveau en vormen dus een efficiënte kapitaalbescherming in geval van toenemende inflatie.
- Ze beschermen de belegger tegen de inflatie voor de totaliteit van de belegging.

2. Nadelen

- Aangezien het inflatieniveau uiteraard niet op voorhand bekend is, kan men op voorhand niet zeggen hoe groot het inkomensbedrag uiteindelijk precies zal zijn.
- Ze kunnen nadelig zijn in periodes van zwakke inflatie of deflatie.

3. Risico's

- Ze hebben doorgaans een lange duratie omdat de coupon laag is.

3.3.4. Obligaties met vlottende rente (FRN - Floating Rate Note)

A. Omschrijving

Obligaties met vlottende rente zijn obligaties waarvan de rentevoet regelmatig wordt vastgesteld voor de volgende periode (bijvoorbeeld om de zes maanden voor de volgende zes maanden). De modaliteiten voor het bepalen van de rente worden in elk geval vastgelegd bij de uitgifte van de lening.

De coupon wordt doorgaans vastgelegd met de rente van een ander obligatie-instrument als referentie.

Wij verwijzen u naar punten 3.1 en 3.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van obligaties in het algemeen.

B. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan obligaties met vlottende rente

1. Voordelen

- Obligaties met vlottende rente passen zich in principe regelmatig aan de marktvoorwaarden aan. In een klimaat van lage rentevoeten zorgen ze ervoor dat de belegger niet tot aan de vervaldag met weinig aantrekkelijke rentevoortwaarden vastzit, maar dat hij kan inspelen op de marktomstandigheden en kan profiteren van een eventuele rentestijging.
- Aangezien de coupon van obligaties met vlottende rente regelmatig wordt aangepast aan de marktvoorwaarden, is de waarde ervan op de secundaire markt in principe stabiel dan die van een traditionele obligatie.

2. Nadelen

- Aan obligaties met vlottende rente worden soms bijkomende voorwaarden gesteld zoals bijvoorbeeld een renteplafond.
- Deze obligaties hebben doorgaans een lange looptijd en sommige obligaties van dit type zijn zelfs 'eeuwigdurende' obligaties. Dat betekent dat je naar de secundaire markt moet om de obligatie van de hand te doen, wat automatisch transactiekosten meebrengt.
- Obligaties met vlottende rente kunnen van een call optie voorzien worden. Dit laat de emittent toe de lening vroegtijdig terug te betalen tegen een koers en op een datum die worden vastgelegd op het moment van de uitgifte. De emittent maakt meestal gebruik van deze mogelijkheid als de lange rente sterk gezakt is ten opzichte van die van de obligatie. Dit vormt ook een risico voor de houder van de obligatie in die zin dat aantrekkelijke voorwaarden (die van de aangehouden lening) hem zo ontzegd kunnen worden en hij verplicht wordt te herbeleggen tegen marktvoorwaarden (die dus minder aantrekkelijk zijn).

3. Risico's

- De liquiditeit van leningen met vlottende rente is niet altijd erg groot, wat vaak verhindert dat de transactie gebeurt tegen een prijs in de buurt van de intrinsieke waarde van de obligatie.

3.3.5. Eeuwigdurende obligaties

A. Omschrijving

Het gaat om obligaties zonder vervaldag die in principe dus eeuwigdurend zijn.

Ze zijn wel meestal voorzien van een call. Een call betekent dat de emittent het recht heeft om op data of tijdens periodes (bepaald op het moment van de uitgifte), de lening te beëindigen en de kredietgever terug te betalen tegen een prijs die ook op voorhand werd vastgelegd.

Wij verwijzen u naar punten 3.1 en 3.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van obligaties in het algemeen.

B. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan eeuwigdurende obligaties

1. Voordelen

- Historisch gezien is het rendement van eeuwigdurende obligaties doorgaans aantrekkelijker dan dat van traditionele obligaties.

2. Nadelen

- Aangezien er op voorhand geen vervaldag wordt bepaald, kan de belegger alleen op de secundaire markt zijn obligatie verkopen, wat kosten meebrengt.

3. Risico's

- Een eeuwigdurende obligatie heeft een lange looptijd, wat de koers ervan zeer gevoelig maakt voor de evolutie van de obligatiemarkten. De volatiliteit van de koers en dus het risico van minderwaarden is hoger dan bij een traditionele obligatie.
- Het bestaan van een call kan ook beschouwd worden als een risico voor de belegger in die zin dat de call doorgaans wordt uitgeoefend als de emittent de mogelijkheid ziet om zich tegen een betere prijs te financieren. Dat is vaak het geval bij een lage markrente. De houder van de obligatie is dan verplicht om minder winstgevend te herbeleggen.

3.3.6. Converteerbare obligaties

A. Omschrijving

Converteerbare obligaties hebben net als traditionele obligaties een vaste coupon en een vaste looptijd. Het verschil is dat de houder van de obligatie het recht (en niet de plicht) heeft om gedurende één of meer periodes en tegen voorwaarden die op voorhand worden vastgelegd, zijn obligatie om te zetten in aandelen of in nieuwe aandelen van de emittent of uitzonderlijk van een andere onderneming. Indien er

verschillende aandelen categorieën van de vennootschap zijn uitgegeven, moet worden vastgesteld in welk soort aandelen die obligaties kunnen worden geconverteerd. 'Achtergestelde' converteerbare obligaties kunnen worden uitgegeven, waarmee bedoeld wordt dat deze obligaties bij een eventuele ontbinding van de emitterende vennootschap worden achtergesteld tegenover alle huidige en toekomstige schuldeisers.

De conversieperiode is de periode waarin de omwisseling (of conversie) kan gebeuren.

De conversieprijs is bepaald door de emittent bij de uitgifte van de converteerbare obligaties. Het is de prijs, te betalen in converteerbare obligaties (tegen hun nominale waarde), tegen welke de uitgevende onderneming aandelen zal afstaan gedurende de conversieperiode.

Zo wordt de conversieverhouding vastgesteld: dit is het aantal aandelen dat wordt verkregen uit de conversie van een obligatie (op grond van haar nominale waarde). Soms wordt er verduidelijkt dat de conversieverhouding die de houder van een obligatie geniet, minder voordelig wordt wanneer hij de conversie uitstelt.

Aangezien op de beurs de koers van de converteerbare obligatie en van het desbetreffende aandeel aan schommelingen onderhevig is, moet de conversiekoers regelmatig worden berekend. Deze conversiekoers wordt verkregen door de huidige beurskoers van de converteerbare obligatie te delen door de bij de uitgifte vastgestelde conversieverhouding. Het verschil (in procent) tussen de conversiekoers en de huidige koers van het aandeel geeft de conversiepremie. Een positieve conversiepremie betekent dat men het aandeel zoveel procent goedkoper had kunnen verkrijgen door het rechtstreeks op de beurs te kopen in plaats van het zich langs de converteerbare obligatie aan te schaffen (n.l. door te converteren), in de veronderstelling dat de conversie onmiddellijk plaatsvindt. Een negatieve conversiepremie betekent dat men het aandeel zoveel procent goedkoper kan aanschaffen langs de converteerbare obligatie, in plaats van het aandeel rechtstreeks op de beurs te kopen. De koers van de converteerbare obligatie volgt gewoonlijk die van het aandeel aangezien die toch een potentieel aandeel is, afgezien van de vaste rente en de terugbetaling tegen pari. Bij een conversie wordt geen rekening gehouden met de pro rata interest vanaf 1 januari van het lopende jaar, doch de aandelen die voortkomen uit de conversie genieten het volledig dividend van het boekjaar.

Wij verwijzen u naar punten 3.1 en 3.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van obligaties in het algemeen.

B. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan converteerbare obligaties

1. Voordelen

- Tot de conversie geniet de obligatiehouder een vast rendement, zij het dat dit doorgaans lager ligt dan het rendement op gewone obligaties.
- Indien de obligatiehouder zijn obligatie niet converteert, geeft ze recht op terugbetaling van het nominale kapitaal op de eindvervaldag. Het risico van een converteerbare obligatie is dus veel kleiner dan van het onderliggende aandeel.
- De obligatiehouder heeft gedurende de conversieperiode de mogelijkheid om, wanneer de bedrijvigheid van de emitterende onderneming zich gunstig ontwikkelt, aanspraak te maken op de ontstane meerwaarde door omzetting van zijn obligaties in aandelen.
- Het minderwaarderisico op de vervaldag als gevolg van monetaire erosie is vaak groter dan voor een traditionele obligatie omdat de rentevoet van een converteerbare obligatie meestal lager ligt.
- De obligatie kan verhandeld worden op de secundaire markt.

2. Nadelen

- Het rendement dat de obligatiehouder geniet tot de conversiedatum, ligt doorgaans lager dan het rendement op gewone obligaties.
- De intrinsieke waarde van een converteerbare obligatie is moeilijker te bepalen (die waarde hangt zowel af van de obligatiemarkt als van de waardering van het onderliggende aandeel).

3. Risico's

- Het liquiditeitsrisico kan groot zijn, want de secundaire markt is over het algemeen beperkt.
- Het renterisico dat een koersdaling van het effect tot gevolg heeft, is in principe beperkt omdat de rentevoet doorgaans veel lager ligt dan die van een gewone obligatie. Wanneer het aandeel daarentegen een belangrijk disagio ondergaat, wordt de converteerbare obligatie een gewone obligatie met het daaraan verbonden renterisico.
- Het risico van koersvolatiliteit dat een waardevermindering tot gevolg heeft, is tamelijk groot, omdat de prijs van de converteerbare obligaties de koers van het aandeel vrij nauwgezet volgt. Na de conversie zijn de risico's die van het aandeel.

3.3.7. Obligaties met warrant

A. Omschrijving

Een obligatie met warrant is een obligatie voorzien van een apart verhandelbaar effect, dat de houder het recht geeft om, binnen een vooraf bepaalde termijn, tegen een vooraf bepaalde prijs in te tekenen op een ander effect. Het intekenrecht wordt 'warrant' genoemd. De obligatie met warrant is dus een samengesteld financieel product dat twee soorten financiële instrumenten verenigt op het ogenblik van de uitgifte: de eigenlijke lening en de warrant.

Een obligatie met warrant op een aandeel geeft een intekenrecht op een aandeel dat door de vennootschap zal worden uitgegeven tegen een bij de uitgifte van de obligatie bepaalde prijs. Zolang de obligatie en de warrant samen zijn, spreekt men van een lening 'cum warrant'. Maar in het algemeen kan een warrant apart worden verhandeld en ter beurze genoteerd zijn: in dat geval is de lening 'ex-warrant'. Tijdens de uitgifteperiode van de obligatie of het aandeel waar de warrant recht op geeft, kan de obligatiehouder zijn intekeningsrecht doen gelden of zijn warrant verkopen. Hij kan bijvoorbeeld zijn recht uitoefenen als de prijs van het nieuwe aandeel aantrekkelijk is.

Zonder de warrant wordt de obligatie een gewone obligatie met een vaste rente en een (meestal relatief lage) coupon. De obligatie heeft een vaste eindvervaldag waarop het geleend kapitaal integraal wordt terugbetaald. De eigenschappen gelijken dus sterk op die van traditionele obligaties (punt 3.1 tot 4).

Zonder obligatie gedraagt de warrant zich als andere warrants (zie punt 1.2.3.C).

Wij verwijzen u naar punten 3.1 en 3.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van obligaties in het algemeen.

B. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan obligaties met warrant

1. Voordelen

- De warrant vertegenwoordigt een recht en niet een plicht. Als de uitoefeningsvoorwaarden van dit recht ongunstig zijn, is de houder niet verplicht dit recht uit te oefenen en behoudt hij de zekerheid van een obligatie. Zijn de uitoefeningsvoorwaarden van de warrant echter wel gunstig, dan kan de houder hopen op de realisatie van meerwaarden.
- De obligatie 'cum warrant', 'ex-warrant' en de warrant zijn beursgenoteerd en dus verhandelbaar.

2. Nadelen

- De interest op een obligatie met warrants is doorgaans lager dan bij een gewone obligatie.
- Obligaties 'cum warrant' of 'ex warrant' zijn meestal weinig

liquide en dus ook moeilijk over te dragen voor de vervaldag tegen een prijs in de buurt van de intrinsieke waarde.

- Het risico van minderwaarde op de vervaldag ingevolge monetaire erosie (hoge inflatie) is vaak groter dan bij een traditionele obligatie omdat een obligatie met warrant meestal een lagere rentevoet heeft.

3. Risico's

- Het liquiditeitsrisico hangt af van de grootte van de secundaire markt, die beperkt kan zijn.
- Het renterisico is in principe eerder beperkt omdat de rentevoet doorgaans lager ligt dan de rentevoet van een gewone obligatie. Maar wanneer de warrant, die recht geeft op een nieuw aandeel, al zijn waarde verliest, wordt de obligatie een gewone obligatie met het daaraan verbonden renterisico.
- Het risico van koersvolatiliteit kan tamelijk groot zijn bij een obligatie met een warrant waarmee een nieuw aandeel kan worden verworven, omdat de prijs ervan gedeeltelijk de koers van het aandeel volgt.

3.4. Met obligaties gelijkgestelde beleggingen

3.4.1. Obligatie-ICB's

A. Omschrijving

Hier worden de ICB's bedoeld die in hun statuten voorzien om in obligaties te beleggen, rechtstreeks door de aankoop van individuele waarden of via de aankoop van derivaten met obligaties als onderliggende waarden.

Alle ICB's die aan deze criteria beantwoorden, kunnen gelijkgesteld worden met obligaties, ongeacht hun juridische aard of hun beleid inzake winstuitkering. Bij ICB's met gewaarborgd kapitaal en bij gestructureerde producten zullen enkel de ICB's of producten waarvan het uiteindelijke rendement afhangt van de evolutie van de obligataire activa onderverdeeld worden bij obligaties.

Het spreekt voor zich dat ook ICB's die beleggen in andere dergelijke ICB's (dakfondsen) eveneens hieronder vallen.

Wij verwijzen u naar punt 1.1 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van ICB's, en naar punt 3 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van obligaties.

B. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan obligatie-ICB's

1. Voordelen

- Het gamma van ICB's dat in obligaties belegt is zeer gediversifieerd. Dit laat de belegger die dat wenst toe om een beleggingskeuze te maken uit specifieke obligatietypes zoals obligaties uitgegeven door overheden (government bonds) of

bedrijven (corporate bonds), converteerbare obligaties, geïndexeerde obligaties, enz. of om te kiezen in welke munt (Britse pond, Amerikaanse dollar, valuta van groeilanden, ...) of voor welke termijn (obligaties op lange termijn, op middellange termijn,...) hij wenst te beleggen.

