

OMSCHRIJVING, RISICO'S EN COMPLEXITEIT VAN FINANCIËLE INSTRUMENTEN, VERRICHTINGEN EN MARKTEN

Om de opstelling van beleggingsprofielen mogelijk te maken, deelt de Beursvennootschap de verschillende financiële instrumenten in risicoklassen in. Zij hanteert hierbij een risicoschaal waarbij:

1 staat voor het laagste risico
5 staat voor het hoogste risico

FINANCIEEL INSTRUMENT: Cash

Omschrijving

Cash zijn beleggingen in Euro of een andere munt die op rekening bij een financiële instelling worden geplaatst. Cash gelden kunnen onmiddellijk beschikbaar zijn in kas, op een zicht- of spaarrekening, of belegd zijn tegen een vooraf vastgestelde rente via een termijnrekening, schatkistcertificaten, of een commercial paper waarbij de looptijd maximaal één jaar bedraagt.

Complexiteit

Cash is een niet-complex financieel instrument.

Risico's

- Wisselkoersrisico:
Wanneer cash belegd is in een andere munt dan Euro, kan de ontwikkeling van die munt ten opzichte van de Euro het rendement *rechtstreeks* beïnvloeden.
- Risico classificatie door de Beursvennootschap: Risico klasse 1

FINANCIEEL INSTRUMENT: Aandeel

Omschrijving

Via de uitgifte van nieuwe aandelen op de primaire markt wordt het eigen vermogen van een vennootschap verdeeld over verschillende eigenaars, ook vennoten of aandeelhouders genoemd. Een aandeelhouder is dus eigenaar van de vennootschap naar rato van het aantal aandelen in bezit. Aandeelhouders stellen hun geld permanent ter beschikking van de vennootschap. Aandelen hebben dus geen eindvervaldatum. Als mede-eigenaar kan een aandeelhouder mee genieten van de winsten van het bedrijf, maar moet hij/zij ook delen in eventuele verliezen van de vennootschap als het wat minder gaat.

Aandeelhouders hebben stemrecht in de gewone en buitengewone algemene vergaderingen. Dit is het hoogste orgaan van de vennootschap. Op die manier kan een aandeelhouder controle uitoefenen op het bestuur ervan. Vóór de algemene vergadering kan de aandeelhouder inzage hebben in de balans van de vennootschap, het verslag van de commissarissen en revisoren, alsook in andere periodieke of sporadische informatie die de vennootschap meedeelt. De aandeelhouder mag uitleg vragen over de toestand van het bedrijf.

Wanneer de vennootschap (voldoende) winst maakt, dan kan haar Algemene vergadering beslissen (een deel van) deze winst uit te keren aan haar aandeelhouders. In geval van winstuitkering hebben aandeelhouders daar recht op. Winst die wordt uitgekeerd, heet een dividend. Op een dividend is roerende voorheffing verschuldigd. Maar de winst van een firma kan fluctueren en soms is er helemaal geen winst maar een verlies. Daardoor is de uitkering van een dividend niet gegarandeerd. Aandelen leveren bijgevolg geen vaste inkomsten op.

Na de initiële uitgifte kan een aandeel verkocht of gekocht worden op de secundaire markt, de beurs. De koers wordt gevormd door de wet van vraag en aanbod. De waarde van een aandeel wordt bepaald door tal van factoren, meer bepaald de netto-activa die de onderneming bezit, de gerealiseerde winst, het concurrentieel voordeel, de winstgroeiervwachting, het peil van de rentetarieven (aandelen zijn minder aantrekkelijk wanneer de rente hoog is), de evolutie van de wisselkoers, de economische groei en het klimaat op de aandelenmarkten. Al die complexe factoren hebben een invloed op de prijs van het aandeel en kunnen ervoor zorgen dat die aandelenkoers op korte termijn zich volatiel gedraagt. Wanneer vooruitzichten teleurstellen, dan zal de koers hierop veelal beginnen dalen. Een belegging in aandelen dient dan ook als een belegging op lange termijn te worden beschouwd. In een uitzonderlijk geval kan een aandeel zelfs waardeeloos worden (wanneer de betrokken firma failliet gaat). Het uiteindelijke rendement van een aandelenbelegging wordt gevormd door alle ontvangen dividenden, plus het verschil in koers waaraan het aandeel eerst werd gekocht en nadien werd verkocht (meer- of minwaarde).

Het individueel aandelenrisico in een beleggingsportefeuille wordt verlaagd door in een voldoende groot aantal aandelen te beleggen *die als resultaat de gemiddelde beurstrend volgen*. Zulke spreiding – ook diversificatie genoemd – kan bekomen worden door verstandig te beleggen in verschillende sectoren, in grote en kleine ondernemingen, in verschillende regio's en/of munten, enzovoort. Op die manier kan de uitzonderlijke koersbeweging van één aandeel (op- of neerwaarts) geneutraliseerd door minder heftige bewegingen van de andere aandelen. Het doel van diversificatie is het koersrisico te verkleinen. Over het algemeen verlaagt diversificatie zowel de boven- als de onderkant van het prestatiepotentieel van een aandelenportefeuille. Aldus kan een consistent resultaat behaald worden tijdens verschillende economische omstandigheden.

Complexiteit

Een aandeel is een niet-complex financieel instrument.

Risico's

- Inkomsten onzekerheid:
De vennootschap kan een moeilijke periode doormaken en daarom haar dividend verlagen of zelfs schrappen. Dividenduitkeringen zijn bijgevolg variabel. Op een dividend is roerende voorheffing verschuldigd.
- Insolvabiliteit:
Afhankelijk van de markt waarop een vennootschap noteert, worden aan een beursgenoteerde vennootschap minimum normen qua rapportering van financiële cijfers opgelegd. Voor sommige markten zijn die normen echter laag (bv. vrije markt, openbare veiling, sommige groeilanden). Dergelijke gepubliceerde cijfers en verklaringen geven een beeld van de kwaliteit van een vennootschap. De resultaten van de vennootschap kunnen dermate slecht evolueren dat een bedrijf het faillissement moet aanvragen. In dat geval kunnen de aandeelhouders hun geïnvesteerd kapitaal gedeeltelijk of volledig verliezen. Aandeelhouders behoren namelijk tot de laatste groep van schuldeisers die delen in een eventueel positief saldo van de vereffening. Beleggers in aandelen genieten bijgevolg niet van kapitaalbescherming.
- Liquiditeit of verhandelbaarheid:
Hoe hoger het aantal vrij verhandelbare aandelen, hoe groter de liquiditeit. Kleine ondernemingen hebben soms maar een heel beperkt aantal vrij verhandelbare aandelen zodat er dagelijks maar weinig aandelen van eigenaar kunnen verwisselen. Dit kan een probleem van koersvorming geven wanneer de houder (een groot aantal) aandelen wenst te verkopen. De Beursvennootschap beschouwt ondernemingen met een marktkapitalisatie van minder dan 25 miljoen EUR als klein. Pennystocks zijn aandelen met een prijs van 1 of minder, en een kleine marktkapitalisatie. Zij noteren niet op een markt, maar worden onderhands of 'over-the-counter' (OTC) verhandeld. De aandelenkoers van een penny stock kan makkelijk gemanipuleerd worden.
- Renterisico:
Wanneer de rentevoeten stijgen, zal de financieringskost voor de onderneming stijgen, hetgeen haar winst doet verkleinen. Wanneer het actuariael rendement van obligaties aantrekkelijker wordt, zal ook de interesse van beleggers in risicokapitaal (aandelen) afnemen. Beide indirecte effecten hebben een dalend koerseffect. Over het algemeen heeft een stijging van de marktrente een negatieve weerslag op de evolutie van de aandelenkoersen.
- Volatiliteit of koersschommelingsrisico met een minwaarde tot gevolg:
De beurskoers van een aandeel kan aanzienlijk schommelen, afhankelijk van de kwaliteit van de onderneming, haar behaalde resultaten, bedrijfs- en sectorvooruitzichten, en fluctuaties op de beurzen. Onzekerheid omtrent de evolutie van de rentetarieven, de inflatie, de economische conjunctuur, de politieke toestand, nog afgezien van onverwachte gebeurtenissen, is eveneens aanwezig op een beurs. Dit meer algemene marktrisico kan de koers van een aandeel ook negatief beïnvloeden. Daardoor bestaat het risico dat de houder een aandeel met verlies zal verkopen (d.w.z. tegen een lagere koers dan de aankoopkoers). Dat risico is groot, vooral op korte termijn.
- Wisselkoersrisico:
Wanneer een aandeel op een beurs noteert in een andere munt dan Euro, kan de ontwikkeling van die munt ten opzichte van de Euro het rendement van de aandelenbelegging *rechtstreeks* beïnvloeden. Wanneer een aandeel in Euro op een beurs noteert maar de onderneming een belangrijk deel van haar omzet of kosten realiseert in een andere munt dan Euro, kan de ontwikkeling van die munt ten opzichte van de Euro een impact hebben op het bedrijfsresultaat van de onderneming. In dat geval beïnvloedt het wisselkoersrisico *onrechtstreeks* de koers van het aandeel.

- Risico classificatie door de Beursvennootschap:
 - o Aandelen met een marktkapitalisatie van 25 mio EUR of meer: Risico klasse 3: Gematigd
 - o Aandelen met een marktkapitalisatie van minder dan 25 mio EUR en pennystocks: Risico klasse 4: Hoog

FINANCIEEL INSTRUMENT: Perpetuele en/of hybride obligatie (eventueel achtergesteld)

Omschrijving

Eén van de manieren waarop organisaties vreemd vermogen kunnen ophalen bij het grote publiek, is via de uitgifte van obligaties. Zo'n uitgevende organisatie wordt de "emittent" genoemd. Wanneer u een obligatie koopt, dan leent u geld aan de emittent. Een obligatie is bijgevolg een schuldinstrument.