- Wegens de diversificatie in een groot aantal obligaties wordt het gevaar voor kapitaalverlies sterk afgezwakt in het geval van faillissement van een uitgevend bedrijf in portefeuille.

2. Nadelen

- Obligatie-ICB's zonder kapitaalsgarantie beschikken doorgaans niet over een vervalddag. Bij een negatieve marktrevolutie (rentestijging) bestaat de kans dat de inventariswaarde van de ICB tijdelijk daalt.

3. Risico's

- Beleggingen in obligatie-ICB's vertonen geen nadelen eigen aan dit beleggingstype. De eraan verbonden risico's zijn die van de eerder beschreven onderliggende financiële instrumenten waarop ze gebaseerd zijn.

3.4.2. Asset Backed Securities

A. Omschrijving

Asset Backed Securities of ABS hebben enorm aan belang gewonnen in Europa sinds de lancering van de euro. 'ABS' zijn het resultaat van een structureringsproces. Eenvoudigweg kan structurering worden beschouwd als een financiële techniek die illiquide activa omzet in liquidere effecten (obligaties of andere).

Verschiede soorten leningen of vorderingen, gaande van hypothecaire kredieten tot bijvoorbeeld te innen kredietkaartvorderingen, worden door een financiële instelling overgeheveld naar een speciaal hiertoe opgerichte vennootschap die men een 'Special Purpose Vehicle' (SPV) of 'issuer' noemt. Door deze activa te verkopen kan de financiële instelling immers nieuwe activiteiten financieren en transfereert zij tegelijkertijd het (krediet)risico van deze activa naar een andere entiteit.

Dit structureringsproces houdt verschillende legale en structurele facetten in, maar het hoofddoel bestaat erin om het kredietrisico van de onderliggende activa te scheiden van het kredietrisico van de financiële instelling die deze onderliggende kredieten en obligaties aanvankelijk heeft afgesloten. Dit is noodzakelijk om een hogere kredietkwaliteit te kunnen verkrijgen voor de op de financiële markt verhandelbare obligaties die achteraf door het SPV zullen worden uitgegeven.

De kredietkwaliteit van de ABS-effecten die zullen worden uitgegeven zal dus onder meer afhangen van de kredietkwaliteit van de onderliggende portefeuille en niet meer

van de kredietkwaliteit van de oorspronkelijke uitgever van de kredieten die als onderliggende portefeuille dienen. De nieuw uitgegeven leningen worden in verschillende kredietstapels of -tranches verdeeld met verschillende noteringen, gaande van AAA tot NR ('no rating', zie punt 3.1.1.B).

De laagste tranche wordt doorgaans de equity tranche genoemd en zal de eerste verliezen van de portefeuille incasseren en dus ook het hoogste kredietrisico inhouden zodat de hogere tranches een 'investment grade-rating' genieten. De door de onderliggende portefeuille van de SPV's gegenereerde cashflows zullen worden aangewend voor de betaling van de coupon en de terugbetaling van het notionele bedrag van de verschillende tranches uitgegeven door de SPV's. Dit gebeurt volgens een watervalprincipe. De cashflows zullen na de herbeleggingsperiode eerst worden aangewend om de interesten op de tranches met de hoogste rating en vervolgens de interesten op de tranches met een lagere rating te vergoeden. Indien deze volledig betaald zijn, zullen de resterende cashflows worden aangewend om het kapitaal van de senior tranche en vervolgens de mezzanine tranches terug te betalen. De cashflows die overblijven nadat alle tranches in de structuur met een rating zijn vergoed, zullen worden aangewend om geheel of gedeeltelijk aan de beleggers van het aandelengedeelte te worden uitgekeerd. De hoogste tranche binnen de structuur loopt dus het minste risico, krijgt de hoogste rating, maar zal bijgevolg ook met de laagste coupon vergoed worden.

Er zijn veel vormen van gestructureerde kredieten op de markt gebracht, onder even verscheiden namen. Vermeldenswaard zijn:

- Mortgage Backed Securities (MBS) die bestaan in de structurering van hypothecaire kredieten;
- Residential Mortgage Backed Securities (RMBS) die bestaan in de structurering van residentiële hypothecaire kredieten;
- Collateralized Mortgage Obligations (CMO) die bestaan in een portefeuille van hypothecaire leningen waarvan de kapitaal- en intereststromen worden overgedragen aan de houders van effecten door ze te groeperen per schuldvorderingen met dezelfde looptijd en dezelfde rentevoet (tranches);
- Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS) die bestaan in de structurering van commercieel onroerend goed;
- CDO's (Collateralised Debt Obligations) die bestaan in de effectivering van verschillende soorten schuldvorderingen;
- CBO's (Collateralised Bond Obligations) die bestaan in de structurering van obligaties;
- CLO's (Collateralised Loan Obligations) die bestaan in de structurering van kredieten.

Afhankelijk van de aard van de onderliggende effecten en de marktvoorwaarden bij uitgifte, kan het risico (en bijgevolg ook het rendement) worden verhoogd door toepassing van een hefboomeffect (de emittent belegt voor een groter bedrag aan kredieten dan de nominale waarde van de uitgifte).

Er kan ook in ABS worden belegd via instellingen voor collectieve belegging in schuldvorderingen.

Wij verwijzen u naar punt 3 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van obligaties.

B. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan Asset Backed Securities

1. Voordelen

- Dergelijke effecten stellen een doorgaans hoger rendement voor dan staatsobligaties en zelfs dan bedrijfsobligaties met een gelijkaardige rating, vermits een premie ter dekking van het risico van niet-terugbetaling van de onderliggende schuldvorderingen inbegrepen is.
- Ze hebben een lagere 'default rate' dan bedrijfsobligaties, door een betere spreiding en/of waarborgstructuur.
- Ze zijn tevens tamelijk veilig dankzij de risicospreiding (veelheid van schuldvorderingen op verschillende schuldenaars) en bepaalde mechanismen tot beperking van de eventuele verliezen door garanties toe te kennen die meer bepaald worden uitgegeven door de kredietinstelling of een verzekeringsmaatschappij ('credit enhancement'-mechanisme).
- Ze hebben een lagere ratingvolatiliteit.
- Ze hebben een lagere prijsvolatiliteit.
- Ze hebben een lage correlatie met de andere, meer traditionele staats- en bedrijfsobligaties.
- Ze bieden de mogelijkheid te investeren in marktsegmenten die anders niet toegankelijk zijn voor beleggers.

2. Nadelen

- Effecten die gestructureerde schuldvorderingen vertegenwoordigen zijn tamelijk gesofisticeerde beleggingsinstrumenten die vooral worden gebruikt door institutionele beleggers. Het komt er immers op aan de modaliteiten van het product en bijgevolg de risico's van niet-terugbetaling van de onderliggende schuldvorderingen juist in te schatten.
- Deze beleggingen zijn doorgaans weinig doorzichtig.
- De kosten verbonden aan de verwerving en de verkoop van buitenlandse effecten kunnen vrij hoog liggen.

3. Risico's

- De risico's verbonden aan dergelijke derivaten gaan van laag tot gemiddeld, afhankelijk van de tranche. De betaling van de coupon en de notionele terugbetaling gebeuren trapsgewijs (zie hierboven). De hoogste tranche binnen de structuur is aan het minst hoge risico blootgesteld, krijgt de hoogste rating maar zal bijgevolg ook met de laagste coupon vergoed worden. Alle tranches die volgen zijn aan hogere risico's blootgesteld, aangezien ze elk de rol van schokbreker spelen ten opzichte van de voorafgaande tranche. Dit wordt uiteraard vertaald in een minder hoge rating en een hogere coupon. De laagste tranche van de verrichting loopt dus het hoogste risico en biedt ook het hoogste rendement, vermits de eerste verliezen van de onderliggende portefeuille aan haar zullen worden toegeschreven. Gewoonlijk krijgt die

tranche (equity tranche) noch een rating, noch een vaste coupon toegewezen. Zij moet zich tevreden stellen met het eventuele saldo van de cashflows.

- Er is kans op een liquiditeitsrisico vermits de secundaire markten doorgaans niet erg ontwikkeld zijn.

3.5. Uitzonderlijke gevallen

3.5.1. Geïndexeerde obligaties

A. Omschrijving

Geïndexeerde obligaties zijn obligaties waarvan het uiteindelijke rendement gekoppeld is aan de evolutie van een onderliggende index of koers van een financieel instrument (bv. de goudprijs, een beursindex, een aandelenkoers, een bepaalde wisselkoers). Er kan worden voorzien in verschillende indexeringsclausules: bijvoorbeeld alleen de indexering van de terugbetalingsprijs zonder dat een coupon wordt uitbetaald.

Het uiteindelijke rendement van een ICB met gewaarborgd kapitaal is afhankelijk van welbepaalde onderliggende activa. Daarom klasseren wij de geïndexeerde obligatie systematisch in de categorie van het onderliggend. Wanneer het uiteindelijke rendement van de obligatie afhangt van de evolutie van meerdere activacategorieën, zal ze onderverdeeld worden in de categorie van het meest risicovolle onderliggend (in de volgende volgorde: aandelen, alternatieve beleggingen, obligaties, liquiditeiten).

In het geval dat de onderliggende activa van obligataire aard zijn, zullen de geïndexeerde obligaties als obligaties beschouwd worden. Het specifiek geval van de inflatiegebonden obligaties werd besproken onder punt 3.3.3.

Wij verwijzen u naar punten 3.1 en 3.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van obligaties in het algemeen.

B. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan geïndexeerde obligaties

1. Voordelen

- Deze obligaties bieden meestal een hoger rendement dan traditionele obligaties omdat de terugbetalingsprijs vaak niet gegarandeerd is. De extra vergoeding wordt geacht het bijkomende risico te compenseren.

2. Nadelen

- Beleggingen in geïndexeerde obligaties vertonen geen nadelen eigen aan dit beleggingstype.

3. Risico's

- De liquiditeit van deze leningen is meestal kleiner dan bij

traditionele leningen. De belegger heeft dus minder mogelijkheden om zich van zijn belegging te ontdoen tegen een prijs die overeenstemt met de intrinsieke waarde ervan.

- Aangezien sommige modaliteiten zoals (in de meeste gevallen) de terugbetalingsprijs, afhankelijk zijn van een referentie-index die gevoelig kan schommelen, is er een groot risico op minderwaarde zowel tijdens de looptijd als op de vervaldag van de belegging.

3.5.2. Obligatiederivaten

Obligatiederivaten zijn vaak een stuk volatieler (risicovoller) dan het onderliggende obligataire instrument. Dit is de reden waarom wij de beslissing genomen hebben deze instrumenten te beschouwen als alternatieve beleggingen. Wij verwijzen u aldus naar punt 4.3.5.A voor de omschrijving, voordelen en risico's van obligatiederivaten.

4. Alternatieve beleggingen

4.1. Omschrijving

Alternatieve beleggingen zijn beleggingen die niet via standaardactivaklassen kunnen gebeuren (obligaties, aandelen of monetaire markten). Ze hebben unieke eigenschappen inzake risico-returnverhouding. Vaak gaat het om zeer gesofistikeerde producten.

Binnen de alternatieve beleggingen onderscheiden wij vier hoofdgroepen:

- vastgoed (real estate)
- hedge funds
- private equity
- diverse alternatieve beleggingen (waaronder grondstoffen of commodities).

4.2. Voordelen, nadelen en risico's van alternatieve beleggingen

4.2.1. Voordelen

Alternatieve beleggingsproducten zijn investeringsinstrumenten die het voordeel bieden laag gecorreleerd te zijn met traditionele beleggingen. Ze kunnen zorgen voor een meer doorgedreven diversificatie van de portefeuille en het rendement op lange termijn ervan verhogen terwijl het risico beperkt blijft.

4.2.2. Nadelen

- Deze producten zijn doorgaans minder transparant dan traditionele beleggingen.
- Over het algemeen zijn alternatieve beleggingen minder liquide dan traditionele beleggingen.

4.2.3. Risico's

De categorie van de alternatieve beleggingen overkoepelt beleggingsvormen met zeer uiteenlopende eigenschappen. De risico's die ermee gepaard gaan zijn dus vaak zeer eigen aan de betrokken beleggingsvorm. Ze zullen dus per rubriek besproken worden.

4.3. Alternatieve beleggingsvormen

4.3.1. Vastgoed

A. Omschrijving

Financieel gezien onderscheiden wij vijf hoofdgroepen bij vastgoedbeleggingen:

- Vastgoedvennootschappen
- Public Equity
- Private Equity
- Public Debt
- Private Debt.

B. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan vastgoedbeleggingen

1. Voordelen

- Vastgoedbeleggingen genereren meestal hogere recurrente opbrengsten dan aandelen of obligaties.
- Men kan reeds met een relatief laag bedrag beleggen in vastgoed via financiële waarden, wat niet kan bij de rechtstreekse aankoop van vastgoed.
- Transacties (aan- of verkoop) zijn veel gemakkelijker voor 'papieren' vastgoed dan via de rechtstreekse aankoop van vastgoed.
- De belegger kent de waarde van het vastgoedeffect, wat niet het geval is bij een rechtstreekse vastgoedbelegging.
- De aankoop van vastgoedactiva via financiële waarden brengt veel minder kosten met zich mee dan de rechtstreekse aankoop van vastgoed.
- De aankoop van vastgoedactiva via financiële waarden ontslaat de belegger van het administratieve beheer van onroerende goederen.

2. Nadelen

- De rente-evolutie heeft een grote invloed op de evolutie van de vastgoedmarkt, wat voor een stuk de niet-correlatieve aard van deze activacategorie vermindert.
- Een optimale diversificatie binnen de vastgoedsector is moeilijk te behalen, omdat sommige sectoren zo klein zijn dat het niet zo gemakkelijk is erin te beleggen.
- Indirecte vastgoedbeleggingen zijn niet altijd erg doorzichtig bijvoorbeeld wat de eigenschappen van de panden betreft, het onderhouds- of renovatiebeleid of de waardering van voorwerpen.

3. Risico's

- Het risico van waardevermindering, bijvoorbeeld ingevolge waardeverlies van het onderliggende vastgoedpatrimonium of onderverhuring van het goed, is reëel en varieert volgens de belegging. Hoe groter de diversificatie binnen de belegging, hoe kleiner het risico.