In ruil voor het ter beschikking stellen van uw geld, betaalt de emittent u rente. Meestal is dit een onveranderlijke ("vaste") interest op jaarbasis die men de (nominale) "coupon" noemt. De rente die u ontvangt, is dan gelijk aan de nominale waarde maal de coupon. Op de rente die men ontvangt, is roerende voorheffing verschuldigd. De rente wordt meestal jaarlijks uitbetaald door de emittent. In sommige gevallen gebeurt dit sneller: ieder halfjaar ("semi-annual") of ieder kwartaal ("quarterly"). Er bestaan ook obligaties met een veranderlijke ("variabele") coupon. Bij dergelijke leningen wordt de coupon periodiek herzien. Bij een "step-up" obligatie is dit een reeks van vaste, oplopende coupons. Bij een "floating rate" wordt de couponrente herzien volgens een vooraf bepaalde formule die gekoppeld is aan de evolutie van de korte termijn of de lange termijn markttrente.

De meeste obligaties hebben een vaste looptijd. Dat wil zeggen dat er een einddatum bestaat waarop de lening afloopt en de uitgeleende hoofdsom ("nominale waarde") door de emittent terug betaald wordt. Dat is het geval bij een klassieke obligatie. Een "eeuwigdurende obligatie" of "perpetuele obligatie" is echter een obligatie zonder vastgestelde einddatum. Haar looptijd is onbepaald. De obligatie keert periodiek een vaste interestvergoeding uit over de hoofdsom van de obligatie (het nominale bedrag) zonder dat deze ooit hoeft te worden afgelost. Het ontbreken van een vaste einddatum verhoogt het beleggersrisico. De kans dat er iets mis kan lopen bij de emittent (bij de eigen activiteiten, vanwege concurrenten, door onvoorziene gebeurtenissen in de wereld,...) neemt immers toe. Om dit beleggersrisico te compenseren, bieden eeuwiglopende obligaties een hogere coupon dan de klassieke obligaties. Het rendement van een eeuwiglopende obligatie is gelijk aan de beloofde jaarlijkse interestuitkering (minus de roerende voorheffing) gedeeld door de aankoop- of de uitgiftekoers.

Eeuwiglopende obligaties worden in theorie nooit terugbetaald. In de praktijk zal de emittent echter bij de uitgifte van de obligatie meestal een aantal momenten ("call datums") vastleggen waarop de lening vervroegd terugbetaald kan worden. Op deze tussentijdse dagen heeft de emittent de keuze om de hoofdsom al dan niet vervroegd terug te betalen. Die beslissing wordt enkel door de emittent genomen: de belegger kan hier niet om verzoeken. De prijzen waaraan de obligatie eventueel vervroegd wordt terugbetaald, zijn van bij de aanvang van de lening bekend.

Wanneer een emittent niet langer in staat is om aan haar verplichtingen te voldoen, dan kan de emittent failliet verklaard worden. De verschillende schuldeisers worden in de mate van het mogelijke terugbetaald. Daarbij geldt een volgorde. Houders van bevoorrechte obligaties worden als eerste terugbetaald. Bepaalde activa van de schuldenaar gelden als borg voor de uitbetaling van hun kapitaal en interesten. Vervolgens komen de gewone schuldeisers, waaronder de houders van gewone obligaties. Houders van achtergestelde obligaties ("sub" of "subordinated") worden bij een faillissement van de emittent pas na alle overige obligatiehouders terugbetaald. Meestal blijft voor hen onvoldoende over en zijn zij hun uitgeleende kapitaal volledig kwijt. Houders van achtergestelde obligaties ontvangen als compensatie voor dit verhoogd kredietrisico evenwel hogere interesten.

Na de uitgifte zal de prijs van een obligatie niet constant blijven. Zij zal omgekeerd fluctueren met de markttrente. Wanneer de markttrente immers stijgt, dan zal de bestaande obligatielening met lagere, vaste coupon minder interessant worden voor beleggers. De lening zal minder gekocht, of zelfs verkocht worden, waardoor haar prijs zal dalen. Analoog zal de prijs van een obligatielening met vaste coupon stijgen, wanneer de markttrente daalt. De mate waarin een obligatieprijs daalt wanneer de lange termijn markttrente met één procent stijgt, kan berekend worden en wordt "duratie" genoemd. Hoe hoger de duratie, hoe groter de mogelijke koersschommeling van de obligatie. Omwille van deze koersschommelingen kan het gebeuren dat obligaties lager noteren op de secundaire

markt dan de prijs waarop houders ze hebben aangeschaft. Een tussentijdse verkoop leidt in voorkomend geval tot een verlies op het geïnvesteerde kapitaal.

De prijs en het rendement van een obligatielening worden niet alleen bepaald door de evolutie van de markttrente. Ook de kredietwaardigheid van de emittent speelt een belangrijke rol. De onafhankelijke inschatting of een emittent in staat zal zijn om aan al haar schuldverplichtingen te voldoen, wordt gedaan door ratingbureaus. De meest

Leo Stevens

PUUR & PERSOONLIJK VERMOGENSBEHEER

bekende ratingbureaus zijn Standard & Poor's, Moody's en Fitch. Hun beoordeling wordt uitgedrukt in een rating. Hoe beter de rating, hoe kleiner het debiteurenrisico. Hoe slechter de rating, hoe meer risicovergoeding de obligatiehouder aan de emittent zal vragen en hoe duurder het voor een onderneming wordt om geld te lenen. Een rating is niet definitief: ze evolueert mee met de kwaliteit van de emittent. Een verlaging van de rating ("downgrade") van de emittent heeft een negatief effect op de koersen van haar obligatieleningen.

Een rating wordt uitgedrukt in letters, aangevuld met een cijfer of een teken. Bepaalde bureaus werken enkel met hoofdletters, andere combineren hoofdletters met kleine letters. Hoe minder letters en hoe meer men in het alfabet afdaalt, hoe lager de kwaliteit. Internationaal wordt courant volgende onderverdeling aanvaard:

- "Investment grade" : AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-
- "Junk bonds" : BB+, BB, BB-, B+, B, B-, CCC, CC+, CC, CC-, C+, C, C-

De rating van een emittent kan verschillend zijn van de rating van specifieke obligatieleningen die de emittent uitgegeven heeft. Zo zal een achtergestelde lening van een emittent een lagere rating hebben dan een klassieke obligatie van die zelfde emittent. Een ratingbeoordeling is evenwel niet verplicht. Lokale emittenten kunnen op basis van hun reputatie succesvol obligatieleningen uitgeven zonder rating ("not rated").

Vanwege de lange looptijd die theoretisch mogelijk is, hebben eeuwiglopende obligaties een grote duratie. Wanneer de lange termijn rente stijgt, dan zal omwille – van die hoge duratie – de koers van een eeuwiglopende obligatie fors dalen. Ook wanneer er twijfels rijzen omtrent de kredietwaardigheid van de emittent of wanneer haar rating effectief verlaagd wordt, zal de koerscorrectie bij een eeuwiglopende obligatie zich snel manifesteren en groot zijn. Daardoor is het beleggingsrisico veel groter dan bij een klassieke obligatie. Qua risico zijn eeuwiglopende obligaties zelfs voor een deel vergelijkbaar met aandelen: hun looptijd is onbepaald waardoor zij geen zekerheid van terugbetaling van kapitaal bieden.

Bij hybride obligaties wordt de link naar aandelen groter. Een hybride obligatie blijft een schuldinstrument, maar met weinig zekerheden voor de belegger. Zo kan de emittent in bepaalde omstandigheden beslissen om de betaling van een coupon uit te stellen ("cumulatieve coupon"), of zelfs helemaal te annuleren ("niet-cumulatieve coupon"). De precieze voorwaarden om de uitbetaling van een coupon uit te stellen of te annuleren, worden vooraf in de uitgifteprospectus beschreven. Ook Contingent Convertible bonds (zgn. "CoCo-obligaties") zijn hybride obligaties. Het zijn klassieke converteerbare obligaties die onder vooraf bepaalde voorwaarden omgezet kunnen worden door de emittent in gewone aandelen. Bij een speciaal type van CoCo worden de obligaties niet automatisch omgezet in aandelen wanneer de kapitaalpositie van de emittent onder een vooraf bepaalde drempel daalt, maar worden de verliezen verrekend op de nominale waarde. De hoofdsom wordt daardoor deels of geheel afgeschreven. En zo'n afschrijving betekent een definitief verlies voor de obligatiehouder. Dit schuld papier is in rangorde zelfs achtergesteld bij aandelen. Omwille van deze risico's zullen hybride obligaties van een emittent altijd een lagere rating hebben dan klassieke obligaties van die zelfde emittent.

Ondanks de hoge rente die emittenten als banken en bedrijven moeten betalen bij achtergestelde eeuwiglopende en/of hybride obligaties, kan de uitgifte ervan voor hen interessant zijn. Omwille van de vele aandelenkenmerken die dergelijke leningen vertonen (geen eindvervaldag, geen gegarandeerde terugbetaling van kapitaal, achterstelling qua schuldeiser, en een onzekere couponuitbetaling bij hybride obligaties), staan ratingbureaus, toezichthouders en revisoren toe dat 50% van de uitgegeven schuld wordt gelijkgesteld met (aandelen-)kapitaal. Hierdoor kunnen deze ondernemingen zichzelf financieren zonder dat hun schuldenlast sterk stijgt (minder kans op een ratingverlaging) en zonder dat hun aantal uitstaande aandelen toeneemt (geen winstverwatering).

Hoewel de belegger gecompenseerd wordt voor het "aandelenrisico" door een hogere couponrente, vereist de investering in een achtergestelde eeuwiglopende en/of hybride obligatie een grote expertise. Vanwege de vele verschillende risico's die men loopt, is het immers belangrijk om vooraf de juridische documentatie goed te analyseren. Pas dan kan men oordelen of de extra rente die aangeboden wordt, volstaat als premie om deze risico's te lopen. Deze zullen zich manifesteren tijdens crisismomenten. In zulke periodes neemt de secundaire verhandelbaarheid van achtergestelde eeuwiglopende en/of hybride obligaties sterk af. Het komt geregeld voor dat dergelijk papier dan gedurende langere tijd niet van de hand kan gedaan worden.

Complexiteit

Een achtergestelde eeuwiglopende en/of hybride obligatie is een complex financieel instrument.

Risico's

- Inkomsten onzekerheid:
Bij een "floating rate" wordt de couponrente herzien volgens een vooraf bepaalde formule die gekoppeld is aan de evolutie van de korte termijn en/of de lange termijn marktrente. In dat geval heeft de obligatiehouder geen zekerheid omtrent de grootte van toekomstige couponuitkeringen. Bij een hybride obligatie kan de betaling van een coupon uitgesteld of zelfs geannuleerd worden.
- Insolvabiliteit:
Hangt af van de kredietwaardigheid van de emitterende instelling. Deze kredietwaardigheid wordt bepaald door kredietbeoordelaars, die de ondernemingen een 'rating' toekennen. Hoe hoger de rating, hoe kleiner het risico. Ratingbureaus zijn echter niet onfeilbaar. Een rating evolueert ook doorheen de tijd. Voor emittenten zonder rating die niet beursgenoteerd zijn, is het minder vanzelfsprekend om hun kwaliteit te kunnen opvolgen. Achtergestelde obligatiehouders worden bij een eventuele verdeling als allerlaatste bedeed. Ratingbureaus houden rekening met het achtergestelde karakter wanneer zij een rating toekennen aan een obligatielening. Bij gebrek aan vaste eindvervaldag loopt een belegger in een eeuwiglopende obligatie meer risico op insolvabiliteit van de emittent.
- Liquiditeit of verhandelbaarheid:
Soms heeft een emittent maar weinig vreemd vermogen nodig. Bij een kleine emissie worden niet veel financiële instellingen ingeschakeld. Dit kan de secundaire verhandeling nadien benadelen in volume en in prijszetting. Een aantal aandelenkenmerken zijn bij achtergestelde eeuwiglopende en/of hybride obligaties aanwezig. Daardoor kennen hun koersverloop een grotere volatiliteit. In tijden van crisis schrikt dit een aantal marktpartijen af, waardoor de verhandelbaarheid fors kan verminderen, tot zelfs tijdelijks onmogelijk wordt.
- Renterisico:
Een stijging van de lange termijn marktrente heeft een negatieve impact op de prijzen van obligatieleningen. De mate waarmee een obligatieprijs zal dalen wanneer de marktrente met 1% stijgt, heeft duratie. Hoe groter de duratie, hoe groter het koersrisico. Bij achtergestelde eeuwiglopende en/of hybride obligaties is het renterisico erg groot.
- Volatiliteit of koersschommelingsrisico met een minwaarde tot gevolg:
Een stijging van de lange termijn marktrente heeft een negatieve impact op de prijzen van obligatieleningen. De mate waarmee een obligatieprijs zal dalen wanneer de marktrente met 1% stijgt, heeft duratie. Hoe groter de duratie, hoe groter het koersrisico. Een verlaging van de rating ("downgrade") van de emittent heeft een negatief effect op de koersen van haar uitgegeven obligatieleningen. Bij achtergestelde eeuwiglopende en/of hybride obligaties kan een achteruitgang van de winst(verwachtingen) van de emittent leiden tot prijsdalingen.
- Wisselkoersrisico:
Wanneer een obligatie noteert in een andere munt dan Euro, kan de ontwikkeling van die munt ten opzichte van de Euro het rendement van de obligatiebelegging rechtstreeks beïnvloeden.
- Risico classificatie door de Beursvennootschap:
 - o Obligaties met rating AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB- : Risico klasse 2
 - o Obligaties met rating BB+, BB, BB- en obligaties zonder rating (NR) : Risico klasse 3
 - o Obligaties met rating B+ of lager: Risico klasse 4
 - o Waar mogelijk wordt de composite rating van Bloomberg gebruikt. Dit is een rating die Bloomberg bekomt door zich te baseren op meerdere ratings van verschillende bureaus. Indien BBG geen rating geeft voor een obligatielening maar een ander ratingbureau wel, zal deze rating overgenomen worden. Indien geen rating voor een lening beschikbaar is maar wel voor de emittent of een vergelijkbare andere lening van dezelfde emittent, dan wordt die rating genomen.

FINANCIEEL INSTRUMENT: Converteerbare obligatie

Omschrijving

Een converteerbare obligatie is een obligatie die wordt uitgegeven door een onderneming (de emittent). Gedurende de looptijd ontvangt de obligatiehouder periodiek interest. Gedurende haar looptijd verschilt een converteerbare obligatie dus niet van gewone obligaties die dezelfde onderneming zou uitgegeven hebben. In geval van een faillissement van de emittent hebben houders van een converteerbare obligatie bijgevolg dezelfde rechten als gewone obligatiehouders.

Leo Stevens

PUUR & PERSOONLIJK VERMOGENSBEHEER

Tijdens een vooraf bepaalde omwisselingsperiode heeft de houder het recht en de keuze om aan de emittent de terugbetaling van de nominale waarde te vragen in ofwel geld, ofwel in een vooraf bepaald aandeel (dat de "onderliggende waarde" wordt genoemd). De voorwaarden van deze mogelijke conversie (omwisselingsperiode, omruilingsprijs, omzettingsverhouding,...) worden reeds bij de uitgifte vastgelegd door de emittent. Omdat er geen geschenken in de financiële wereld worden uitgedeeld, gaat een toegekend recht gepaard met een te betalen premie. Die wordt bij de uitgifte verrekend via de interest. De interest wordt daardoor lager gesteld dan wat op dat ogenblik de marktrente is voor een gewone obligatie met een vergelijkbare looptijd.

Een converteerbare obligatie is aantrekkelijk omdat het de veiligheid biedt van een obligatie: periodieke uitkering van interest en recht op terugbetaling van de hoofdsom op de eindvervaldatum. Maar tegelijk biedt het ook de mogelijkheid om te profiteren van een eventuele stijging van de aandelenkoers van de onderliggende waarde, zonder evenwel te moeten delen in een neerwaartse koersbeweging van het aandeel. Indien de koers tijdens de omwisselingsperiode boven de vooraf vastgelegde conversieprijs uitstijgt, dan kan de obligatiehouder een meerwaarde realiseren. In voorkomend geval wordt eerst de uitbetaling van de hoofdsom in aandelen aan de afgesproken conversieprijs gevraagd. Vervolgens kunnen de bekomen aandelen verkocht worden aan een hogere koers op de beurs. De emittent zal bij de uitgifte echter de omruilingsprijs vaak (beduidend) hoger plaatsen dan de aandelenkoers van de onderliggende waarde op dat moment. Aldus blijft het vooruitzicht op het realiseren van een meerwaarde voor de houder van een converteerbare obligatie een grote onzekerheid.

Aangezien een converteerbare obligatie toekomstige potentiële aandelen kunnen zijn, kan de koers van de obligatie evolueren in functie van de aandelenkoers van de onderliggende waarde. Hoe meer de omwisselingsperiode nadert, hoe meer dat koersverloop expliciet wordt. Wanneer de onderliggende waarde niet boven de omruilingsprijs stijgt, dan zal het koersverloop evolueren naar dat van een obligatie die naar haar terugbetalingsprijs convergeert. Wanneer de onderliggende waarde echter boven de omruilingsprijs stijgt, dan zal het koersverloop van de converteerbare obligatie sterk overeenkomen met dat van het onderliggende aandeel.

Complexiteit

Een converteerbare obligatie is een complex financieel instrument.

Risico's

- Inkomsten onzekerheid:
De interest wordt betaald tot op het ogenblik van de omzetting.
- Insolvabiliteit:
Aangezien de houder steeds het recht heeft om op eindvervaldag uitbetaling in geld te vragen, situeert het insolvabiliteitsrisico zich ten opzichte van de emittent van de converteerbare obligatie. De resultaten van de emittent kunnen dermate slecht evolueren dat de vennootschap in vereffening moet treden. In dat geval kunnen de obligatiehouders hun geïnvesteerd kapitaal gedeeltelijk of volledig verliezen. Als schuldeiser heeft een converteerbare obligatiehouder een voorrecht op de aandeelhouders in geval van een eventuele verdeling van een positief vereffeningssaldo. Onafhankelijke, gespecialiseerde firma's schatten het risico op insolvabiliteit in. Dergelijke ratingbureaus bepalen de kredietwaardigheid van de grootste emittenten, maar niet alle, niet alleen op het moment van de uitgifte van de converteerbare obligatie, maar ook tijdens haar looptijd. Een rating is bijgevolg een fluctuerende risico-indicator. Een slechte rating betekent een hoog risico. Hoe slechter de rating, hoe meer risicovergoeding de obligatiehouder aan de emittent zal vragen en hoe duurder het voor een onderneming wordt om geld te lenen. Een ratingverlaging tijdens de looptijd van een obligatie, heeft meestal een koersdaling tot gevolg. Bekende ratingbureaus zijn Standard & Poor's, Moody's en Fitch. Allen representeren de allerbeste kwaliteit met drie A's. Hoe minder letters en hoe meer men in het alfabet afdaalt, hoe lager de kwaliteit. Internationaal worden courant volgende onderverdeling aanvaard:
 - o "Investment grade": AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-
 - o "Junk bonds": BB+, BB, BB-, B+, B, B-, CCC, CC+, CC, CC-, C+, C, C-
- Liquiditeit of verhandelbaarheid:
Soms heeft een emittent maar een beperkt vreemd vermogen nodig en schakelt hij voor de inschrijving maar een zeer beperkt aantal financiële instellingen in. Dit kan de secundaire verhandeling nadien benadelen in volume en in prijszetting. Bij converteerbare obligaties is de liquiditeit op de secundaire markt in het algemeen beperkt.
- Renterisico, volatiliteit of koersschommelingsrisico met een minwaarde tot gevolg:
De koers van een converteerbare obligatie schommelt doorheen haar looptijd op tweeledige wijze. Wanneer de marktkoers van de onderliggende waarde lager is dan de conversiekoers, dan komt het koersverloop overeen met die van een vergelijkbare obligatie qua interest en resterende looptijd. In

voorkomend geval zal de prijs van een obligatie dalen wanneer de marktrente voor een vergelijkbare (resterende) looptijd stijgt. De mate van prijsdaling bij een marktrentestijging van 1%, wordt de duratie genoemd. Hoe langer de resterende looptijd van een obligatie met vaste interest, hoe hoger haar duratie.