- De liquiditeit varieert sterk van de ene belegging tot de andere.
- Het wisselrisico hangt af van de valuta van het beleggingsinstrument en van de valuta waarin de onderliggende onroerende goederen zijn gewaardeerd. Voor een Europese belegger uit de eurozone is dit risico onbestaande als het beleggingsinstrument zowel als de waardering van het onderliggende goed in euro zijn. In de andere gevallen kan het aanzienlijk zijn.
- In principe bestaat er een verband tussen de waardebepaling van een onroerend goed en het renteniveau. In principe moet een rentedaling leiden tot een waardeverhoging van het onroerend goed, terwijl een rentestijging een omgekeerd effect heeft.
- Het risico van koersvolatiliteit is aanzienlijk. Het hangt af van de evolutie van de vastgoedmarkt in het algemeen, van de kwaliteit van de activa van het beleggingsinstrument, van de kwaliteit van het beheer, van de mate van verhuring van het goed, van de rente-evolutie, ...
- Het aantrekkelijke rendement van vastgoedbeleggingen is vaak een criterium dat de belegger ertoe aanzet zijn investering te doen. Een daling of zelfs volledige verdwijning van dit rendement is dus een belangrijk risico voor de belegger.

C. Vormen van vastgoedbeleggingen

1. Vastgoedvennootschappen

Het gaat om beursgenoteerde bedrijven die beleggen in vastgoed.

Wij verwijzen u naar punt 2.1 en 2.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van aandelen en naar punt 4.3.1.A en B voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van vastgoedbeleggingen in het algemeen.

2. Public Equity Real Estate

a. Omschrijving

Tot deze categorie behoren de onrechtstreekse vastgoedbeleggingen. Die kunnen verschillende vormen aannemen:

- Vastgoedcertificaten
- Real Estate Investment Trusts (REIT's)
- Vastgoedbevaks.

Wij verwijzen u naar punten 4.1 en 4.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van alternatieve beleggingen en naar punt 4.3.1 A en B voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van vastgoedbeleggingen.

b. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan Public Equity Real Estate

Voordelen

- Deze beleggingsvormen zijn liquider dan een rechtstreekse belegging in vastgoed.
- Ze zijn mogelijk tegen veel lagere bedragen en laten beleggingen toe in ideale verhoudingen voor de structuur van de portefeuille.
- Dit type van beleggingen heeft meestal een aantrekkelijk rendement.
- Door de aankoop van gestructureerd vastgoed kan men vastgoedeigenaar worden en het beheer van de goederen overlaten aan professionelen.
- Dergelijke beleggingen zijn vaak voorzien van aantrekkelijke fiscale structuren voor de belegger.
- Vastgoed op papier biedt toegang tot markten waar een rechtstreekse aankoop niet of nauwelijks overwogen kan worden wegens een gebrek aan kennis over de eigenschappen van die markten.
- De waarde van een participatie in vastgoed is gemakkelijker te bepalen dan die van een individueel pand.

Nadelen

- Gestructureerd vastgoed is vaak meer gecorreleerd met de aandelenmarkt, wat het diversificatie-effect ervan vermindert.
- Onrechtstreekse vastgoedbeleggingen hebben vaak een lage beurskapitalisatie, wat de liquiditeit van de effecten niet ten goede komt, hoewel ze liquider zijn dan een rechtstreekse belegging in vastgoed.

Risico's

- De liquiditeit van sommige activa is zwak, wat transacties bemoeilijkt tegen een prijs die de reële waarde van het effect weerspiegelt.

c. De verschillende vormen van Public Equity Real Estate

Vastgoedcertificaten

1. Omschrijving

Vastgoedcertificaten zijn effecten uitgegeven voor de financiering van de aankoop van een bestaand gebouw of van een bouwproject waarbij een vennootschap een beroep doet op de spaarders. In ruil voor hun inbreng ontvangen zij een vastgoedcertificaat. Na een bepaalde periode (meestal 15 of 20 jaar) wordt het gebouw verkocht (met winst of verlies) en de opbrengst van de verkoop wordt verdeeld onder de certificaathouders. Een vastgoedcertificaat is dus een waardepapier dat de houder een recht van vordering geeft op de inkomsten van de belegging in vastgoed (aankoop van kantoren, winkel-ruimte, ...).

De certificaathouder is wel in economische maar niet in strikt juridische zin, mede-eigenaar van het onroerend goed. Hij geniet de verschillende opbrengsten van zijn belegging: de jaarlijkse coupons, die doorgaans de huur-inkomsten (verminderd met de beheerskosten) en een deel van de terugbetaling (aflossing) van het geïnvesteerde kapitaal omvatten en, op de vervaldag, het saldo van de terugbetaling en de eventuele meerwaarde uit de verkoop van het goed (gebouw of grond). Heel wat bestaande vastgoedcertificaten hebben betrekking op één gebouw. De Commissie voor het Bank-, Financier- en Assurantiewezen staat al verschillende jaren toe dat certificaten worden uitgegeven die betrekking hebben op verscheidene gebouwen.

Elk certificaat is een geval apart met een eigen financieringsplan.

Ondanks de talrijke formules kunnen de vastgoed-certificaten in twee grote categorieën worden ingedeeld:

- enerzijds de leasingcertificaten voor onroerend goed dat verhuurd wordt op grond van een niet-opzegbare huurovereenkomst van lange duur (minimum 27 jaar) met een koopoptie voor de huurder,
- anderzijds huurcertificaten voor onroerend goed dat verhuurd wordt op grond van een gewone handels-huurovereenkomst (3-6-9 jaar). In dit laatste geval kan niet uitgesloten worden dat er bepaalde periodes zijn zonder bezetting en dus zonder huurinkomsten, maar dan kan er met de nieuwe huurders onderhandeld worden over aanpassingen van het basishuurgeld.

Wij verwijzen u naar de punten 4.1 en 4.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van alternatieve beleggingen, naar punt 4.3.1 A en B voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van vastgoedbeleggingen en naar punt 4.3.1.C.2. a en b voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van beleggingen in Public Equity Real Estate.

2. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan vastgoedcertificaten

Voordelen

- Door de indexering van de inkomsten (huur) kan het vastgoedcertificaat een groter rendement bieden dan een aandeel.
- Sommige certificaten kunnen op de beurs verhandeld worden, andere alleen tijdens maandelijkse openbare verkopen/veiligen.

Nadelen

- Het dividendrendement hangt sterk af van de mate waarin het gebouw wordt gebruikt en dus verhuurd, alsook van de mate waarin de huurgelden worden geïndexeerd.
- De beurs zorgt maar voor een beperkte liquiditeit.

Risico's

- De diversificatie van het onderliggende is overwegend kleiner dan wat haalbaar is bij een REIT of een vastgoedbelegging, wat het beleggingsrisico aanzienlijk verhoogt.

- De liquiditeit van vastgoedcertificaten is meestal beperkt (lage beurskapitalisatie).
- De waarde van het certificaat op de vervaldag is niet gekend, aangezien zij afhangt van de eventuele meer- of minwaarde die wordt gerealiseerd bij de verkoop van het gebouw.

REIT (Real Estate Investment Trust)

1. Omschrijving

Een Real Estate Investment Trust (REIT) is een vennootschap die opbrengsten genererend vastgoed bezit en in de meeste gevallen ook beheert, zoals bijvoorbeeld appartementen, commerciële centra, kantoren, hotels en opslagplaatsen. Sommige vastgoedvennootschappen nemen ook deel aan de vastgoedfinanciering. Veel van de aandelen van vennootschappen voor vastgoedbeleggingen worden vrij verhandeld, doorgaans op een grote financiële markt.

Om het statuut van vennootschap voor vastgoedbeleggingen te krijgen, moet ze jaarlijks minstens 90% van haar belastbaar inkomen uitkeren aan haar aandeelhouders. Een vennootschap met het statuut van vennootschap voor vastgoedbeleggingen mag de dividenden uitgekeerd aan haar aandeelhouders aftrekken van haar belastbaar beroepsinkomen. De meeste vennootschappen voor vastgoedbeleggingen keren zo 100% van hun belastbaar inkomen uit aan hun aandeelhouders en moeten dus geen belastingen op beroepsinkomsten betalen. De taksen worden betaald door de aandeelhouders op de ontvangen dividenden en de eventuele meerwaarden. De meeste staten respecteren die federale procedure en vragen de vennootschappen voor vastgoedbeleggingen geen inkomstenbelasting.

Wij verwijzen u naar de punten 4.1 en 4.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van alternatieve beleggingen, naar punt 4.3.1. A en B voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van vastgoedbeleggingen en naar punt 4.3.1.C.2 a en b voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van beleggingen in Public Equity Real Estate.

2. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan REIT's

Voordelen

- REIT-beleggingen worden overwegend op de grote beurzen verhandeld en kunnen dus veel gemakkelijker worden verzilverd dan traditioneel onroerend goed.
- Ze laten beleggingen op buitenlandse markten toe.
- Meestal keren ze een stabiel en hoog dividend uit aangezien ze het grootste deel van hun huurinkomsten aan de belegger moeten betalen.
- Ze zijn vlotter te spreiden over verschillende segmenten van de vastgoedmarkten.
- Ze maken het mogelijk vooruit te lopen op cycli.
- Ze zijn zeer doorzichtig.
- REIT's zijn onderworpen aan een strikte reglementering en de meeste landen leggen beperkingen op inzake de maximumschuldgraad en de toegelaten activiteiten. Die

bepalingen garanderen de kwaliteit van het ondernemingsbeheer en beperken de beleggingsrisico's van REIT's.

Nadelen

- Ze zijn gevoelig voor de algemene beurstendensen.
- Ondanks de aanzienlijk grotere liquiditeit ten opzichte van andere types van vastgoedbeleggingen, is ze gevoelig kleiner dan die van grote beurskapitalisaties op de aandelenmarkten en die van de meest liquide obligaties.

Risico's

- Er bestaat een reëel risico voor waardevermindering, bijvoorbeeld ingevolge waardeverlies van het onderliggende vastgoedpatrimonium of de onderverhuur van het goed. Meestal is het echter minder groot dan bij vastgoedcertificaten omdat REIT's vaak gediversifieerder zijn.

Vastgoedbevaks

1. Omschrijving

De vastgoedbevak (vastgoedbeleggingsvennootschap met vast kapitaal) is een instelling voor collectieve belegging (ICB) met vast kapitaal die rechtstreeks of onrechtstreeks in onroerend goed belegt. Ze is opgericht onder de vorm van een naamloze vennootschap of een commanditaire vennootschap op aandelen waarbij minstens 30% van de aandelen worden verhandeld op een gereguleerde financiële markt (effectenbeurs). De wetgever maakt de oprichting in België mogelijk met hetzelfde fiscale stelsel als een gewone bevek. De vast-goedprojecten waarin de vastgoedbevak belegt, kunnen van zeer uiteenlopende aard zijn: kantoorgebouwen, opslagplaatsen, huisvesting of handelsgebouwen. De rentabiliteit en het risico van een vastgoedbevak hangen af van verschillende factoren en hoofdzakelijk van de evolutie van de economische conjunctuur.

Wij verwijzen u naar de punten 4.1 en 4.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van alternatieve beleggingen, naar punt 4.3.1 A en B voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van vastgoedbeleggingen en naar punt 4.3.1.C.2. a en b voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van beleggingen in Public Equity Real Estate.

2. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan vastgoedbevaks

Voordelen

- Met dit instrument is het mogelijk onrechtstreeks in onroerend goed te investeren via vastgoedcertificaten om ze een grotere diversificatie te verlenen.
- De beursnotering, verplicht in België, biedt de belegger de garantie van regelmatige en betrouwbare informatie over de beleggingen en opbrengsten van de bevek.
- Gebouwen worden zeer professioneel en doorzichtig beheerd.
- Het prudentiële toezicht van de FSMA is een belangrijke garantie die het risico van dergelijke belegging beperkt.
- De waarde van vastgoedactiva wordt frequent beoordeeld.

- De vastgoedbevak heeft een uiterst interessant fiscaal statuut.
- De verplichting van de vastgoedbevak om minstens 80% van haar resultaat uit te keren biedt de belegger uitzicht op aantrekkelijke inkomsten.

Nadelen

- De mogelijkheden van de vastgoedbevak om zelf te beleggen zijn beperkt en ze beschikt over geen erg grote hefboom vanwege de opgelegde ratio's inzake schuldgraad, financiële last,...

Risico's

- Het risico van insolventie van de debiteur is in principe onbestaande want het is erg onwaarschijnlijk dat de juridische entiteit failliet gaat.
- Er is een middelmatig liquiditeitsrisico. De verplichte notering op de Belgische beurs maakt een zekere liquiditeit van de aandelen van de vastgoedbevak mogelijk maar de transactievolumes zijn niet altijd erg groot.
- Het risico van koersvolatiliteit met een waardevermindering tot gevolg bestaat (zie punt 4.3.1.B.3) maar is meestal kleiner voor een vastgoedcertificaat gezien de diversificatie die eigen is aan de vastgoedbevak.

d. Met Public Equity Real Estate gelijkgestelde beleggingen: Vastgoed-ICB's

Omschrijving

Hier worden de ICB's bedoeld die in hun statuten voorzien om in openbare vastgoedaandelen te beleggen, rechtstreeks door de aankoop van individuele waarden of via de aankoop van derivaten met vastgoedaandelen als onderliggende waarden.

Alle ICB's die aan die criteria voldoen, met uitzondering van ICB's met al dan niet volledige kapitaalgarantie, kunnen worden gelijkgeschakeld met alternatieve vastgoedbeleggingen, ongeacht hun juridische aard of hun beleid inzake inkomensuitkering.

Het spreekt voor zich dat ook ICB's die beleggen in dergelijke ICB's (dakfondsen) hieronder vallen.

Wij verwijzen u naar punt 1.1 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van ICB's, naar 4.1 en 4.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van alternatieve beleggingen, naar 4.3.1 A en B voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van vastgoedbeleggingen en naar punt 4.3.1.C.2 a en b voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van beleggingen in Public Equity Real Estate.

Voordelen, nadelen en risico's eigen aan vastgoed-ICB's

1. Voordelen

De diversificatie door te beleggen in de vorm van een ICB, zowel als de gegarandeerde liquiditeit van de transacties, zijn belangrijke voordelen.

2. Nadelen

Aan beleggingen in vastgoed-ICB's zijn geen specifieke nadelen verbonden.

3. Risico's

Aan beleggingen in vastgoed-ICB's zijn geen specifieke risico's verbonden.

De eraan verbonden risico's zijn die van de eerder beschreven onderliggende financiële instrumenten waarop ze gebaseerd zijn.