Wanneer de marktcoers van de onderliggende waarde hoger is dan de conversiecoers, dan komt het koersverloop overeen met die van de onderliggende waarde (rekening houdend met de conversievoorwaarden).

Een ratingverlaging of twijfels rond de emittent zorgen ook voor koersvolatiliteit.

- Wisselkoersrisico:
Wanneer een obligatie noteert in een andere munt dan Euro, kan de ontwikkeling van die munt ten opzichte van de Euro het rendement van de obligatiebelegging *rechtstreeks* beïnvloeden. Anderzijds bepaalt de munt waarin het onderliggend effect noteert of het meeste van haar omzet in realiseert, *onrechtstreeks* de waarde van de obligatiebelegging.
- Risico classificatie door de Beursvennootschap:
 - o Obligaties met rating AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB- : Risico klasse 2: Laag
 - o Obligaties met rating BB+, BB, BB- en obligaties zonder rating (NR) : Risico klasse 3: Gematigd
 - o Obligaties met rating B+ of lager: Risico klasse 4: Hoog
 - o Waar mogelijk wordt de composite rating van Bloomberg gebruikt. Dit is een rating die Bloomberg bekomt door zich te baseren op meerdere ratings van verschillende bureaus. Indien BBG geen rating geeft voor een obligatielening maar een ander ratingbureau wel, zal deze rating overgenomen worden. Indien geen rating voor een lening beschikbaar is maar wel voor de emittent of een vergelijkbare andere lening van dezelfde emittent, dan wordt die rating genomen.

FINANCIEEL INSTRUMENT: Fonds/Instelling voor Collectieve Beleggingen (ICB) – Tracker/ETF – Hedge fund

Omschrijving

ICB's ("Instellingen voor Collectieve Beleggingen") en Trackers zijn zelfstandige rechtspersonen die het kapitaal beheren dat door een groep beleggers wordt gestort. Met die grote pot zal het fonds of tracker beleggen volgens een vooraf bepaalde strategie. Het gemeenschappelijk beheer van deze kapitalen biedt voor kleine, individuele portefeuilles de mogelijkheid om gespreid te beleggen. De waarde van een gespreide portefeuille wordt dankzij een grote diversificatie niet te veel beïnvloed door eventuele slechte prestaties van enkele beleggingen. Tevens kunnen beleggers via een fonds of een tracker toegang krijgen tot markten of producten die anders moeilijk toegankelijk zijn voor hen.

Trackers of Exchange Traded Funds ("ETF") zijn beursgenoteerde beleggingsfondsen. Hun doel is qua koers zo nauwkeurig mogelijk die van een geïndiceerde onderliggende waarde te volgen. Dit is meestal een aandelen-, obligatie- of grondstoffenindex, maar het kan ook (een termijncontract of future op) een grondstof of wisselkoers zijn. Afhankelijk van wat de onderliggende waarde is, dient u ook kennis te hebben van dat product. Een tracker tracht geen beter resultaat dan de onderliggende waarde te behalen, maar wel hetzelfde. Dit noemt men 'passief beheer'. De gelden in een ICB worden in regel 'actief beheerd'. Dat wil zeggen dat de beheerders van de ICB zullen proberen om beter te presteren dan het koersverloop van de geïndiceerde onderliggende waarde, door specifieke keuzes te maken in het beheer van hun fonds. Dit kan bijvoorbeeld door in te spelen op veranderende marktomstandigheden, te profiteren van opportuniteiten, of accenten te leggen op bepaalde sectoren of trends.

De meest voorkomende ICB's zijn BEVEK's. Het zijn BEleggingsvennootschappen met VEnderlijk Kapitaal (in het Frans "sicaV" genoemd, in het Engels "open end" fondsen). De totale som aan gelden die deze fondsen ter beschikking hebben om te beleggen, kan schommelen. Wanneer beleggers een som geld in een bevek investeren, dan zal het fonds nieuwe deelbewijzen uitgeven. Het aantal uitstaande deelbewijzen neemt toe. Stappen houders uit de bevek, dan zal het fonds hun deelbewijzen terug inkopen en daalt het aantal deelbewijzen. Beveks worden niet op een beurs genoteerd. In- en uitstap worden rechtstreeks met het fonds afgerekend. De verhandelingswaarde van een bevek wordt periodiek berekend (meestal dagelijks, soms wekelijks of zelfs maandelijks). Deze waarde wordt de Netto Inventaris Waarde ("NIW" of in het Engels "NAV") genoemd. Zij wordt berekend op basis van de slotkoersen van de dag voordien. Omwille van deze à posteriori berekening van de NIW en het ontbreken van een georganiseerde markt, zijn limietorders in niet-beursgenoteerde fondsen niet mogelijk.

Leo Stevens

PUUR & PERSOONLIJK VERMOGENSBEHEER

Een bevek wordt opgedeeld in 'compartimenten'. Dat zijn verschillende beleggingsportefeuilles. Elk compartiment heeft een eigen beleggingsstrategie met een afzonderlijke Netto Inventaris Waarde. Als belegger kan je apart in elk van die compartimenten investeren.

Een andere categorie van ICB's zijn de BEVAK's. Het zijn BEleggingsvennootschappen met VAsT Kapitaal (in het Frans "sicaF"s, in het Engels "closed end" fondsen). De som geld waarmee ze beleggen, ligt vast. Bestaande deelbewijzen van deze fondsen moeten via de beurs gekocht en verkocht worden (beursgenoteerd). Op de beurs speelt de wet van vraag en aanbod: als er meer beleggers deelbewijzen van het fonds willen kopen dan verkopen, zal de koers van de bevak stijgen. Hierdoor kan de koers van een bevak gevoelig afwijken van de intrinsieke waarde van het fonds. Er kan sprake zijn van een agio (premie) of een disagio (korting) ten opzichte van de Netto Inventaris Waarde. Een bevak kan niet opgedeeld worden in compartimenten.

De voornaamste bevaks in België zijn vastgoedbevaks en privaks. Vastgoedbevaks beleggen in vastgoed (gebouwen en gronden) en zorgen ook voor het beheer en de verhuring van dat vastgoed. Een Privak moet hoofdzakelijk beleggen in niet-beursgenoteerde bedrijven ("private equity") en in groei-bedrijven.

Zowel beveks, bevaks als trackers kunnen in twee types bestaan: het kapitalisatietype of het distributietype. De kapitalisatievorm keert geen opbrengst (dividend) uit, maar herbelegt ontvangen inkomsten automatisch weer in het fonds. Zolang een belegger een kapitalisatiefonds aanhoudt, is er geen roerende voorheffing verschuldigd. Deze kan wel aangerekend worden wanneer uit een fonds gestapt wordt wanneer dat fonds voor meer dan 25% in vastrentende beleggingen geïnvesteerd was. In voorkomend geval wordt de belastbare component ("TIS" of Taxable Income per Share, voornamelijk afkomstig van rente) berekend waarop roerende voorheffing verschuldigd is. Let op, wanneer men zo'n kapitalisatiefonds gedurende lange tijd in bezit heeft, kan de te betalen roerende voorheffing bij verkoop hoog oplopen! Bij de distributievorm krijgt de belegger periodiek een dividend uitgekeerd waarop roerende voorheffing moet worden betaald. Bij de uitstap uit een distributiefonds dat zijn inkomsten steeds heeft uitgekeerd, is geen roerende voorheffing meer verschuldigd. De beurstaks bij instap/uitstap is verschillend voor kapitalisatie- en distributietypes.

ICB's en trackers kunnen ook ingedeeld worden op basis van hun beleggingspolitiek:

- Eén type product : aandelen, obligaties, cash, grondstoffen, onroerend goed,...
- Gemengd : verschillende types producten worden samen gebruikt in het beheer.
- Sectoren : bio-technologie, banken, informatica,...
- Landen/regio's : China, Zuid-Amerika, West-Europa, groeilanden ("emerging markets"),...
- Specifiek thema : duurzaam beleggen, tegendraads beleggen, volgens een kwantitatief model,...
- Dakfondsen : fondsen die in andere fondsen beleggen.

Sommige – maar zeker niet alle – fondsen hebben een eindvervaldag. Op die dag houdt zo'n fonds op te bestaan. Wie erin belegd heeft, wordt dan terugbetaald volgens de berekende NIW van die dag.

Verschillende – maar zeker niet alle – fondsen die in België verkocht worden, bieden kapitaalbescherming. Fondsen met kapitaalbescherming hebben altijd een eindvervaldag. Het is bij die fondsen de bedoeling (maar helaas geen juridische zekerheid) dat een belegger op eindvervaldag minstens de bij de primaire emissie bepaalde garantie terugbetaald krijgt. De kapitaalbescherming geldt enkel op de eindvervaldag. Wanneer men vroeger wil uitstappen, dan geldt de kapitaalbescherming niet. Bij een vervroegde uitstap kunnen de deelbewijzen dan ook meer of minder waard zijn dan bij de instap.

Sommige producten ('click-fondsen') leggen tussentijdse rendementen vast met 'clicks'. Dit betekent dat, wanneer de onderliggende waarde een vooraf bepaald niveau bereikt, de resulterende winst permanent wordt toegevoegd aan het fonds. Dit tussentijds rendement blijft dan behouden op eindvervaldag, zelfs wanneer de onderliggende waarde nadien in waarde daalt. Bij eventuele stijgingen blijft de belegger echter zijn voordeel doen.

In alle lidstaten van de EU is er een toezichthouder die de activiteiten van de beleggingsfondsen controleert. In België is dat de FSMA. Een ICB moet voldoen aan een aantal verplichtingen die bedoeld zijn om beleggers te beschermen. Alvorens gelanceerd kan worden, dient een uitgifteprospectus door de toezichthouder goedgekeurd te worden. Vervolgens moet een commissaris-revisor worden aangesteld die de jaarrekening van het fonds controleert. De beheerde kapitalen moeten bij een vergunde financiële instelling worden gedeponeerd. En periodiek dienen verslagen en een Essentiële beleggersinformatie (of "KIID") gepubliceerd te worden. De essentiële beleggersinformatie is een document dat de potentiële belegger op een bondige en gestructureerde wijze wil informeren over de belangrijkste aspecten van een belegging in de ICB. Het volgt een Europese, gestandaardiseerde lay-out en is bijgevolg zeer gelijklopend voor elke ICB. Ieder fonds krijgt daarbij een risicoscore van 1 tot 7. Dat is het koersrisico van het fonds: een maat voor de schommelingen van de prijzen der onderliggende beleggingsproducten (aandelen, obligaties, ...) waarin het fonds heeft geïnvesteerd. Die schommelingen kunnen

voorkomen omwille van muntevoluties, stijgingen of dalingen van de instrestvoeten en/of beurskoersen in het algemeen. Fondsen met een hoog marktrisico, krijgen een score van 6 of 7. Fondsen met een laag marktrisico, krijgen een score 1 of 2. Deze risicoscore wordt regelmatig aangepast.

De toezichthouder kan een Europees paspoort verlenen aan de beleggingsfondsen die beantwoorden aan de Europese normen ("UCITS"). Als van fondsen wordt gezegd dat ze een Europees paspoort hebben, betekent dit dat ze in alle landen van de Europese Unie mogen worden verkocht. De Europese normen hebben vooral betrekking op beleggingsbeperkingen, die een overdreven concentratie van de portefeuille in een beperkt aantal waarden moeten tegengaan.

ICB's en trackers zijn vormen van collectief vermogensbeheer. Voor deze dienst worden verschillende kosten door de fondsbeheerders aangerekend. Instapkosten zijn een eenmalige kost die verschuldigd is bij het kopen van deelbewijzen van een fonds of tracker. Beheerskosten zijn een jaarlijks terugkomende kost. Deze kosten moeten niet betaald worden op het ogenblik van de aankoop van de ICB of tracker, maar worden dagelijks pro rata afgeboekt van de NIW. Bij de verkoop (voor eindvervaldag) kan het zijn dat u uitstapkosten moet betalen.

ICB's en trackers beleggen soms in een onderliggende waarde via afgeleide producten zoals termijncontracten. De prijs van een termijncontract ("future") kan dan vergeleken worden met de actuele koers ("spot") van de onderliggende waarde. Men spreekt van "contango" wanneer de termijnkoers hoger is dan de spotkoers. Men spreekt van "backwardation" wanneer de termijnkoers lager is dan de spotkoers. Indien een ICB of tracker een long positie bezit in termijncontracten die in contango noteren, dan verstrijkt de waarde van die contango mettertijd om '0' te bereiken op vervaldag. Wanneer het termijncontract afloopt en moet vernieuwd worden naar een volgende termijn omdat de ICB of tracker langer loopt dan het termijncontract, dan moet het termijncontract 'doorgerold' worden naar een volgende termijn. Dat 'doorrollen' kan aanzienlijk koersverlies en kosten met zich meebrengen. Indien een ICB of tracker een short positie bezit in termijncontracten die in backwardation noteren dan verdwijnt de discount tgv die backwardation mettertijd om '0' te bereiken op vervaldag. Wanneer het termijncontract afloopt en moet vernieuwd worden naar een volgende termijn omdat de ICB of tracker langer loopt, dan moet het termijncontract 'doorgerold' worden naar een volgende termijn. Dat kan aanzienlijk koersverlies en kosten met zich meebrengen. Het rendement van de ICB en tracker wordt dan ook in hoge mate bepaald door het rendement op die afgeleide producten.

Een "hedge fund"

- Is een soort privaat beleggingsfonds met ruime mogelijkheden om een rendement te genereren, onafhankelijk van de richting van de beurs.
- Door beperkte openstelling voor particuliere beleggers hoeft een hedgefonds aan veel minder regelgeving te voldoen.
- Hedgefondsen proberen onder alle omstandigheden een positief rendement te behalen, en zijn daarom niet te vergelijken met de rendementen die behaald worden op de aandelenbeurzen. Dit streven naar een "absolute return" gecombineerd met een ogenschijnlijk laag risico en lage correlatie met de rest van de markt maakt deze hedgefondsen populair onder grote beleggers, zoals pensioenfondsen.
- Hedge funds maken gebruik van onder andere: opties, converteerbare, obligaties, short gaan in aandelen of obligaties, beleggen met extra geleend kapitaal bovenop het geïnvesteerde vermogen van de beleggers (leverage), ingewikkelde constructies zoals rente- en volatilityswaps, handelen in termijncontracten op energie en grondstoffen.

Complexiteit

- Een ICB is een niet-complex financieel instrument op voorwaarde dat:
 - o De ICB niet in complexe financiële instrumenten belegt.
 - o In de structuur van de ICB geen complexe financiële instrumenten verwerkt zijn, met uitzondering van fondsen die 100% kapitaalsgarantie bieden.

Risico's

- Inkomsten onzekerheid:
Geen uitkering in geval van kapitalisatiebewijzen. De uitbetaling van een dividend, alsook de grootte ervan, is bij een fonds van het distributietype niet gegarandeerd.
- Insolvabiliteit:
Een beleggingsfonds is een rechtspersoon die in regel het beheer toewijst aan één financiële instelling en voor de uitvoering van transacties en de bewaring der tegoeden in de portefeuille beroep doet op een andere financiële instelling. Het segregatieprincipe dat voor Belgische ICB's van toepassing is, geldt niet automatisch

voor alle beleggingsfondsen wereldwijd. Beleggen in een ICB of tracker houdt met andere woorden een risico op insolventie van het fonds, haar bewaarder en/of haar beheerder in.

Een gedetailleerd overzicht van de activa waarin een ICB belegt, is niet altijd en/of voldoende beschikbaar. Evenmin heeft een belegger altijd 100% inzage in alle kosten die door een ICB aangerekend wordt.

De kans op insolventie vanwege de financiële instrumenten waarin belegd wordt, is omwille van de grote spreiding kleiner dan bij een rechtstreekse belegging in de onderliggende waarden. Het insolventierisico afkomstig van de beleggingen is verschillend bij fondsen naargelang het type onderliggende waarden waarin geïnvesteerd wordt.

– Liquiditeit of verhandelbaarheid:

Hangt af van de liquiditeit van de onderliggende waarden waarin de ICB belegt. Bij trackers kunnen liquiditeitsverschaffers ervoor zorgen dat er altijd verhandeld kan worden.

Niet-beursgenoteerde ICB's worden meestal dagelijks verhandeld, sommigen maar één keer per week (of minder). Orders die voor een bepaald tijdstip ("cut-off time") binnen komen, worden aan de eerstvolgende berekende koers uitgevoerd.

Indien de liquiditeit van de beleggingen in het beleggingsfonds te beperkt is, en het beleggingsfonds kan haar beleggingen niet ten gelde maken, dan kan het beleggingsfonds de uittredingen beperken of zelfs opschorten voor een onbepaalde duur.

Wanneer de beheerder van een fonds of een tracker oordeelt dat de notering van haar beheerd product niet langer opportuun is omdat bvb. de marktkapitalisatie te laag geworden is, dan kan die beheerder unilateraal oordelen om de beursnotering van het fonds of de tracker op te heffen. Indien deze schrapping plaats vindt vooraleer u uw deelbewijzen heeft kunnen verkopen, dan wordt uw belegging volstrekt illiquide.

– Renterisico:

Hangt af van de onderliggende waarden waarin de ICB of tracker belegt. Een stijging van de lange termijn rente heeft een negatief effect op de koersen van obligaties. De mate waarmee obligatieprijzen zullen dalen wanneer de lange termijn rente met 1% stijgt, kan berekend worden en wordt "duratie" genoemd.

– Volatiliteit of koersschommelingsrisico met een minwaarde tot gevolg:

Hangt af van de onderliggende waarden waarin de ICB of tracker belegt. Indien de ICB of tracker haar beleggingen kan spreiden, zal die diversificatie zorgen voor een lagere volatiliteit dan bij een belegging in één van de onderliggende waarden afzonderlijk.

– Wisselkoersrisico:

ICB's en trackers beleggen in onderliggende financiële waarden. Het zijn de munten van die onderliggende waarden die het wisselrisico t.o.v. de Euro bepalen. De munt waarin de ICB of tracker noteert, is louter een translatiemunt.

– Risico classificatie door de Beursvennootschap:

- o Cash of monetaire fondsen : Risico klasse 1
- o Fondsen met 100% kapitaalgarantie die niet alleen in cash beleggen : Risico klasse 2
- o Fondsen zonder kapitaalgarantie : de risico indeling van de belangrijkste activa waarin de ICB belegt. In geval van gelijkwaardige beleggingen in activa met verschillende risico classificatie, zal de ICB ingedeeld worden in de hoogste risico categorie van die activa.
- o Hedge funds: Risico klasse 4

FINANCIEEL INSTRUMENT: Gestructureerd product

Omschrijving

Een gestructureerd product is geen zelfstandige rechtspersoon. Het wordt in regel door een financiële instelling gecreëerd als een combinatie van verschillende financiële producten en uitgegeven onder de vorm van een schuldinstrument. De looptijd schommelt vaak tussen de 2 en de 8 jaar. Een gestructureerd product is na uitgifte maar heel beperkt verhandelbaar. De tegenpartij zal voornamelijk de emittent zelf zijn, die niet noodzakelijk de plicht heeft om te handelen.

De combinatie bestaat uit klassieke producten als (indexen van) aandelen en obligaties, aangevuld met afgeleide instrumenten (meestal exotische opties). Hierdoor ontstaat een nieuw product dat qua risico/opbrengst voldoet aan de behoeften van een vooraf bepaalde doelgroep (maatwerk). De wensen van beleggers zijn echter heel divers. Gestructureerde producten zijn er dan ook in alle vormen en maten. Hun werking is complex. Het rendement van een gestructureerd product is geen vaste coupon maar hangt af van de evolutie van onderliggende financiële

Leo Stevens

PUUR & PERSOONLIJK VERMOGENSBEHEER

instrumenten. Het uiteindelijke rendement van een gestructureerd product is de som van de individuele rendementen van de financiële bestanddelen waaruit het product is opgebouwd. Naarmate het aantal bestanddelen toeneemt en naarmate het aantal afgeleide financiële instrumenten toeneemt, zullen steeds ingewikkeldere berekeningen het uiteindelijke resultaat bepalen. Dit uiteindelijk resultaat kan zelfs nihil zijn, waardoor de volledige inleg kan verloren gaan.