3. Private Equity Real Estate

a. Omschrijving

Het gaat om aandelen van een niet-beursgenoteerd bedrijf dat onroerend goed koopt, ontwikkelt, beheert en verkoopt (zie 4.3.3 voor meer uitleg over private equity).

Wij verwijzen u naar 4.1 en 4.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van alternatieve beleggingen en naar 4.3.1 A en B voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van vastgoedbeleggingen.

b. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan Private Equity Real Estate

Voordelen

- Dit type van belegging biedt meestal een hoger rendement dan beursgenoteerde ondernemingen van hetzelfde type.
- Het feit dat er geen relatie is met de aandelenmarkten, maakt dat de vastgoedbelegging nog minder is gecorreleerd met de klassieke activaklassen.

Nadelen

- Beleggingen in Private Equity Real Estate zijn vaak niet doorzichtig genoeg.

Risico's

- Het gebrek aan transparantie dat vaak gepaard gaat met dit soort van beleggingen maakt dat de belegger een minder goede risico-inschatting kan maken.
- Dit soort van beleggingen is weinig liquide.

c. Met Private Equity Real Estate gelijkgestelde beleggingen: de private privak

Omschrijving

De private privak is een niet beursgenoteerde vennootschap (een naamloze vennootschap of een commanditaire vennootschap, op aandelen of gewoon) voor privé-beleggers die in niet-beursgenoteerde bedrijven willen investeren. Er wordt vaak een minimuminleg van 250 000 euro per belegger gevraagd, die kan worden volgestort naarmate de beleggingen worden gerealiseerd.

De private privak kan slechts worden opgericht voor een periode van hoogstens 12 jaar zodat de beleggers van rechtswege kunnen uitstappen.

De private privak wordt beheerd door een gespecialiseerde beheersvennootschap.

Wij verwijzen u naar 4.1 en 4.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van alternatieve beleggingen, naar 4.3.1 A en B voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van vastgoedbeleggingen, naar 4.3.1.C.3 a en b voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van Private Equity Real Estate, en naar 4.3.3 A en B voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van Private Equity in het algemeen.

Voordelen, nadelen en risico's eigen aan de private privak

Voordelen

De private privak biedt in principe een grotere diversificatie dan een rechtstreekse belegging in Private Equity Real Estate.

Nadelen

Dit beleggingstype is in ieder geval niet onderworpen aan de controle van de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen, wat het een stuk riskanter maakt dan een belegging in een vastgoedbelegging of een vastgoed-ICB.

Risico's

Aan beleggingen in private privaks zijn geen specifieke risico's verbonden.

4. Public Debt Real Estate

a. Omschrijving

Onder deze categorie vallen de vastrentende effecten die gegarandeerd worden door een 'pool' van hypotheke van residentiële of commerciële goederen.

Wij verwijzen u naar 4.1 en 4.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van alternatieve beleggingen, naar 4.3.1 A en B voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van vastgoedbeleggingen en naar 3.4.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van Asset Backed Securities in het algemeen.

b. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan Public Debt Real Estate

Voordelen

- Dit soort van beleggingen heeft een hoge liquiditeit.
- Ze zijn ook zeer transparant.
- Public Debt Real Estate is ook een zeer flexibel en gediversifieerd instrument.

Nadelen

Uitkering van cashflows en gemiddelde looptijd kunnen variëren volgens de snelheid waarmee de onderliggende hypotheke worden terugbetaald.

Risico's

Aan beleggingen in Public Debt Real Estate zijn geen specifieke risico's verbonden.

5. Private Debt Real Estate

a. Omschrijving

Bij deze vastgoedbeleggingen gaat het om niet-gestructureerde/niet-beursgenoteerde leningen of commerciële hypotheke die worden aangehouden ofwel als individuele activa ofwel in (gecombineerde) fondsen.

Wij verwijzen u naar 4.1 en 4.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van alternatieve beleggingen, naar 4.3.1 A en B voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van vastgoedbeleggingen en naar 4.3.3 A en B voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van Private Equity in het algemeen.

b. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan Private Debt Real Estate

Voordelen

- Het rendement ligt meestal hoger dan bij een belegging in Public Debt Real Estate.
- Met dit beleggingsinstrument is het mogelijk in een specifiek project te beleggen.
- Er is een zwakkere correlatie met de rendementscurve van obligaties dan in het geval van Public Debt Real Estate.

Nadelen

- Dit soort van beleggingen is weinig transparant.
- Geringe diversificatie (specifiek risico is vaak heel hoog).

Risico's

- Het debiteurenrisico is normaal hoger dan in het geval van de Public Debt Real Estate.
- De geringe diversificatie van de onderliggende activa verhoogt het risico van dit type van activa.
- De gebrekkige liquiditeit van dit beleggingstype is eveneens een belangrijke handicap.

4.3.2. Hedge funds en Absolute Return-fondsen

4.3.2.1. Hedge funds

A. Omschrijving

Hedge funds zijn beleggingsinstrumenten die meestal de juridische vorm van een fonds hebben.

Het werkwoord 'to hedge' betekent 'indekken'. Men zou geneigd zijn te denken dat het doel van deze fondsen is het risico te neutraliseren. Het tegengestelde is waar. De term 'hedge fund' slaat op een veelheid van fondsen die in zeer uiteenlopende activacategorieën beleggen met zeer uiteenlopende risiconiveaus. Het is heel moeilijk een exacte definitie voor een hedge fund te geven.

In het algemeen is een hedge fund een beleggingsinstrument met de volgende algemene eigenschappen:

- de algemene doelstelling van de fondsbeheerder is een absoluut rendement te halen en dus het fonds te onttrekken aan de algemene markttendens;
- om dit te bereiken kan het fonds een beroep doen op een zeer brede waaier van beleggingsinstrumenten (waaronder derivaten als opties, futures, ...);
- het fonds voorziet in de mogelijkheid om effecten te shorten waardoor waarde kan worden gecreëerd als de beheerder denkt dat de koers van een effect in de nabije toekomst zal zakken (hij verkoopt het effect en koopt het wat later goedkoper terug in) of waardoor het marktrisico voor de portefeuille in zijn geheel kan worden verminderd door de bedragen van aangekochte en geshorte activa (volledig of gedeeltelijk) in evenwicht te brengen;
- er wordt veelvuldig gebruik gemaakt van het hefboomeffect (zie punt 1.2.1);
- met het oog hierop kan het fonds leningen aangaan om beleggingen te financieren die het interessant vindt;
- het fonds kan alleen privé verdeeld worden.

Bovendien komt het vaak voor dat de beheerder zelf een aanzienlijk deel van zijn eigen vermogen investeert in het fonds dat hij beheert. Zijn vergoeding bestaat naast de vaste kosten en de beheersprovisie, meestal uit een provisie op de prestatie van het fonds.

Hedge funds worden door hun domiciliekeuze over het algemeen aan minder strikte regelgeving onderworpen dan 'gewone' fondsen en hebben een grote mate van beleggingsvrijheid.

Hedge funds vergelijken hun resultaten niet met een benchmark. Hun doel is een positief rendement te behalen, ongeacht de richting van de markt. Een hedge fund beoogt namelijk de realisatie van een absolute prestatie, in tegenstelling tot een relatieve prestatie (dit wil zeggen ten aanzien van een marktindex zoals de BEL20, de Dow Jones of de MSCI). Bovendien vertonen hedge funds meestal een zwakke correlatie met de traditionele aandelen- en obligatiemarkten, wat ze tot uitstekende instrumenten maakt om een

beleggingsportefeuille te diversifiëren. Wanneer de beurskoersen dalen, gaat het rendement van hedge funds meestal minder achteruit dan dat van de rest van de markt. Hedge funds kunnen bijgevolg bescherming bieden in een dalende markt. Dit sluit eventueel negatieve prestaties echter niet uit.

Men kan twee verschillende categorieën van hedge funds onderscheiden met elk een verschillend risicoprofiel.

De strategieën die gebaseerd zijn op de relatieve waarde vertonen gewoonlijk lage risicoprofielen, terwijl de 'directionele' strategieën een hoger risiconiveau inhouden.

1. Strategieën uitgaande van relatieve waarde

Binnen deze categorie kunnen verschillende strategieën worden onderscheiden.

a. Arbitrage met convertibles

De fondsbeheerders beleggen in converteerbare obligaties van een vennootschap door middel van een dekkingsstrategie: als ze converteerbare obligaties kopen, verkopen ze aandelen van hetzelfde bedrijf. Zo kunnen ze profiteren van de onderwaardering van de converteerbare obligatie, rekening houdend met de notering van het onderliggende aandeel en de kapitaalstromen verbonden aan het aandeel of aan de converteerbare obligatie. Deze strategie impliceert meestal een dekking van het renterisico van de obligatieportefeuille. Door zich in te dekken tegen elke schommeling van de aandelenkoersen en de rentevoeten, correleren deze fondsen zo goed als niet met de aandelen- en de obligatiemarkten.

b. Arbitrage tussen vastrentende effecten

Er bestaan heel wat mogelijkheden om voordeel te halen uit de (vaak minieme) koersverschillen tussen verschillende vastrentende effecten. De beheerder analyseert zorgvuldig, zowel nationaal als internationaal, de rendementscurven of de verschillende categorieën van debiteurs om zo onterechte waardeverschillen te ontdekken. Dan stelt hij via derivaten een portefeuille samen uit 'short' en 'long' posities om van die waardeverschillen te profiteren.

c. De neutrale blootstelling aan de aandelenmarkt

De fondsbeheerders wenden de inefficiënties van de aandelenmarkt aan door het aan- en verkopen van aandelen, vaak binnen dezelfde marktsector. De doelstelling is om een evenwicht te bekomen tussen de aankoop- en verkoopbedragen, wat de blootstelling aan de evolutie van de onderliggende markten opheft. De meerwaarde ligt in de bekwaamheid van de beheerder om effecten te selecteren die moeten overpresteren op de markt om ze te kopen en degene die volgens hem onderpresteren, te verkopen. Het risiconiveau van deze hedge fund-strategie is meestal laag tegenover dat van de andere strategieën.

d. Arbitrage op fusies (Risk Arbitrage)

De fondsbeheerders wenden bijzondere omstandigheden, zoals fusies en overnames, aan met hefboomeffect. De beheerder neemt bijvoorbeeld een longpositie in aandelen van een bedrijf dat overgenomen wordt (hij koopt dus effecten van dit bedrijf) en een shortpositie door de aandelen van de koper te verkopen, waardoor hij zou kunnen profiteren van het verschil tussen de marktprijs en de afkoopprijs, waarbij de algemene blootstelling van het fonds aan de algemene marktevolutie wordt geneutraliseerd.

2. De directionele strategieën

Ook binnen de zogenaamde directionele strategieën zijn verschillende benaderingen mogelijk.

a. Long / Short Equity

Dit is de meest populaire directionele strategie. Ze impliceert de belegging in een uitgebreide waaier van activa van alle soorten. Op grond van bepaalde factoren, zoals de technische of fundamentele analyse, schat de beheerder dat het ene of andere actief boven- of ondergewaardeerd is. Hij neemt dus een baissepositie of een haussepositie in. De algemene positie van het fonds moet dus een koop- of verkooppositie zijn, en het fonds ondergaat dus in zekere mate de evolutie van de algemene markttendens. Aandelen kunnen tegelijkertijd gekocht en verkocht worden. In het algemeen gaat het netto evenwel om een longpositie en is er een sterke correlatie met de aandelenmarkt.

b. Global macro

De beheerders proberen te profiteren van de reacties van de markten als gevolg van macro-economische ontwikkelingen zoals bijvoorbeeld een verandering van richting van het monetaire of economische beleid. Ze zijn geneigd om in een uitgebreide waaier van beleggingscategorieën te beleggen: aandelen, obligaties, grondstoffen en derivaten. Ze kunnen zowel hausse- als baisseposities nemen.

c. Effecten in moeilijkheden

De beheerders beleggen in schuldinstrumenten of aandelen van bedrijven in financiële moeilijkheden, in herstructurering of verwikkeld in een faillissementsprocedure, of ze verhandelen vorderingen van dergelijke ondernemingen. Dergelijke waarden staan vaak in de uitverkoop en de beheerder wacht op de herwaardering wanneer het bedrijf zijn financiële gezondheid hervindt (voor zover dat gebeurt).

Wij verwijzen u naar punt 4.1 en 4.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van alternatieve beleggingen in het algemeen.

B. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan hedge funds

1. Voordelen

- De eigenschappen van hedge funds maken er een beleggingsinstrument van dat niet correleert met traditionele beleggingscategorieën. De toevoeging van hedge funds aan een portefeuille draagt dus bij tot een grotere stabiliteit en groter rendementspotentieel op lange termijn.
- Hedge funds genieten een grote beleggingsvrijheid waardoor ze kunnen profiteren van zeer uiteenlopende marktomstandigheden in zowel hausse- als baisse markten of zelfs in markten zonder uitgesproken tendens.
- Die speelruimte laat hedge funds toe te mikken op een absoluut rendement en niet een relatief rendement ten opzichte van een benchmark.
- De mogelijkheid om te lenen laat toe, dankzij het hefboomeffect daarvan, om hogere resultaten te genereren dan bij traditionele fondsen.

2. Nadelen

- Hedge funds bieden over het algemeen minder liquiditeit dan traditionele aandelen- en obligatiebeleggingen.
- De kosten die het fonds aanreken als vergoeding liggen doorgaans hoger dan bij een klassiek fonds.
- Het ontbreekt hedge funds vaak aan transparantie, aangezien het fonds vaak weinig informatie vrijgeeft over haar strategie en haar financiële structuur.
- Het grote aanbod, dat regelmatig aangroeit, maakt de selectie van kwalitatieve hedge funds moeilijk.
- Hedge funds die een bepaald kapitaalniveau bereiken, worden moeilijker om te beheren. Om die reden kunnen ze afgesloten worden en nieuwe inschrijvingen weigeren.

3. Risico's

- Een belangrijke risicofactor is het ontbreken van transparantie inzake het beleggingsbeleid.
- Hedge funds zijn over het algemeen gevestigd in landen waar weinig tot geen toezicht wordt uitgeoefend door een autoriteit, waardoor ze veel meer blootstaan aan risico's als fraude, niet-naleving van de beleggingsstrategie, het in gevaar brengen van de financiële structuur, ...
- Het uitgebreide aantal gehanteerde instrumenten, waaronder derivaten, en de mogelijkheid om te lenen om een hefboomeffect te creëren, maken dergelijke beleggingen riskanter als de beheerder de verkeerde beslissingen neemt.
- De beleggingen in hedge funds zijn doorgaans weinig liquide. De termijn tussen de verkoop van de rechten van deelneming in het hedge fund en de creditering van de verkoopsopbrengst kan variëren van een aantal weken tot verscheidene maanden afhankelijk van het geselecteerde product. Hier dient een onderscheid gemaakt te worden tussen 'open' en 'gesloten' fondsen. Open fondsen kopen de rechten van deelneming tegen hun inventariswaarde terug. Bij gesloten fondsen is de terugkoop door de instelling uitgesloten. De belegger moet zich in dat geval tot een

secundaire markt wenden om zijn rechten van deelneming te verkopen.