Een gestructureerd product is een schuldinstrument. Indien het tijdens haar looptijd een coupon uitkeert, dan is hier roerende voorheffing op verschuldigd. Ook op het positieve verschil tussen de (hogere) terugbetalingsprijs en de (lagere) uitgifteprijs dient men roerende voorheffing te betalen.

Door hun complexe aard zijn gestructureerde producten meer geschikt voor de geoefende belegger met voldoende kennis en ervaring. Populair zijn gestructureerde producten die totale kapitaalsbescherming bieden. Dat is niet bij elk gestructureerd product het geval. Bij totale kapitaalsbescherming wordt gewaarborgd dat het kapitaal dat op de vervaldag wordt terug betaald, minstens gelijk zal zijn aan de oorspronkelijke belegging (met aftrek van de kosten). Belangrijk om weten hierbij, is dat de kapitaalsbescherming niet noodzakelijk wordt gegeven door de degene die het product heeft gecreëerd en uitgegeven (de emittent), maar verstrekt kan worden door een derde partij. Garantieverstrekker en emittent kunnen dus twee verschillende partijen zijn. De veiligheid van de kapitaalbescherming hangt af van de kwaliteit van die garantieverstrekker, niet van de emittent! Kapitaalbescherming is in dat geval een doelstelling van de emittent, maar geen verbintenis.

Hoge risico's kunnen resulteren in hoge opbrengsten. Het inbouwen van meer veiligheid impliceert dat een belegger het potentieel op hogere opbrengsten voor een deel zal afstaan. Naast deze structurele opbrengstbeperkingen in geval van partiële of tussentijdse kapitaalbescherming, zijn gestructureerde producten ingewikkelde constructies. Het op maat maken van dergelijke beleggingsproducten is complex en verre van gratis. De hoge constructiekosten voor een gestructureerd product worden afgetrokken van het potentiële rendement, nog voor het effect in de markt gecommmercialiseerd wordt.

Een gestructureerd product maakt dikwijls gebruik van afgeleide producten zoals opties en termijncontracten (futures). Het rendement van uw gestructureerd product wordt in hoge mate bepaald door het rendement op die afgeleide producten :

- De prijs van een optie wordt mee bepaald door de tijdswaarde en verwachtingswaarde. Bij de aankoop van een langlopende optie is die tijdswaarde groot. Indien u een gestructureerd product koopt dat is gebaseerd op de aankoop van langlopende opties, is het goed mogelijk dat uw rendement sterk negatief beïnvloed wordt door het gaandeweg verstrijken van de tijdswaarde. Ook de evolutie van de rente en de volatiliteit en dividend van de onderliggende waarde kunnen de prijs van de optie sterk beïnvloeden.
- De prijs van een termijncontract kan ten opzichte van de spotkoers in contango of in backwardation verkeren. Indien de termijnkoers hoger is dan de spotkoers spreken we van contango. Indien de termijnkoers lager is dan de spotkoers spreken we van backwardation. Indien een gestructureerd product een long positie bezit in een termijncontract dat in contango noteert dan verstrijkt de waarde van die contango mettertijd om '0' te bereiken op vervaldag. Wanneer het termijncontract afloopt en moet vernieuwd worden naar een volgende termijn omdat uw gestructureerd product langer loopt dan het termijncontract, dan moet het termijncontract 'doorgerold' worden naar een volgende termijn. Dat 'doorrollen' kan aanzienlijk koersverlies en kosten met zich meebrengen. Indien een gestructureerd product een short positie bezit in een termijncontract dat in backwardation noteert dan verdwijnt de discount tgv die backwardation mettertijd om '0' te bereiken op vervaldag. Wanneer het termijncontract afloopt en moet vernieuwd worden naar een volgende termijn omdat uw gestructureerd product langer loopt, dan moet het termijncontract 'doorgerold' worden naar een volgende termijn. Dat kan aanzienlijk koersverlies en kosten met zich meebrengen.

Complexiteit

- De complexiteit van een gestructureerd product is afhankelijk of er in de achterliggende structuur gebruik gemaakt wordt van afgeleide instrumenten. Indien ja, dan zal dit als complex gekenmerkt worden, behalve wanneer 100% kapitaalsgarantie ingebouwd werd.

Risico's

- Inkomsten onzekerheid:
Geen uitkering in geval van kapitalisatiebewijzen. De uitbetaling van een dividend, alsook de grootte ervan, is bij een fonds van het distributietype niet gegarandeerd.

Leo Stevens

PUUR & PERSOONLIJK VERMOGENSBEHEER

- **Insolvabiliteit:**
Een gestructureerd product wordt uitgegeven door een emittent, meestal een financiële instelling, maar de kapitaalsgarantie kan verstrekt worden door een derde partij. Wanneer één van deze partijen insolvabel wordt, dan bestaat het risico dat de belegger zijn belegd kapitaal partieel of volledig verliest.
Dat is ook het geval wanneer de kapitaalsgarantie niet geldt voor 100% maar voor een lager percentage (bv. 90%) van de geïnvesteerde gelden. In geval het gestructureerd product geen (partiële) kapitaalsgarantie biedt, dan kan de terugbetalingswaarde op eindvervaldag lager zijn dan het geïnvesteerde bedrag, in extremis kan zelfs de volledige inleg worden verloren.
Een gedetailleerd overzicht van de activa waarin een gestructureerd product belegt, is niet altijd en/of voldoende beschikbaar. Evenmin heeft een belegger altijd 100% inzage in alle kosten die door de emittent aangerekend wordt.
- **Liquiditeit of verhandelbaarheid:**
Een gestructureerd product is na uitgifte maar heel beperkt verhandelbaar. De tegenpartij zal voornamelijk de emittent zelf zijn. Die heeft niet noodzakelijk de plicht om te handelen. Indien de kans bestaat dat een belegger de geïnvesteerde bedragen nodig heeft voor eindvervaldag, dan wordt er beter niet in een gestructureerd product belegd.
- **Renterisico:**
Het renterisico hangt af van de instrumenten waaruit de structuur is samengesteld. Indien na de uitgifte de marktrentevoeten stijgen, dan kan dit een negatieve impact hebben op de prijs van een gestructureerd product.
- **Volatiliteit of koersschommelingsrisico met een minwaarde tot gevolg:**
De koers van een gestructureerd product hangt af van de onderliggende variabele(n) waaraan het product gelinkt is. Indien een belegger verkoopt voor de eindvervaldag, dan kan de verkoopwaarde lager zijn dan het geïnvesteerde bedrag.
- **Wisselkoersrisico:**
Wanneer de onderliggende financiële instrumenten van een gestructureerd product noteren in een andere munt dan de Euro, dan kan de koersevolutie van die munt t.o.v. de Euro het rendement van het gestructureerd product rechtstreeks beïnvloeden.
- **Risico classificatie door de Beursvennootschap:**
 - Gestructureerde producten met kapitaalsgarantie die niet alleen in cash beleggen, uitgegeven door een emittent van risico classificatie 2 : Risico klasse 2
 - De risico classificatie van een gestructureerd product zal dezelfde zijn als de risico indeling van de onderliggende variabele waarin het gestructureerd product in belegt. In geval van gelijkwaardige beleggingen in activa met verschillende risico classificatie, zal het gestructureerd product ingedeeld worden in de hoogste risico categorie van die activa.

FINANCIEEL INSTRUMENT: Grondstoffen (edele metalen)

Omschrijving

Grondstoffen zijn fysieke materialen zoals katoen, vee, graan, olie, ijzer, koper, nikkel, enzovoort. Goud en zilver behoren binnen die grote groep der grondstoffen tot de edele metalen.

Men kan op twee manieren in grondstoffen beleggen: direct via de aankoop van het fysiek goed, of indirect via de aankoop van een optie, een termijncontract, een ICB, een tracker, een aandeel van een grondstofproducent of een gestructureerd product. Voor de indirecte investering verwijzen we eveneens naar de productfiches van de gekozen beleggingsvorm. Voor een directe belegging in een grondstof biedt de Beursvennootschap enkel de mogelijkheid om in fysiek goud of zilver te beleggen, hetzij via staven hetzij via munten.

Beleggen in niet-edele metalen zoals olie en landbouwproducten kan, maar de risico's hiervan zijn groot. De productie van de meeste grondstoffen is niet-elastisch: ze kan niet onmiddellijk veel verhoogd of verlaagd worden. Voorraden in grondstoffen zijn soms schaars. Aanvoer kan soms tijdelijk beperkt zijn. Fysieke grondstoffen dienen opgeslagen en getransporteerd te worden, hetgeen kan leiden tot bijkomende kosten. Het aantal spelers op de markt is eerder beperkt en de transparantie op de grondstoffenmarkten is laag (weinig nauwkeurige informatie gratis en breed beschikbaar). Langs de vraagkant kan het volume soms fors fluctueren omwille van economische schokken, klimatologische omstandigheden, een technologische innovatie, wijzigende eetgewoonten, beleggersinteresse, de wijzigende marktvisie van grote fondsen, speculatie, enzovoort. Dit alles kan soms leiden

Leo Stevens

PUUR & PERSOONLIJK VERMOGENSBEHEER

tot bruuske prijsbewegingen. Kortom, deze niet-gecentraliseerde, weinig transparante, professionele markten zijn niet bedoeld voor kleine beleggers. Hierin beleggen vraagt veel opvolging en een zeer goede, specifieke kennis.

Van alle grondstoffen is goud de meest gekende en makkelijkst toegankelijke. Goud is een edel metaal dat relatief zeldzaam is en daarom haar waarde behoudt op lange termijn. Goud werd mede daarom door de eeuwen heen steeds als betaalmiddel gebruikt. Vandaag is de goudstandaard algemeen opgegeven en hebben papieren en giraal geld die rol overgenomen. De Centrale banken die het geld uitgeven, dekken die geldmassa niet langer met een gelijke waarde in goud, maar beloven de koopkracht van het geld te bewaren. Voor beleggers blijft goud interessant wanneer zij toch een grote waardevermindering van hun munt verwachten. Het edele metaal dient ook als toevlucht in turbulente tijden. Bij oorlogsdreiging of toenemende internationale politieke onzekerheid wordt door beleggers naar goud terug gegrepen als vluchtwaarde.

Edele metalen brengen geen cash flow op. Het bezit van goud en zilver levert dus geen inkomen (zoals een interest) op. Goud wordt ook algemeen beschouwd als een beschermingsmiddel tegen inflatie. In het verleden was het inderdaad vaak zo dat wanneer de levensduurte steeg, de prijs van het goud toenam. Deze bescherming is echter enkel op lange termijn een realiteit. Op korte termijn kan de waarde van goud erg schommelen.

De handel in goud loopt 24 uur op 24 door en schuift mee op met de tijdszones. Die handel verloopt grotendeels per telefoon of elektronisch. Zij vindt niet plaats op een gecentraliseerde markt maar tussen grote gespecialiseerde financiële instellingen. Het aanbod van goud is niet elastisch: de mijnproductie van goud kan niet onmiddellijk opgedreven worden wanneer de vraag toeneemt. Grote volumes goud die verhandeld worden door goudtrackers, beleggingsfondsen, centrale banken, enz. kunnen dan ook voor forse koersschommelingen zorgen, zowel opwaarts als neerwaarts. Na iedere transactie wordt de prijs ervan doorgegeven aan dataleveranciers zoals Reuters of Bloomberg die voortdurend de goudprijs publiceren.

Wanneer u goud koopt of verkoopt, zal dat gebeuren tegen de prijs van het moment waarop u uw bank of goudhandelaar contacteert, plus of min een kleine commissie. Die premie varieert tussen handelaren, maar hangt ook af van de verhandelde hoeveelheid. Hoe kleiner het volume, hoe groter de premie is daarbij de regel. Pas op met verzamelstukken: u betaalt speciale goudmunten meestal meer dan hun goudwaarde.

Complexiteit

- Fysiek goud en zilver, aandelen van grondstofproducenten en beursgenoteerde goudtrackers die onderliggend voor 100% fysiek gedekt zijn, zijn niet-complexe financiële instrumenten.
- Alle overige beleggingswijzen in grondstoffen zijn complexe financiële instrumenten.

Risico's

- Inkomsten onzekerheid:
Materieel bezit van goud levert geen inkomsten op. De enige mogelijke winst is een verhoopte meerwaarde bij de wederverkoop. Aandelen van goudmijnen geven recht op een dividend, een variabele opbrengst die in bepaalde jaren niet kan worden uitgekeerd.
- Insolvabiliteit:
Fysieke grondstoffen dienen opgeslagen en getransporteerd te worden. Daarbij is er steeds een kans op diefstal van het materiële goed.
- Liquiditeit of verhandelbaarheid:
Voor fysiek goud is het liquiditeitsrisico tamelijk klein, behalve voor bepaalde specifieke goudstukken. Voor mature goudmijnen is dit hetzelfde als voor aandelen in het algemeen. Voor opstartende goudmijnen is dit groter. Voor alle andere grondstoffen is het liquiditeitsrisico groot.
- Renterisico:
Een rentestijging heeft in regel op korte termijn een negatieve impact op de goudprijs. Dit geldt ook op de koers van de aandelen van de goudmijnen.
- Volatiliteit of koersschommelingsrisico met een minwaarde tot gevolg:
In het algemeen is er niet veel nauwkeurige informatie over grondstofmarkten gratis en breed beschikbaar. De productie van de meeste grondstoffen is niet-elastisch: ze kan niet onmiddellijk fors verhoogd of verlaagd worden. Voorraden in grondstoffen zijn soms schaars. Aanvoer kan soms tijdelijk beperkt zijn. Het aantal spelers op de markt is eerder beperkt en de transparantie op de grondstoffen markten is laag. Langs de vraagkant kan het volume soms fors fluctueren omwille van economische schokken, klimatologische

omstandigheden, een technologische innovatie, wijzigende eetgewoonten, wijzigende beleggersinteresse, de marktvisie van grote fondsen, enzovoort. Dit alles kan soms leiden tot bruuske prijsbewegingen.

- Wisselkoersrisico:
Aangezien de goudprijs op de wereldmarkten in USD wordt uitgedrukt, kunnen de schommelingen van die munt een daling van de goudprijs compenseren of versterken. Hetzelfde geldt voor de grondstofprijzen, die meestal ook in Amerikaanse dollar worden verhandeld op de wereldmarkten.
- Risico classificatie door de Beursvennootschap:
 - o Fysiek goud en zilver, grondstofaandelen en beursgenoteerde goudtrackers:

Risico klasse 3

 - o Grondstofbeleggingen via fondsen, futures en termijncontracten:

Risico klasse 4

FINANCIEEL INSTRUMENT: Klassieke obligatie (incl. achtergestelde)

Omschrijving

Een van de manieren waarop organisaties vreemd vermogen kunnen ophalen bij het grote publiek, is via de uitgifte van obligaties. Zo'n uitgevende organisatie wordt de "emittent" genoemd. Wanneer u een obligatie koopt, dan leent u geld aan de emittent. Wanneer die organisatie een overheid is, dan heet zo'n obligatie een "staatslening". Wanneer dit een bedrijf of een bank is, dan spreekt men van een "bedrijfsobligatie". Een obligatie is bijgevolg een schuldinstrument. Een klassieke obligatie heeft een vaste looptijd met een eindvervaldag. Op de eindvervaldag betaalt de emittent u de uitgeleende hoofdsom ("nominale waarde") terug. Dit is een fundamentele eigenschap van een klassieke obligatielening.

In ruil voor het ter beschikking stellen van uw geld, betaalt de emittent u rente. Meestal is dit een onveranderlijke ("vaste") interest op jaarbasis die men de (nominale) "coupon" noemt. De rente die u ontvangt, is dan gelijk aan de nominale waarde maal de coupon. Op de rente die men ontvangt, is roerende voorheffing verschuldigd. De rente wordt meestal jaarlijks uitbetaald door de emittent. In sommige gevallen gebeurt dit sneller: ieder halfjaar ("semi-annual") of ieder kwartaal ("quarterly"). Bij nulcouponobligaties ("zero bonds") wordt alle rente gekapitaliseerd en in één keer op de eindvervaldag uitbetaald. Er bestaan ook obligaties met een veranderlijke ("variabele") coupon. Bij dergelijke leningen wordt de coupon periodiek herzien. Bij een "step-up" obligatie is dit een reeks van vaste, oplopende coupons. Bij een "floating rate" wordt de couponrente herzien volgens een vooraf bepaalde formule die gekoppeld is aan de evolutie van de korte termijn of de lange termijn markttrente. Hierdoor weet je als belegger op voorhand niet hoeveel rente je precies zal ontvangen.

Wanneer een obligatie wordt uitgegeven op de primaire markt, dan gebeurt dit aan een bepaalde prijs: de "uitgifte- of emissieprijs". Beleggers kunnen gedurende de inschrijvingsperiode intekenen op de nieuwe emissie aan deze prijs. Het is echter niet gegarandeerd dat de volledige nominale waarde waarop beleggers hebben ingeschreven, ook aan hen wordt toegewezen. Na afloop van de inschrijvingsperiode worden obligaties verhandeld op de "secundaire markt". Dit kan een gecentraliseerde, gereguleerde markt zijn, maar de meeste obligaties worden onderhands en dus buiten beurs verhandeld. Buiten beurs gebeuren transacties rechtstreeks tussen marktpartijen. Marktpartijen zijn financiële instellingen die een verkoopprijs ("bid") en/of een koopprijs ("offer") voor een obligatielening afficheren. Door verschillende marktpartijen te contacteren, kan de beste transactieprijs bekomen worden. In regel geldt hoe groter het bedrag dat de emittent wil ophalen (de "emissiegrootte"), hoe groter de kans dat de gewenste nominale waarde aan beleggers wordt toegewezen in de primaire markt, hoe groter het aantal geïnteresseerde marktpartijen op de secundaire markt, hoe beter de verhandelbaarheid (volume), hoe scherper de prijs waartegen secundair verhandeld kan worden. Een obligatie op eindvervaldag heet een "remboursabel". Zij wordt terugbetaald aan de "afloopprijs" die meestal 100% bedraagt.

Indien de afloopprijs van een obligatie hoger is dan haar uitgifteprijs, dan is op dit verschil roerende voorheffing verschuldigd. Dat is bijvoorbeeld het geval bij nulcouponobligaties die aan een veel lagere koers dan hun afloopprijs worden uitgegeven. Het actuair rendement tot eindvervaldag ("yield to maturity" of "YTM") wordt bepaald door de aankoopprijs, de coupon, de resterende looptijd en de afloopprijs. Dit is een bruto rendementspercentage. Enkel wanneer hier bovenop rekening gehouden wordt met de transactiekosten, de eventuele beurstaks en de verschuldigde roerende voorheffing, kan het finale, exacte rendement van een obligatiebelegging bepaald worden.

De prijs van een obligatie wordt uitgedrukt in procenten ten opzichte van de nominale waarde. Daarbij wordt de prijs van 100% "pari" genoemd. Wanneer een obligatie hoger dan 100% noteert, dan staat ze "boven pari". Analoog zijn obligaties "onder pari" minder dan 100% waard. Na de uitgifte zal de prijs van een obligatie niet constant blijven. Zij zal omgekeerd fluctueren met de markttrente. Wanneer de markttrente immers stijgt, dan zal de bestaande obligatielening met lagere, vaste coupon minder interessant worden voor beleggers. De lening zal minder gekocht,

of zelfs verkocht worden, waardoor haar prijs zal dalen. Analooq zal de prijs van een obligatielening met vaste coupon stijgen, wanneer de marktrente daalt. De mate waarin een obligatieprijs daalt wanneer de lange termijn marktrente met één procent stijgt, kan berekend worden en wordt "duratie" genoemd. Hoe hoger de duratie, hoe groter de mogelijke koersschommeling van de obligatie. Omwille van deze koersschommelingen kan het gebeuren dat obligaties lager noteren op de secundaire markt dan de prijs waarop houders ze hebben aangeschaft. Een tussentijdse verkoop leidt in voorkomend geval tot een verlies op het geïnvesteerde kapitaal.