- Het wisselrisico hangt af van de munt waarin het hedge fund is genoteerd en van de valuta waarin de activa van het fonds zijn uitgedrukt. Voor een Europese belegger uit de eurozone is dit risico onbestaande voor zover notering en onderliggende activa tot de eurozone worden beperkt. Voor de andere valuta daarentegen is het aanzienlijk.
- De koersvolatiliteit kan aanzienlijk zijn en leiden tot een waardevermindering. De volatiliteit hangt evenwel van de gevolgde strategie af. Algemeen kan men stellen dat de meeste strategieën aantrekkelijke risico-rendementsverhoudingen bieden.

C. Met hedge funds gelijkgestelde beleggingen: fondsen van hedge funds

1. Omschrijving

Het is mogelijk te beleggen in hedge funds via fondsen.

Die beleggen op hun beurt in meerdere individuele hedge funds. Fondsen van hedge funds kunnen zich specialiseren in een specifieke beleggingsstrategie (zie 4.3.2.A en B) of er meerdere tegelijkertijd omvatten.

Wij verwijzen u naar 1.1.1. tot 1.1.3. voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van beleggingen via fondsen en naar 4.3.2.A en B voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van beleggingen in hedge funds.

2. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan fondsen van hedge funds

a. Voordelen

- Door een beroep te doen op fondsen van hedge funds verlaagt het risico van de belegging aanzienlijk. Door bij meerdere beheerders te beleggen wordt het risico beperkt dat verband houdt met de beheercapaciteit van één persoon.
- Fondsen van hedge funds bieden beleggers de mogelijkheid hun posities in hedge funds ruim te diversifiëren, zonder daarvoor een te grote inleg te moeten doen.
- Via dit kanaal krijgt de belegger toegang tot fondsen van beheerders met een goede reputatie maar die nieuwe beleggingen weigeren.
- Fondsen van hedge funds zijn doorgaans liquider dan individuele hedge funds (vaak maandelijks).
- De belegger profiteert van de knowhow van de beheerder van het fonds van hedge funds en zijn eventuele team. Die kunnen hun bijdrage leveren inzake de keuze van hedge fund strategieën maar ook inzake beheerders van hedge funds en zo het risico verminderen.

b. Nadelen

Er wordt twee keer een managementfee betaald: één keer binnen het geselecteerde hedge funds en één keer binnen het dakfonds.

c. Risico's

Aan beleggingen in fondsen van hedge funds zijn geen specifieke risico's verbonden.

De eraan verbonden risico's zijn die van de eerder beschreven onderliggende financiële instrumenten waarop ze gebaseerd zijn.

4.3.2.2. Absolute Return-fondsen

A. Beschrijving

- De categorie "Absolute Return"-fondsen omvat fondsen die streven naar positieve returns, onafhankelijk van de marktbevingen (dus zowel bij stijgende als dalende markten), naar het voorbeeld van de "hedge funds" (zie punt 4.3.2.1) waarmee deze categorie tal van kenmerken gemeenschappelijk heeft. Ze worden dus niet vergeleken met een referentie-index (relatieve prestatie) zoals dat bij de traditionele fondsen het geval is.
- Om een absoluut rendement te behalen, kunnen de "absolute return"-fondsen beleggen in verschillende activacategorieën en kunnen ze een beroep doen op tal van strategieën (gebruik van afgeleide producten, "short"- (ongedekte) of "long"-posities, relatieve prestatie van een selectie waarden ten opzichte van haar referentiemarkt, relatieve prestatie van de ene markt tegenover de andere ...). De "absolute return"-fondsen kunnen dus sterk van elkaar verschillen.
- De rol van de fondsbeheerder is cruciaal. Hij is immers gemachtigd om alle beslissingen te nemen: hij kiest niet alleen de waarden die in het fonds worden opgenomen, maar ook de geografische voorkeurszones, de spreiding over aandelen, obligaties, monetaire beleggingen enz. Naargelang zijn anticipatie op de macro- en micro-economische conjunctuur bepaalt hij ook wanneer het nodig is defensief of offensief te zijn, past hij zich snel aan de marktbevingen aan en kiest hij de voorkeursstrategieën. Bij dit alles respecteert hij de geldende reglementering.
- Aan een "absolute return"-fonds is doorgaans een bepaald risiconiveau gekoppeld. Het spreekt voor zich dat het streven naar een hoog rendement gepaard gaat met grotere waardeschommelingen.
- Naast de normale tarifiering wordt voor de "absolute return"-fondsen meestal ook een variabele provisie aangerekend die afhangt van de prestatie.

Verskil tussen "absolute return"-fondsen en "hedge funds"

- De "absolute return"-fondsen onderscheiden zich van de hedge funds door hun doorgaans minder risicovol karakter en door het feit dat ze voor elk type belegger toegankelijk zijn, wat niet altijd het geval is voor de hedge funds.

- Het meer defensieve karakter van de “absolute return”-fondsen ligt in het feit dat ze aan een veel striktere reglementering zijn onderworpen dan de hedge funds. Zo moeten de “absolute return”-fondsen in Europa voldoen aan de vereisten van de richtlijn “UCITS III” *. Dat houdt in dat het gebruik van afgeleide producten en verschillende beleggingsstrategieën zoals “short”-transacties wel is toegestaan, maar wordt beperkt op basis van de voor het fonds geldende regels. De controle, zowel intern als extern, is dus veel groter. Op die manier bieden de “absolute return”-fondsen een veel grotere transparantie dan de hedge funds.
- Deze fondsen zijn bovendien toegankelijk voor alle beleggers en de liquiditeit ervan is groter dan die van de hedge funds. De tarifiering van deze fondsen is vaak ook lager dan die van de hedge funds.

We verwijzen u naar punt 4.1 en 4.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van alternatieve beleggingen in het algemeen en naar punt 4.3.2.1 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van hedge funds. De kenmerken die we hierna vermelden onderscheiden de “absolute return”-fondsen van de hedge funds.

B. Voordelen, nadelen en risico's van “absolute return”-fondsen ten opzichte van hedge funds

1. Voordelen

- De “absolute return”-fondsen zijn doorgaans minder risicovol dan hedge funds aangezien ze moeten voldoen aan de vereisten van de richtlijn “UCITS III” en ze onderworpen zijn aan controles en beperkingen waaraan de hedge funds over het algemeen ontsnappen.
- De “absolute return”-fondsen zijn voor alle beleggers toegankelijk.
- De liquiditeit van dit type beleggingen is groter dan die van de hedge funds.
- Ze zijn ook meer transparant.
- De kosten zijn doorgaans minder hoog dan bij hedge funds.

2. Nadelen

- De reglementaire beperkingen zijn strikter, waardoor de beheerder minder speelruimte krijgt. De potentiële return is doorgaans minder groot dan bij hedge funds.

3. Risico's

- Aan beleggingen in “absolute return”-fondsen zijn geen specifieke risico's verbonden in vergelijking met hedge funds. De eraan verbonden risico's zijn die van de eerder beschreven onderliggende financiële instrumenten waarop ze gebaseerd zijn.

* UCITS: Undertakings for the Collective Investment of Transferable Securities. Het betreft een naamloze vennootschap met als doel de distributie en het beheer van gemeenschappelijke beleggingsfondsen binnen de Europese Unie te coördineren.

4.3.3. Private equity

A. Omschrijving

Onder private equity verstaat men het kapitaal dat aan niet-beursgenoteerde bedrijven wordt verschaft (definitie van de European Venture Capital Association). Het kan worden gebruikt om nieuwe producten en technologieën te ontwikkelen, het werkkapitaal te verhogen, overnames te doen of om de balansstructuur van een bedrijf te verstevigen. Private equity kan ook een oplossing zijn voor eigendoms- of managementkwesties - bijvoorbeeld een nalatenschap in familiebedrijven, of een managementbuy-in of managementbuy-out.

Strikt genomen is venture capital een subgroep van private equity en heeft die betrekking op kapitaalinvesteringen voor de start of uitbreiding van jonge ondernemingen. Kenmerken van private equity zijn de beleggingshorizon op lange termijn, de aanvankelijke verliesperiode (J-curve voor opbrengsten), de beperkte verkoopbaarheid, de ondernemerszin van de belegger en de selectiekwaliteiten van de private equity managers.

Toch worden die eigenschappen enigszins afgevlakt in de op maat samengestelde private equity-producten.

Wij verwijzen u naar 4.1 en 4.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van alternatieve beleggingen in het algemeen.

B. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan private equity

1. Voordelen

- Het gebrek aan correlatie van beleggingen in private equity is aanzienlijk ten opzichte van traditionele categorieën van activa, waardoor de diversificatie en de stabiliteit van de globale portefeuille verbeterd kan worden met ook een toename van het potentieel op lange termijn.
- Private equity biedt toegang tot exclusieve beleggingen met opbrengsten die doorgaans op de publieke aandelenmarkt niet te evenaren zijn. Op langere termijn biedt private equity immers meestal de hoogste opbrengsten. De belegger wordt rechtstreeks/onrechtstreeks betrokken bij het management van het onderliggende bedrijf.
- Als private equity aan een goed gediversifieerde portefeuille wordt toegevoegd, kunnen de opbrengsten meer stijgen dan dit met andere activaklassen het geval is.

2. Nadelen

- Private equity-instrumenten zijn niet erg liquide. Ze kunnen met andere woorden moeilijker worden verkocht dan traditionele activa. Bij private equity zal de belegger ofwel zijn beleggingstermijn moeten uitdoen ofwel zijn participatie moeten verkopen. Voor private equity-portefeuilles is er wel een ruime secundaire markt, maar niet voor kleinere

participaties van individuele beleggers.

- Het gebruik van benchmarks voor performance-meting is van beperkt nut. Dat is te wijten aan de inefficiëntie van de markten in dit specifieke domein.
- Om deze twee redenen (beperkte liquiditeit en het gebrek aan duidelijke benchmarks) is het moeilijk om voor private equity-instrumenten een raming te maken van de opbrengsten.
- Het is vaak moeilijk om aan een nauwkeurige waardebeoordeling van de activa te komen.
- De informatie over de bedrijven is vaak onvolledig.
- De controle op management is vaker minder streng dan bij beursgenoteerde bedrijven.
- Het gaat hier vaak om minderheidsparticipatie.

3. Risico's

- Hoewel de beleggingen in private equity hoge rendementen opleveren, houden ze ook grote risico's in op waardeverminderingen of zelfs volledig waardeverlies vanwege de vaak onzekere financiële degelijkheid van het bedrijf, onzekere toekomstperspectieven voor de activiteit, ...
- Het gebrek aan liquiditeit eigen aan dit type van beleggingen kan de verkoop in de weg staan van de activa tegen een prijs die de intrinsieke waarde van de participatie weerspiegelt.
- De moeilijkheid om de onderneming nauwkeurig naar waarde te kunnen schatten, houdt voor de belegger het risico in te moeten verkopen tegen een prijs die de intrinsieke waarde van zijn participatie niet weerspiegelt.
- Het valutarisico hangt af van de valuta waarin het aandeel is genoteerd en van de valuta van de activa. Voor een Europese belegger uit de eurozone is dit risico onbestaande voor zover notering en onderliggende activa tot de eurozone worden beperkt. Voor de andere valuta daarentegen is het aanzienlijk.

C. Met private equity gelijkgestelde beleggingen: fondsen van private equity

1. Omschrijving

Beleggingen in private equity zijn mogelijk via een fonds. Deze fondsen beleggen op hun beurt in individuele aandelen.

Wij verwijzen u naar 1.1.1 tot 1.1.3. voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van beleggingen via fondsen en naar 4.3.3.A en B voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van beleggingen in private equity.

2. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan fondsen van private equity

a. Voordelen

- Door een beroep te doen op fondsen van private equity verlaagt het beleggingsrisico aanzienlijk. Door in meerdere bedrijven te investeren wordt risico verbonden aan een

individueel bedrijf immers beperkt. Het risico verdwijnt echter niet helemaal.

- Fondsen van private equity bieden beleggers de mogelijkheid hun posities voldoende te diversifiëren zonder een te hoge inleg.
- Private equity fondsen zijn doorgaans liquider dan individuele beleggingen.
- De belegger profiteert van de knowhow van de fondsbeheerder en zijn eventuele team. Die kunnen hun bijdrage leveren inzake de keuze van projecten en bedrijven.

b. Nadelen

Aan beleggingen in private equity fondsen zijn geen specifieke nadelen verbonden.

c. Risico's

Aan beleggingen in private equity fondsen zijn geen specifieke risico's verbonden.

De eraan verbonden risico's zijn die van de eerder beschreven onderliggende financiële instrumenten waarop ze gebaseerd zijn.

4.3.4. Diverse alternatieve producten

A. Goud/Aandelen in goudmijnen

1. Omschrijving

Goud is het meest gebruikte edel metaal voor investeringsdoeleinden. Goud wordt traditioneel beschouwd als een toevluchtswaarde in geval van uitzonderlijke omstandigheden (oorlog en politieke instabiliteit) en als een bescherming tegen muntontwaarding. Al mag het goud dan aan belang hebben ingeboet sinds de Verenigde Staten in 1971 beslisten dat de US dollar niet langer tegen goud kon worden ingewisseld, toch leggen de centrale banken van alle landen nog altijd belangrijke goudreserves aan. In geval van ernstige moeilijkheden kan een land steeds teruggrijpen naar zijn goudvoorraad als waarborg voor buitenlandse leningen.

Goud wordt inderdaad wel eens een veilige haven voor beleggers genoemd omdat zij in tijden van onzekerheid op de aandelenbeurzen vaak naar het goud vluchten. Het kan dus een goede beslissing zijn deze aparte activacategorie in uw portefeuille op te nemen als diversificatie instrument en bijkomende risicospreiding gezien de grote negatieve correlatie met de andere activacategorieën (in het bijzonder aandelen in dollar).

Dit wil niet zeggen dat goud een risicoloze belegging is. De markt kan bijvoorbeeld verstoord worden als een centrale bank een deel van haar reserves verkoopt, door termijnverkoop van goudmijnen of bij de vondst van een nieuwe goudmijn.

Beleggen in goud kan op de volgende manieren:

- Aankoop van een goudstaaf (doorgaans van een kilogram, maar ook van kleinere gewichten) of van goudstukken (Krugerrand, Amerikaanse Eagle, Napoleon, ...); de koper kan de fysieke levering van het goed vragen of kiezen voor deposito op de effectenrekening; het werkt op dezelfde manier als voor bijvoorbeeld aandelen en obligaties (rekeninguittreksel na elke transactie, vermelding op effectenrekening).
- Indirecte verkrijging via de aankoop van aandelen van goudmijnen. Zie punt 2.1. en 2.2. voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van beleggingen in aandelen.
- Indirecte verwerving via derivaten. Zie punt 1.2.1. en 1.2.2. voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van derivaten.

Wij verwijzen u naar 4.1 en 4.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van alternatieve beleggingen in het algemeen.

2. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan beleggingen in goud

a. Voordelen

- Goud vormt een bescherming tegen de inflatie (op lange termijn zou goud zijn waarde in reële termen behouden).
- Goud is, zoals de meeste alternatieve beleggingen, een niet-gecorrleerd actief. Met andere woorden: het evolueert niet zoals de traditionele activacategorieën. Een deel van het vermogen beleggen in goud kan dus beschouwd worden als een soort van verzekering voor de rest van het vermogen. Niettemin lijkt de rol van goud als toevluchtswaarde uitgespeeld. De goudprijs wordt immers in steeds mindere mate bepaald door de vraag van de beleggers in periodes van onzekerheid (wat de goudprijs doet stijgen) en veeleer door het spel van vraag en aanbod vanwege de nijverheid (grootste opnemer van goud), wat geldt voor alle grondstoffen.
- De goud-metaalmarkt is doorgaans behoorlijk liquide.
- Aandelen in goudmijnen zijn een speculatieve belegging die hoge meerwaarden kan opbrengen mits op het juiste ogenblik wordt belegd want in het algemeen stijgen hun koersen sneller dan de prijs van een ounce goud.
- Het voordeel van het bewaren van goud op een effectenrekening tegenover het materiële bezit ervan, is de grotere soepelheid (keuze van een geschikt bedrag aan goud en snellere transacties).

b. Nadelen

- Bezit van goud (materieel of op een effectenrekening) levert geen inkomen op. Deze opportuniteitskost speelt vooral wanneer de rentetarieven hoog liggen.
- De belegger loopt het risico dat zijn positie aan waarde verliest door de massale goudverkoop door een centrale bank of door andere specifieke factoren (zie 4.3.4.A.1).

- Aandelen van goudmijnen hebben een sterk speculatief karakter (het niveau van de reserves en van de omvang van de productiekosten spelen een belangrijke rol).
- Doordat de prijs van goud in dollar wordt uitgedrukt, moeten men zich realiseren dat het valutarisico, als Europese belegger, ook een rol speelt. Een zwakke dollar leidt tot hogere goudprijzen maar omgerekend naar euro zijn de stijgingen veel beperkter.

c. Risico's

- De liquiditeit van aandelen in goudmijnen is vaak beperkt.
- Het valutarisico houdt verband met het feit dat de goudprijs op de wereldmarkten in Amerikaanse dollar wordt vastgesteld. Voor een Europese belegger beïnvloeden schommelingen van deze valuta de waarde van de beleggingen in goud. In het geval van de goudmijnen vormen ook de munt waarin de aandelen worden genoteerd of die waarin de resultaten van de onderneming worden uitgedrukt, een niet-verwaarloosbare risicofactor.
- De rente-evolutie kan ook de aandelenkoersen van goudmijnen beïnvloeden. Over het algemeen heeft een stijging van de rentetarieven een negatieve invloed op de goudprijs (aangezien de opportuniteitskost van een belegging in goud stijgt) en bijgevolg op de koers van de aandelen in goudmijnen.
- De koers van de aandelen in goudmijnen is zeer volatiel. Er is dus een aanzienlijk risico voor wederverkoop met verlies (dus tegen een prijs of een beurskoers die lager is dan bij de aankoop), vooral op korte termijn.

B. Grondstoffen (commodities)

1. Omschrijving

In grondstoffen (die waarvan een eenheid uitwisselbaar is met een andere eenheid van dezelfde grondstof) zoals granen, edele metalen, olie, gas, katoen, koffie enz., wordt voornamelijk via 'commodity futures' en termijncontracten belegd.

Handelaars doen dit om zich in te dekken tegen eventuele ongunstige prijsevoluties en beleggers/speculanten om munt te slaan uit de prijsschommelingen op de goederenmarkten.

Wij verwijzen u naar 4.1 en 4.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van alternatieve beleggingen in het algemeen.

2. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan grondstoffen (commodities)

a. Voordelen

- Het rendement op grondstoffen is historisch laag gecorrleerd met rendementen op aandelen en obligaties.
- Grondstoffen hebben op lange termijn een aantrekkelijke risico-rendementsverhouding.

- Investerings in grondstoffen dragen ertoe bij de belegger te beschermen tegen een stijging van de inflatie.

b. Nadelen

- De evolutie van de koers van de grondstoffen is zeer volatiel en varieert sterk van de ene grondstof tot de andere.
- De belegger vindt soms moeilijk genoeg of voldoende nauwkeurige informatie over grondstoffen. Dit maakt het risico groter om in dit domein te beleggen.

c. Risico's

- De koersen van grondstoffen zijn erg volatiel en hangen af van een groot aantal factoren zoals de wereldvraag naar een bepaalde grondstof, maar ook vaak minder voorzienbare geopolitieke omstandigheden kunnen de koers sterk beïnvloeden.
- Er is een valutarisico verbonden aan beleggingen in grondstoffen omdat de prijs ervan op de wereldmarkten meestal wordt vastgesteld in US dollar. Voor een Europese belegger hebben schommelingen van deze valuta dus een invloed op de waarde van zijn posities.
- De evolutie van de rentetarieven op de wereldmarkten beïnvloedt de grondstoffenprijs eveneens op indirecte wijze door een invloed uit te oefenen op het consumptieniveau en bijgevolg op de vraag naar deze grondstoffen.

3. Vormen van beleggingen in grondstoffen

a. ICB's die in grondstoffen beleggen

Omschrijving

Sommige ICB's beleggen rechtstreeks in grondstoffen.

Wij verwijzen u naar 1.1 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van beleggingen via ICB's en naar 4.3.4.B voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van beleggingen in grondstoffen.

Voordelen, nadelen en risico's eigen aan beleggingen in grondstoffen via ICB's

Voordelen

Met ICB's kan er tegelijkertijd in verschillende grondstoffen belegd worden, wat de volatiliteit (er is een lage correlatie tussen de rendementen van verschillende grondstoffen) en het risico van een dergelijke belegging aanzienlijk verlaagt.

Nadelen

Aan beleggingen in ICB's die in grondstoffen beleggen, zijn geen specifieke nadelen verbonden.

Risico's

Aan beleggingen in ICB's die in grondstoffen beleggen, zijn geen specifieke risico's verbonden. De eraan verbonden risico's zijn die van de eerder beschreven onderliggende financiële

instrumenten waarop ze gebaseerd zijn.

b. Grondstoffenderivaten

Omschrijving

Er kan ook in grondstoffen belegd worden via derivaten zoals opties, futures, forwards en swaps.

Wij verwijzen u naar 1.2.1. en 1.2.2. voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van beleggingen via derivaten en naar 4.3.4.B voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van beleggingen in grondstoffen.

Voordelen, nadelen en risico's eigen aan grondstoffenderivaten

Voordelen

- Het is mogelijk te beleggen in derivaten met als onderliggend een gediversifieerde index van grondstoffen, wat een gevoelige vermindering toelaat van de volatiliteit (de rendementen tussen de verschillende grondstoffen zijn laag gecorreleerd) en van het risico van een dergelijke belegging.
- De volatiliteit van de grondstoffenprijzen is aanzienlijk. In deze sector beleggen via derivaten verhoogt het rendementspotentieel.

Nadelen

Aan beleggingen in derivaten zijn geen specifieke nadelen verbonden.

Risico's

Grondstoffenprijzen zijn behoorlijk volatiel. In deze sector beleggen via derivaten versterkt het risico vanwege het hefboomeffect.

4.3.5. Met alternatieve beleggingen gelijkgestelde beleggingen

A. Obligatiederivaten

Zoals aangekondigd in punt 3.5 hebben wij beslist de obligatiederivaten, omwille van de risico's die eraan verbonden zijn, te beschouwen als alternatieve beleggingen.

1. Opties op obligaties (Bond options)

a. Omschrijving

Opties op obligaties vormen een belangrijke categorie van obligatiederivaten. Deze opties hebben als onderliggend actief een obligatiebelegging. Dergelijke belegging kan worden vergeleken met een belegging in aandelenopties, met dat verschil dat het onderliggende actief hier een obligatie is.

Opties worden doorgaans verhandeld op de financiële markt van de plaats van de voornaamste notering van de onderliggende obligatie.

Wij verwijzen naar 1.2.1 en 1.2.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van derivaten, naar 1.2.3.A voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van opties, en naar 3.1 tot 3.4 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van obligaties.

2. Futures op obligaties (Bond futures)

a. Omschrijving

Een obligatiefuture is een gestandaardiseerd termijncontract met als onderliggende waarde één individuele obligatie. Dergelijke belegging kan worden vergeleken met een belegging in aandelenfutures, met dat verschil dat hier het onderliggende actief een obligatie is.

Wij verwijzen naar 1.2.1 en 1.2.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van derivaten, naar 1.2.3.B voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van futures, en naar 3.1 tot 3.4 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van obligaties.

3. Interest rate futures (FRA – Future Rate Agreement)

a. Omschrijving

FRA's bieden beleggers de mogelijkheid onmiddellijk een depositoverbintenis te kopen die ingaat op een vooraf bepaalde latere datum (1, 2, 6 maanden bijvoorbeeld) voor een welbepaalde looptijd (3, 6, 12 maanden bijvoorbeeld).

Ze worden vooral gebruikt door bedrijven om hun liquiditeiten te beheren.

FRA's kunnen genoteerd zijn op een gereglementeerde beurs of OTC (over the counter - buitenbeurs) worden verhandeld.

Wij verwijzen naar 1.2.1 en 1.2.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van derivaten, en naar 3.1 tot 3.4 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van obligaties.

b. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan FRA's

Voordelen

FRA's maken het mogelijk vooraf de voorwaarden te bepalen van een belegging die slechts later kan worden uitgevoerd. Dit kan bijzonder nuttig zijn voor beleggers die een grotere rentedaling verwachten dan de markt.

Nadelen

Aan FRA's zijn geen specifieke nadelen verbonden.

Risico's

Een FRA-overeenkomst houdt in dat beide partijen de FRA op de vastgestelde datum moeten uitvoeren. Als de belegger om een of andere reden de verrichting niet wenst uit te voeren, moet hij zijn positie terugkopen (door een tegengestelde positie in te nemen) wat een risico op minderwaarde met zich brengt.

B. Geïndexeerde obligaties waarvan de onderliggende activa niet gebonden zijn aan de aandelen-, obligatie- of liquiditeitsmarkten

Geïndexeerde obligaties waarvan de onderliggende, die de uiteindelijke return van de belegging zal bepalen, een index is die niet gebonden is aan de aandelen-, obligatie- of liquiditeitsmarkt, zullen als alternatieve beleggingen beschouwd worden.

Wij verwijzen u naar 4.1 en 4.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van alternatieve beleggingen in het algemeen en naar 3.5.1 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van geïndexeerde obligaties.

5. Liquiditeiten

5.1. Omschrijving

Liquiditeiten of liquide middelen zijn beleggingen in euro of vreemde valuta op korte termijn, waaronder wij een looptijd van maximum 12 maanden verstaan (beleggingen met een looptijd van meer dan 12 maanden worden beschouwd als obligatiebeleggingen - zie punt 3).

Beleggingen in liquiditeiten kunnen onder verschillende vormen:

- zichtrekeningen
- termijndeposito's
- spaarrekeningen
- effecten van de geldmarkt.

Daarnaast bestaan er nog andere beleggingsvormen die worden gelijkgesteld met beleggingen in liquiditeiten (zie 5.4).

5.2. Voordelen, nadelen en risico's van liquiditeiten

5.2.1. Voordelen

- Zoals de naam aangeeft, zijn beleggingen in liquiditeiten in principe zeer liquide. Dat wil zeggen dat geïnvesteerd kapitaal snel kan worden vrijgemaakt voor ander gebruik en dit zonder boete voor de belegger (transactiekosten, waardevermindering vanwege slechte timing van de verkoop, ...). Sommige vormen van belegging in liquide middelen, zoals termijndeposito's zijn in dit opzicht toch minder soepel.
- Beleggingen in liquiditeiten kunnen dienen als tijdelijke belegging, bijvoorbeeld wanneer een rentestijging wordt voorzien.
- Door te beleggen in liquiditeiten kan het kapitaal vergoed worden in afwachting van een andere bestemming (belegging in een andere categorie van activa, belangrijke aankoop, gift, ...).

5.2.2. Nadelen

Die vergoeding is doorgaans laag ten opzichte van de vergoeding voor beleggingen in andere categorieën van activa.

5.2.3. Risico's

- Het risico van insolventie van de debiteur is te veronachtzamen in de meeste industrielanden zoals de Verenigde Staten, Duitsland, Frankrijk en België omdat de monetaire instrumenten meestal worden uitgegeven door de nationale monetaire overheden die een maximale garantie bieden, terwijl andere kortetermijnbeleggingen meestal lopen bij kredietinstellingen die zijn onderworpen aan het strikte toezicht van de financiële autoriteit van het land (de

Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (FSMA) in België).

- Het wisselrisico hangt af van de valuta van de belegging. Voor een Europese belegger uit de eurozone is dit risico onbestaande voor leningen in euro. Voor valuta die verbonden zijn aan de eenheidsmunt is het risico laag. Voor de andere valuta daarentegen is het aanzienlijk. In principe is er een omgekeerde verhouding (vooral op lange termijn) tussen het rentetarief en de stabiliteit van de buitenlandse munt (een munt met een hoger rentetarief dan een andere vertoont de neiging om aan waarde te verliezen ten opzichte van die munt).
- Het renterisico is zeer gering gezien de beperkte levensduur van beleggingen in liquiditeiten. Ze kunnen zich dus gemakkelijk aanpassen aan nieuwe marktomstandigheden. Dit risico is natuurlijk groter voor beleggingen op bijna een jaar dan voor die met een kortere looptijd.

5.3. Vormen van beleggingen in liquiditeiten

5.3.1. Zichtrekening in euro en valuta's

A. Omschrijving

De zichtrekening is het centrale referentie-instrument van de relatie tussen bank en cliënt en is de draaischijf tussen zijn inkomende en uitgaande gelden. De zichtrekening vormt de betaalrekening bij uitstek.

Via deze rekening worden alle transacties uitgevoerd en is strikt genomen niet op te vatten als financieel instrument. Wij verwijzen naar 5.1 en 5.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van beleggingen in liquiditeiten.

B. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan zichtrekeningen

1. Voordelen

- Zichtrekeningen hebben een maximale liquiditeit.
- Gelet op de opvragingsmodaliteiten kan aan zichtrekeningen een brede waaier van betaalinstrumenten en/of betalingsdiensten verbonden worden.
- Er bestaat geen renterisico.
- Onder bepaalde voorwaarden wordt een beperkt, tijdelijk krediet toegestaan.

2. Nadelen

Er kunnen beheerskosten en eventueel variabele kosten verbonden zijn aan lopende rekeningen.

3. Risico's

Het insolventierisico van de debiteur is te veronachtzamen, aangezien de zichtrekeningen worden geopend bij kredietinstellingen die onder streng toezicht staan van de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (FSMA).

Wanneer een Belgische kredietinstelling failliet gaat, treedt er een depositobeschermingssysteem op voor de deponenten voor zichtrekeningen in EER-munt(en). Het liquiditeitsrisico is onbestaande.

5.3.2. Termijndeposito's

A. Omschrijving

Een termijndeposito is een beleggingsvorm waarbij de klant bepaalde fondsen (het bedrag) leent aan de bank voor een welbepaalde termijn (de looptijd) in ruil voor een bepaalde vergoeding (rente). Alle modaliteiten worden vastgelegd op het moment dat de verrichting plaatsvindt. Het termijndeposito is dus een beleggingsinstrument.

De belegging is mogelijk in euro of valuta's.

In de meeste gevallen betreft het kortetermijnbeleggingen (doorgaans tot 12 maanden) maar langere looptijden zijn ook mogelijk.

De rentevoet van een termijndeposito dient als basis voor de berekening van de vergoeding ervoor. Hij wordt bepaald op grond van marktvoorwaarden en varieert volgens de munteenheid, de looptijd (hoe langer de looptijd, hoe hoger de rente) en, voor deposito's op korte termijn, van de kapitaalschijf waarin het deposito zit (hoe hoger het bedrag, hoe hoger de rente). De afgesproken rentevoet bij het begin blijft van toepassing tot aan de vervaldag van het deposito, ook al wijzigen de rentevoeten tijdens de levensduur van de belegging.

Het termijndeposito kan stilzwijgend verlengd worden op de vervaldag als dat zo is overeengekomen, voor dezelfde duur en tegen de rentevoet die geldt op de dag van de verlenging.

De op het termijndeposito gerealiseerde rente is in principe pas beschikbaar op de vervaldag. Op dat moment kunnen ze ter beschikking van de cliënt worden gesteld op een zichtrekening, een spaarrekening, ... (ingeval van uitkering) of worden toegevoegd aan het kapitaal op de termijnrekening bij hernieuwing van de belegging (kapitalisatie).

Wij verwijzen naar 5.1 en 5.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van beleggingen in liquiditeiten.

B. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan termijndeposito's

1. Voordelen

- Het rendement van termijndeposito's is zeker en op voorhand gekend in de valuta van oorsprong.
- Er is een grote keuze wat betreft de looptijd, zodat de belegger zijn geld kan investeren voor exact de gewenste duur.

- Bij hoge bedragen is het rendement van een termijndeposito doorgaans veel hoger dan dat van een spaarrekening. De marktomstandigheden kunnen echter leiden tot een ietwat andere situatie.

2. Nadelen

- Termijndeposito's zijn minder liquide dan een spaarrekening. Tegoeden op een termijndeposito zijn in principe niet beschikbaar voor de vervaldag van de belegging. Toch is het vaak mogelijk te beschikken over de belegde tegoeden voor de vervaldag door de betaling van kosten of door een vermindering van het overeengekomen rendement.
- De belegger profiteert niet van eventuele rentestijgingen tijdens de looptijd van zijn termijndeposito.

3. Risico's

- Het risico van insolventie van de debiteur is te veronachtzamen, aangezien de termijndeposito's geopend worden bij kredietinstellingen die onder streng toezicht staan van de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (FSMA). Wanneer een Belgische kredietinstelling failliet gaat, treedt er een depositobeschermingssysteem op voor de deponenten.
- Een termijndeposito zit in principe vast tot op de vervaldag. De belegger die zijn kapitaal voor het einde terug wil, loopt dus het risico te worden bestraft.

5.3.3. Spaarrekeningen

A. Omschrijving

De spaarrekening is een spaarinstrument in euro zonder vervaldag.

Het kapitaal is dus dagelijks opvraagbaar.

Met een spaarrekening geniet men een basisrente en daarbovenop een getrouwheidspremie. De basisrente en de getrouwheidspremie worden berekend tegen een rentevoet uitgedrukt op jaarbasis. Ze worden eens per jaar in rekening gebracht.

Onder bepaalde voorwaarden en mits naleving van bepaalde modaliteiten, kan de spaarrekening een fiscale vrijstelling genieten (volgens de term gehanteerd in de wetteksten, gaat het dan om een 'spaardeposito'). In dat geval is sprake van een vanuit fiscaal oogpunt gereguleerde spaarrekening. De renteopbrengsten op deze 'gereguleerde' spaarrekening zijn vrijgesteld van roerende voorheffing tot een bepaalde limiet die gewijzigd kan worden door de fiscus. In dat geval wordt de maximale basisrente geregeld bij Koninklijk Besluit. De getrouwheidspremie mag niet minder bedragen dan 25% van de aangeboden basisrente en niet meer bedragen dan 50% van de maximale basisrente.

De getrouwheidspremie wordt toegekend voor bedragen die gedurende twaalf opeenvolgende maanden op dezelfde spaarrekening staan en zijn vervolgens onderhevig aan nieuwe periodes van premievererving van telkens twaalf opeenvolgende maanden.

Wij verwijzen naar 5.1 en 5.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van beleggingen in liquiditeiten.

B. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan spaarrekeningen

1. Voordelen

- De liquiditeit van deze belegging is erg groot, want de cliënt kan op elk moment over zijn geld beschikken (Het is wel nodig de bank voorafgaand in te lichten als het om grote bedragen (> 5000 EUR) gaat).
- Deze vorm van sparen laat flexibel sparen toe. De belegger kan kiezen welk bedrag hij spaart (geen minimumdeposito) en hij bepaalt zelf de looptijd door zijn beslissing geld van de rekening te halen.
- In periodes van lage rentevoeten kan een spaarrekening een aantrekkelijke vergoeding bieden ten opzichte van andere beleggingen zoals termijndeposito's.
- Aan een spaarrekening zijn geen kosten verbonden.

2. Nadelen

- Bij spaarrekeningen die van een fiscale vrijstelling genieten, is het niveau van de interestvergoeding wettelijk beperkt. In periodes van relatief hoge rentetarieven op de geldmarkt, kan het rendement op fiscaal vrijgestelde spaarrekeningen met enige vertraging worden aangepast.
- De toegepaste rentevoet kan op ieder moment worden aangepast door de bank waar de rekening is geopend.
- Doorgaans is er maar één interestvergoeding per jaar.
- De spaarrekening mag nooit debet staan.
- Gelet op de wettelijk bepaalde opvragingsmodaliteiten, kan aan de fiscaal vrijgestelde spaarrekening niet de brede waaier van betaalinstrumenten worden gekoppeld; ofschoon het een zeer liquide spaarvorm betreft, is de spaarrekening niet bruikbaar als zichtrekening.
- De Cliënt staat zelf in voor de aangifte van een eventuele interestvergoeding boven het wettelijk vrijgestelde bedrag

3. Risico's

- Het risico van insolventie van de debiteur is te veronachtzamen, aangezien de spaarrekeningen worden geopend bij kredietinstellingen die onder streng toezicht staan van de Commissie voor het Bank-, Financier- en Assurantiewezen (FSMA). Wanneer een Belgische krediet-instelling failliet gaat, treedt er een depositobeschermingssysteem op voor de deponenten.

- De liquiditeits- en valutarisico's zijn onbestaande, aangezien de spaarrekening enerzijds op elk ogenblik kan worden terugbetaald en anderzijds nagenoeg uitsluitend in euro wordt uitgedrukt.
- Het wisselrisico is onbestaande.

5.3.4. Effecten van de geldmarkt

De geldmarkt is de markt waarop geld met een looptijd van korter dan 1 jaar wordt geleend of uitgeleend. In elk land bestaat een geldmarkt.

A. Schatkistcertificaten

1. Omschrijving

Schatkistcertificaten zijn gedematerialiseerde effecten op korte termijn in euro bij aanbesteding uitgegeven door de Belgische Schatkist. De offertes geschieden op de rente. De Schatkist bepaalt de rentelimit. Alle offertes onder de rentelimit worden aanvaard en ze worden bekeken in volgorde van de hoogte van de rentevoet, met als eerste die met de laagste rente. De looptijden zijn beperkt tot 3, 6 en 12 maanden.

De schatkistcertificaten zijn bedoeld voor professionele beleggers. Particulieren kunnen ze echter ook aanschaffen op de secundaire markt.

De plaatsing van schatkistcertificaten en de liquiditeit van de markt worden verzekerd door Primary Dealers⁵ en Recognized Dealers, die als enigen mogen deelnemen aan een aanbesteding of uitgifte door syndicatie.

Wij verwijzen naar 5.1 en 5.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van beleggingen in liquiditeiten.

2. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan schatkistcertificaten

a. Voordelen

- Schatkistcertificaten zijn zeer liquide beleggingsinstrumenten dankzij het belangrijke volume dat ervan in omloop is. Bovendien wordt de secundaire markt voor schatkistcertificaten geschraagd door meerdere primary dealers.
- Gelet op de kwaliteit van de emittent zijn schatkistcertificaten risicoloze beleggingen.
- Een vlotte afwikkeling van de verrichtingen is verzekerd dankzij de clearing van de Nationale Bank.

⁵ Primary dealers zijn kredietinstellingen van beursmaatschappijen die zijn erkend door de Administratie van de Thesaurie. Hun taak bestaat er onder meer in de secundaire markt van schatkistcertificaten te ondersteunen en ze moeten zowel op de primaire als op de secundaire markt een gegeven activiteitenvolume ontwikkelen.

b. Nadelen

Belgische particulieren hebben geen mogelijkheid om rechtstreeks in schatkistcertificaten te beleggen en kunnen dit enkel doen via collectieve beleggingsvormen.

c. Risico's

- Het risico van insolventie van de debiteur is onbestaande. In de OESO-landen wordt de staat immers als de beste debiteur beschouwd (politiek risico).
- Het liquiditeitsrisico is eveneens onbestaande voor de Belgische schatkistcertificaten wegens de omvang van de staatschuld en van de actieve secundaire markt op dat gebied.
- Het wisselrisico is onbestaande.
- Het renterisico dat een koersdaling van het effect tot gevolg heeft, is ook beperkt gelet op de tamelijk korte looptijd (maximum één jaar) van de certificaten.

B. Discount instrument

'Discount instruments' behoren tot de 'commercial paper' categorie. Deze activa zijn in het algemeen niet beursgenoteerd en worden uitgegeven door bedrijven in het kader van het kortetermijnbeheer. In de meeste gevallen gaat het om beleggingen op korte termijn, die voor het uitgevende bedrijf een financieringsalternatief vormen.

De discount instruments hebben karakteristieken die gelijkaardig zijn aan schatkistcertificaten. Het belangrijkste verschil ligt bij de emittenten. Bij deze instrumenten is de emittent een bedrijf (voor de impact op de solvabiliteit van de emittent, verwijzen wij u naar punt 3.1.1. over de karakteristieken van emittenten van obligaties). De schatkist geeft certificaten uit met beperkte datum en looptijd, waarbij de discount instruments op eender welk moment mogen uitgegeven worden, zonder een vooraf bepaalde datum of looptijd (op korte termijn wel te verstaan). Voor andere eigenschappen, voordelen, nadelen en risico's verwijzen wij u naar punt. 5.3.4.A over schatkistcertificaten.

5.4. Met liquiditeiten gelijkgestelde beleggingen

5.4.1. ICB's die in liquiditeiten beleggen – Money Market Funds

A. Omschrijving

De thesaurie-ICB verricht haar beleggingen vooral in geldmarktinstrumenten op korte termijn (meestal onder de 12 maanden) en op zeer korte termijn (van enkele dagen tot 3 maanden), zoals termijndeposito's in euro en in vreemde munten, schatkistcertificaten van de Belgische staat en handelspapier.

Wij verwijzen u naar 1.1.1 tot 1.1.3. voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van instellingen voor collectieve belegging. Wij verwijzen naar 5.1 en 5.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van beleggingen in liquiditeiten.

B. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan ICB'S die in liquiditeiten beleggen

1. Voordelen

- Deze ICB's stellen de particulier in staat, dank zij de omvang van de ingezamelde bedragen, voordeliger interesten op te strijken en onrechtstreeks instrumenten te verwerven waartoe hij rechtstreeks geen toegang heeft (schatkistcertificaten bijvoorbeeld).
- In vergelijking met sommige andere beleggingsinstrumenten zoals termijndeposito's, omvatten deze ICB's een hoge graad van liquiditeit.
- In periodes van onzekerheid en van spanning kan de kortetermijnrente hoger liggen dan de langetermijnrente (omgekeerde rentestructuur). Dit soort van ICB maakt het mogelijk voordeel te halen uit die situatie en vormt dan een zeer voordelige wachtbelegging, vermits ze een hoger rendement biedt dan langetermijnobligaties.
- De beheerskosten liggen vaak laag vanwege de relatief soepele opvolging van de ICB-portefeuille.
- De koersvolatiliteit in lokale munt is extreem laag omdat ICB's uitsluitend beleggen in vastrentende kortetermijninstrumenten, wat het risico van minderwaarden sterk vermindert, dat sowieso maar tijdelijk is.

2. Nadelen

- De aanschaf en de verkoop van aandelen van thesaurie-ICB's brengt doorgaans kosten voor toetreding en uittreding mee.

3. Risico's

- Aan beleggingen in thesaurie-ICB's zijn geen specifieke risico's verbonden. De eraan verbonden risico's zijn die van de eerder beschreven onderliggende financiële instrumenten waarop ze gebaseerd zijn.

5.4.2. Valutaderivaten

Onder de beleggingsvormen op korte termijn worden ook de producten van de geldmarkt gerekend die tot doel hebben het wisselkoersrisico af te dekken of te beheren door middel van transacties tussen diverse munten over een looptijd van maximaal twaalf maanden.

Wij verwijzen u naar 1.2.1 tot 1.2.2. voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van derivaten. In ons geval is het onderliggende actief van het gestructureerde product een valuta.

Valutahandel (Foreign Exchange of Forex of FX)

In zijn meest eenvoudige vorm gaat het bij valutahandel om het kopen of verkopen van één munt tegen een andere munt waardoor een wisselkoers tot stand komt.

De contante of spot-forexmarkt is 24 uur per dag actief. Er zijn handelaren (dealers) in elke belangrijke tijdszone en in elk belangrijk financieel centrum (Brussel, Londen, New York, Tokio, Hongkong, Sydney, enz.).

Een belangrijk onderscheid dient gemaakt te worden tussen de contante markt (spotmarket) en de termijnmarkt (forward market). Op de contante markt vindt de levering (en betaling) van de valuta in de regel binnen de twee werkdagen na de transactie plaats terwijl dit op de termijnmarkt na een bepaalde, vooraf afgesproken, termijn is: bijvoorbeeld na 1, 3, 6 of 12 maanden. Men spreekt dan ook respectievelijk van een contante koers (spot rate) en van een termijnkoers (forward rate).

Derivaten zijn financiële producten waarvan de karakteristieken en de waarde bepaald worden door een ander financieel product op de markt (de zogenaamde 'onderliggende waarde'). Die onderliggende waarde kan een aandeel zijn, een hoeveelheid grondstof of, in de hier aan de orde zijnde context, een bepaalde munt. Derivaten kunnen beursgenoteerd zijn of niet. In het laatste geval spreekt men van 'Over the Counter'- of OTC-markt. Meer ervaren beleggers kopen of verkopen soms derivaten in het kader van een portefeuillebeheer om het risico dat met een bepaalde onderliggende waarde samenhangt in te dekken of 'hedgen' of om het te beschermen tegen schommelingen in waarde of ook om te speculeren door te profiteren van periodes van inactiviteit of dalingen en zo een bijkomend rendement te verwezenlijken.

A. Valutatermijncontract (currency forward contract)

1. Omschrijving

Een valutatermijncontract is een niet herroepbare overeenkomst waarin wordt afgesproken een bepaald bedrag (in eigen munt of vreemde valuta) op termijn te kopen / verkopen tegen een termijnkoers vastgelegd op een welbepaalde datum. Alle modaliteiten worden bepaald op het moment dat het contract wordt afgesloten. Courante looptijden zijn: 1, 2, 3, 6 en 12 maanden. Valutatermijncontracten worden op maat afgesloten in onderling overleg tussen de bank en een andere partij. Ze worden meestal niet op de beurs verhandeld.

Wij verwijzen u naar 1.2.3.B voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van forwards en naar 5.1 en 5.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van beleggingen in liquiditeiten.

2. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan valutatermijncontracten

a. Voordelen

- Valutatermijncontracten bieden de mogelijkheid een bepaalde koers te garanderen voor een wisseloperatie op een latere maar reeds gekende datum, waarmee de belegger wordt beschermd tegen schommelingen van de betrokken munteenheid.
- Het betreft een eenvoudig bruikbare constructie met lage kosten.

b. Nadelen

- Als belangrijkste nadeel kan opgetekend worden dat de koers vastligt en men hierop niet kan terugkomen, en men dus niet kan profiteren van een onverwachte positieve koersontwikkeling.
- De verrichting loopt af op een datum en voor een bedrag die reeds worden vastgelegd bij de afsluiting van het contract, wat de flexibiliteit in het gedrang brengt.

c. Risico's

- De afwijking van een termijncontract geeft altijd aanleiding tot een cashafrekening van winst of verlies waarvan het bedrag (in principe) onbepaald is.
- Aangezien de modaliteiten van de verrichting bij aanvang worden vastgelegd, is de belegging weinig liquide.

B. Valutaoptie (currency option)

1. Omschrijving

De valutaoptie biedt bescherming tegen een ongunstige ontwikkeling van de wisselkoers met de mogelijkheid om te kunnen profiteren van een gunstige ontwikkeling in de wisselkoers. Het is het recht om een bepaalde valuta te kopen (calloptie) of te verkopen (putoptie) tegen een in het optiecontract vastgelegde koers (de uitoefenprijs). De koper geniet dit recht gedurende een bepaalde periode (Amerikaanse optie) of na afloop van een bepaalde termijn (Europese optie). De optie heeft een prijs: de premie.

Wij verwijzen u naar 1.2.3.A voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van opties en naar 5.1 en 5.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van beleggingen in liquiditeiten.

2. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan valutaopties

a. Voordelen

- Valutaopties bieden de mogelijkheid de portefeuille te beschermen tegen de ontwaarding van één of meerdere valuta's waaruit die is samengesteld.
- Een valutaoptie is flexibeler dan een valutatermijncontract omdat je een recht koopt. Je beslist dus zelf of je al dan niet je recht zult uitoefenen. Dus, indien de koers positief evolueert dan kan je onbeperkt meegenieten van deze evolutie.
- Als de gedekte valuta bovendien positief evolueert, kan de belegger genieten van de meerwaarde die eruit voortvloeit (na aftrek van het premiebedrag).

b. Nadelen

- Er dient een premie betaald te worden waarvan het bedrag steeds een stuk hoger zal liggen dan de prijs van een valutatermijncontract.
- Vanwege de standaardisatie van optiecontracten is een perfecte dekking van de belegging (met een identiek bedrag) zelden mogelijk.

c. Risico's

Aan beleggingen in valutaopties zijn geen specifieke risico's verbonden.

De eraan verbonden risico's zijn die van de eerder beschreven onderliggende financiële instrumenten waarop ze gebaseerd zijn.

C. Valutawarrants

Valutawarrants vertonen veel gelijkenissen met valutaopties.

Wij verwijzen u naar 1.2.3.C voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van warrants, naar 5.1 en 5.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van beleggingen in liquiditeiten en naar 5.4.2.B voor de voordelen, nadelen en risico's van valutaopties.

D. Valutafutures

1. Omschrijving

Valutafutures zijn gestandaardiseerde termijncontracten die op een beurs verhandeld worden. Het gaat dus om contracten voor de verplichte aankoop/levering van een precies omschreven bedrag in vreemde valuta tegen een vaste wisselkoers op een vooraf afgesproken datum in de toekomst. De betaling geschiedt pas bij de levering van de onderliggende waarde op die overeengekomen datum. Futures staan tegenover de forwardcontracten die over-the-counter (buiten de beurs) worden verhandeld.

Wij verwijzen u naar 1.2.3.B voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van futures en naar 5.1 en 5.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van beleggingen in liquiditeiten. U vindt de omschrijving van de valutatermijncontracten terug onder punt 5.4.2.A.

2. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan valutafutures

a. Voordelen

Het feit dat futures kunnen worden verhandeld op een georganiseerde markt verleent ze een aanzienlijk grotere liquiditeit en flexibiliteit dan valutatermijncontracten.

b. Nadelen

Aan beleggingen in valutafutures zijn geen specifieke nadelen verbonden.

c. Risico's

Aan beleggingen in valutafutures zijn geen specifieke risico's verbonden.

De eraan verbonden risico's zijn die van de eerder beschreven onderliggende financiële instrumenten waarop ze gebaseerd zijn.

5.4.3. Geïndexeerde obligaties waarvan de onderliggende activa gebonden is aan de liquiditeitenmarkt

Geïndexeerde obligaties waarvan de onderliggende, die de uiteindelijke return van de belegging zal bepalen, een index is die gebonden is aan de liquiditeitenmarkt, zullen als liquiditeiten beschouwd worden.

Wij verwijzen naar 5.1 en 5.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van beleggingen in liquiditeiten en naar 3.5.1 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van geïndexeerde obligaties.

E. Valutaswaps

1. Omschrijving

De Engelse term 'swap' betekent 'uitwisseling'.

Een valutaswap is de combinatie van een contante wisseltransactie (of spot) met een omgekeerde termijnwisseltransactie (of forward). Die twee verrichtingen worden gelijktijdig onderhandeld met dezelfde tegenpartij en dezelfde contante referentiewisselkoers. Het zijn overeenkomsten tussen een bank en een cliënt of tussen cliënten (bijvoorbeeld ondernemingen) onderling, waarbij rente en hoofdsom in verschillende valuta worden geruild tegen een vooraf overeengekomen verhouding tussen deze valuta.

Wij verwijzen u naar 1.2.1. en 1.2.2. voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van derivaten en naar 5.1 en 5.2 voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van beleggingen in liquiditeiten.

2. Voordelen, nadelen en risico's eigen aan valutaswaps

a. Voordelen

- De voorwaarden van de verrichting worden bij aanvang vastgesteld en laten geen ruimte voor onzekerheid.
- Swaps zijn mogelijk met om het even welke inwisselbare munt.
- Er is geen minimum- of maximumbedrag.
- Er moet geen premie betaald worden.
- Met een wisselswap kan je het evenwicht herstellen tussen kasmiddelen geleend in de ene munt en belegd in een andere, door een tijdelijke omruiling te doen tussen beide.

b. Nadelen

Het is een vaste en definitieve verbintenis. De belegger is verplicht om de valuta bij afloop te kopen of verkopen, ongeacht de koersevolutie sinds het afsluiten van de swap.

c. Risico's

Het product is weinig liquide. Het is moeilijk om transacties uit te voeren tijdens de levensduur van het product.

6. Diversen

Gemengde fondsen

6.1. Omschrijving

Gemengde fondsen zijn fondsen die gelijktijdig beleggen in activa van verschillende categorieën. Alle categorieën van activa zijn niet noodzakelijk aanwezig in een fonds. De beleggingen kunnen ook beperkt zijn tot bepaalde regio's.

Over het algemeen wordt er een algemeen risico-returnprofiel bepaald voor het fonds afhankelijk van de toegelaten wegingen in één, meerdere of elk van de verschillende categorieën van activa. Die kunnen relatief vast liggen of daarentegen fluctueren tussen een minimum- en een maximumweging.

De basis van deze risico-returnprofielen is de 'neutral stance'. Dit is de zogenaamde Strategic Asset Allocation (SAA) of benchmark-spreiding, de activaspreiding die nagestreefd wordt om de langetermijninvesteringsdoelstellingen (beleggingshorizon, risico, return...) van de klant te realiseren. De portefeuillebeheerder zal in de meeste gevallen proberen deze te overtreffen ('outperformen') door, binnen bepaalde bandbreedtes, van deze 'neutral stance' af te wijken. Hiervoor wordt eerst de TAA of Tactical Asset Allocation opgemaakt. Dit is het beleggingsbeleid dat op korte termijn toegepast zal worden om de benchmark te verslaan. Dit gebeurt door via deze TAA bepaalde activacategorieën (of subcategorieën) te onder- of te overwegen al naargelang de beheerder gelooft in hun 'under- of outperformance' op korte termijn. Hiervoor worden wel vaak voor elke (sub)activaklasse bepaalde minima en maxima bepaald zodat het initiële risiconiveau, dat vooropgesteld werd door de gekozen SAA, gerespecteerd blijft.

De invulling van de diverse activacategorieën wordt gemaakt aan de hand van de selectie door de beheerder van individuele lijnen of gespecialiseerde fondsen. In dat laatste geval spreken wij van dakfondsen.

Sommige gemengde fondsen kunnen aanvullende kenmerken hebben. Zo kunnen de aankoop- en verkoopbeslissingen bij bepaalde fondsen gebaseerd zijn op een kwantitatief model. Andere fondsen zijn voorzien van beschermingssystemen bedoeld om de risico's van minderwaarden voor de belegger te beperken.

Wij verwijzen naar 1.1.1 en 1.1.3. voor de omschrijving, voordelen, nadelen en risico's van ICB's.

6.2. Voordelen, nadelen en risico's van gemengde fondsen

A. Voordelen

- Met één belegging beschikt de belegger over een gediversifieerde portefeuille met een risicograad die hij zelf heeft gekozen. Die diversificatie is zelfs tegen een bescheiden kostprijs te krijgen.
- De aanzienlijke diversificatie eigen aan dit type van fondsen heeft een verlaagd risico tot gevolg.
- De fondsbeheerder past de portefeuille continu aan de marktomstandigheden en -vooruitzichten aan. De belegger hoeft dus zelf niets op te volgen.

B. Nadelen

- De belegger kan de structuur van zijn portefeuille niet wijzigen volgens zijn perceptie van de marktperspectieven.
- De brede diversificatie van dit type van fondsen heeft als effect dat de mogelijkheden om meerwaarden te genereren kleiner zijn dan bij een belegging in één product.
- De beheersprovisies zijn vaak hoger dan bij andere types van fondsen.

C. Risico's

- Aan beleggingen in gemengde fondsen zijn geen specifieke risico's verbonden.

Fortis Bank nv
Warandeborg 3
1000 Brussel
RPR Brussel
BTW BE0403.199.702

Advies? Informatie? Verrichtingen?

BNP Paribas Fortis is er voor u.



Kom langs in het kantoor
(op afspraak ma-vrij tot 19 u.; za 9-12 u.)



Bel ons op tel. 02 762 60 00
(ma-vrij 7-22 u.; za 9-17 u.)



Surf naar www.bnpparibasfortis.be
(alle dagen, 24 u. op 24)



Surf mobiel naar m.bnpparibasfortis.be
(alle dagen, 24 u. op 24)

BNP Paribas Fortis is de commerciële benaming van Fortis Bank nv, ingeschreven en handelend als verzekeringsagent onder het FSMA-nr. 25.879 A voor AG Insurance nv.

BNP Paribas Fortis biedt de verzekeringsproducten van AG Insurance aan.

Fortis Bank nv
Warandeborg 3
1000 Brussel
RPR Brussel
BTW BE0403.199.702
FSMA nr. 25.879 A

AG Insurance nv
E. Jacquainlaan 53
1000 Brussel
RPR Brussel
BTW BE0404.494.849



**BNP PARIBAS
FORTIS**

De bank en verzekering voor een wereld in verandering