De prijs en het rendement van een obligatielening worden niet alleen bepaald door de evolutie van de marktrente. Ook de kredietwaardigheid van de emittent speelt een belangrijke rol. De onafhankelijke inschatting of een emittent in staat zal zijn om aan al haar schuldverplichtingen te voldoen, wordt gedaan door ratingbureaus. De meest bekende ratingbureaus zijn Standard & Poor's, Moody's en Fitch. Hun beoordeling wordt uitgedrukt in een rating. Hoe beter de rating, hoe kleiner het debiteurenrisico. Hoe slechter de rating, hoe meer risicovergoeding de obligatiehouder aan de emittent zal vragen en hoe duurder het voor een onderneming wordt om geld te lenen. Een rating is niet definitief: ze evolueert mee met de kwaliteit van de emittent. Een verlaging van de rating ("downgrade") van de emittent heeft een negatief effect op de koersen van haar obligatieleningen.

Een rating wordt uitgedrukt in letters, aangevuld met een cijfer of een teken. Hoe minder letters en hoe meer men in het alfabet afdaalt, hoe lager de kwaliteit. Internationaal wordt courant volgende onderverdeling aanvaard:

- "Investment grade" : AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-
- "Junk bonds" : BB+, BB, BB-, B+, B, B-, CCC, CC+, CC, CC-, C+, C, C-

De rating van een emittent kan verschillend zijn van de rating van specifieke obligatieleningen die de emittent uitgegeven heeft. Zo zal een achtergestelde lening van een emittent een lagere rating hebben dan een klassieke obligatie van die zelfde emittent. Een ratingbeoordeling is evenwel niet verplicht. Lokale emittenten kunnen op basis van hun reputatie succesvol obligatieleningen uitgeven zonder rating ("not rated").

De kwaliteit om aan al haar schuldverplichtingen te voldoen ("kredietwaardigheid"), primeert bij een obligatie. Zolang aan deze vereiste duidelijk voldaan blijft, zal (het vooruitzicht op) een lagere winstgevendheid ("rendabiliteit") van de emittent weinig impact hebben op de prijs van haar obligatieleningen. Dit staat in schril contrast met de aandelen van de emittent die meestal (fors) dalen wanneer de winstvooruitzichten verslechteren. Tevens is een obligatiehouder verzekerd van de periodieke uitbetaling van interest. Aandeelhouders van dezelfde emittent hebben die contractuele zekerheid van winstuitkering ("dividend") niet. De obligatiehouder weet ook dat op eindvervaldag de uitgeleende hoofdsom wordt terugbetaald, tenzij het bedrijf failliet gaat of haar schulden herschikt. De aandeelhouders van de emittent zijn voor onbepaalde termijn eigenaar. Zij kunnen alleen maar hopen dat de aandelenkoers stijgt tot boven hun eigen aankoopprijs. En tot slot hebben de obligatiehouders voorrang op aandeelhouders bij eventuele uitkeringen na het faillissement van de emittent. Omwille van deze redenen houden obligaties minder risico's in dan aandelen van dezelfde emittent.

Wanneer een emittent niet langer in staat is om aan haar verplichtingen te voldoen, dan kunnen haar schulden eventueel herschikt worden. Dat kan enkel mits een voldoende grote meerderheid van alle schuldeisers hiermee akkoord gaat. In voorkomend geval worden meestal de looptijden van de uitstaande leningen verlengd en eventueel de coupons verlaagd om de emittent tijdelijk meer financiële ademruimte toe te staan. Wanneer geen akkoord bereikt wordt, dan wordt de emittent failliet verklaard. De verschillende schuldeisers worden in de mate van het mogelijke terugbetaald. Daarbij geldt een volgorde. Houders van bevoorrechte obligaties worden als eerste terugbetaald. Bepaalde activa van de schuldenaar gelden als borg voor de uitbetaling van hun kapitaal en interesten. Vervolgens komen de gewone schuldeisers, waaronder de houders van gewone obligaties. Houders van achtergestelde obligaties ("sub" of "subordinated") worden bij een faillissement van de emittent pas na alle overige obligatiehouders terugbetaald. Zo goed als altijd blijft voor hen onvoldoende over en zijn zij hun uitgeleende kapitaal in de praktijk volledig kwijt. Houders van achtergestelde obligaties ontvangen als compensatie voor dit verhoogd kredietrisico evenwel hogere interesten.

Euro-obligaties ("eurobonds") zijn leningen die door een emittent uitgegeven worden in een ander land dan waar de emittent gevestigd is. De term slaat niet op de munt van de uitgifte. Een eurobond kan uitgegeven worden in eender welke munt.

Complexiteit

Een klassieke obligatie is een niet-complex financieel instrument.

Risico's

- Inkomsten onzekerheid:
Bij een "floating rate" wordt de couponrente herzien volgens een vooraf bepaalde formule die gekoppeld is aan de evolutie van de korte termijn en/of de lange termijn marktrente. In dat geval heeft de obligatiehouder geen zekerheid omtrent de grootte van toekomstige couponuitkeringen.
- Insolvabiliteit:
Hangt af van de kredietwaardigheid van de emitterende instelling. Deze kredietwaardigheid wordt bepaald door kredietbeoordelaars, die de ondernemingen een 'rating' toekennen. Hoe hoger de rating, hoe kleiner het risico. Ratingbureaus zijn echter niet onfeilbaar. Een rating evolueert ook doorheen de tijd. Voor emittenten zonder rating die niet beursgenoteerd zijn, is het minder vanzelfsprekend om hun kwaliteit te kunnen opvolgen. Achtergestelde obligatiehouders worden bij een eventuele verdeling als allerlaatste obligatiehouder bedeed (net voor de aandeelhouders). Ratingbureaus houden rekening met het achtergestelde karakter wanneer zij een rating toekennen aan een obligatielening. Bij gebrek aan vaste eindvervaldag loopt een belegger in een eeuwiglopende obligatie meer risico op insolvabiliteit van de emittent.
- Liquiditeit of verhandelbaarheid:
Soms heeft een emittent maar weinig vreemd vermogen nodig. Bij een kleine emissie worden niet veel financiële instellingen ingeschakeld. Dit kan de secundaire verhandeling nadien benadelen in volume en in prijszetting.
- Renterisico:
Een stijging van de lange termijn marktrente heeft een negatieve impact op de prijzen van obligatieleningen. De mate waarmee een obligatieprijs zal dalen wanneer de marktrente met 1% stijgt, heeft duratie. Hoe groter de duratie, hoe groter het koersrisico.
- Volatiliteit of koersschommelingsrisico met een minwaarde tot gevolg:
Een stijging van de lange termijn marktrente heeft een negatieve impact op de prijzen van obligatieleningen. De mate waarmee een obligatieprijs zal dalen wanneer de marktrente met 1% stijgt, heeft duratie. Hoe groter de duratie, hoe groter het koersrisico. Een verlaging van de rating ("downgrade") van de emittent heeft een negatief effect op de koersen van haar uitgegeven obligatieleningen.
- Wisselkoersrisico:
Wanneer een obligatie noteert in een andere munt dan Euro, kan de ontwikkeling van die munt ten opzichte van de Euro het rendement van de obligatiebelegging rechtstreeks beïnvloeden.
- Risico classificatie door de Beursvennootschap:
 - o Obligaties met rating AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB- : Risico klasse 2
 - o Obligaties met rating BB+, BB, BB- en obligaties zonder rating (NR) : Risico klasse 3
 - o Obligaties met rating B+ of lager: Risico klasse 4
 - o Waar mogelijk wordt de composite rating van Bloomberg gebruikt. Dit is een rating die Bloomberg bekomt door zich te baseren op meerdere ratings van verschillende bureaus. Indien BBG geen rating geeft voor een obligatielening maar een ander ratingbureau wel, zal deze rating overgenomen worden. Indien geen rating voor een lening beschikbaar is maar wel voor de emittent of een vergelijkbare andere lening van dezelfde emittent, dan wordt die rating genomen.

FINANCIEEL INSTRUMENT: Opties

Omschrijving

Bij een optieovereenkomst verwerft de koper (de houder) het recht om een onderliggend actief (een effect, een index, een grondstof, een munt,...) te kopen (calloptie) of te verkopen (putoptie) tegen een vooraf vastgelegde prijs (uitoefenprijs) gedurende een bepaalde periode (Amerikaanse optie) of op een bepaalde vervaldag (Europese optie). De verkoper van de optieovereenkomst (de schrijver) verbindt zich ertoe op het moment van de uitoefening van de optie, het onderliggend actief ofwel te leveren (calloptie) ofwel te kopen (putoptie) aan de uitoefenprijs. Om zijn recht te verwerven, betaalt de houder een premie (de optieprijs) aan de schrijver die hiermee voor het aangaan van zijn verplichtingen vergoed wordt.

Omdat de optiebelegger niet rechtstreeks in het onderliggende belegt, spreken we bij een optie van een "afgeleid product" of "derivaat".

De prijs of premie van een optie varieert in functie van vraag en aanbod op de markt. Ze is echter gebaseerd op een theoretisch berekende prijs met als variabelen de marktprijs, de uitoefenprijs, de resterende looptijd, de volatiliteit van de onderliggende waarde, de marktrente, het dividend,.... Zowel de houder van een optie als de schrijver kunnen hun recht (resp. plicht) steeds voor vervaldag doorverkopen (resp. terugkopen). De vervaldag wordt ook aflooptdatum of expiratedatum genoemd. Na de expiratedatum heeft de optie geen marktwaarde meer.

De intrinsieke waarde van een calloptie is het verschil tussen de marktprijs van de onderliggende waarde en de uitoefenprijs. De intrinsieke waarde van een putoptie is het verschil tussen de uitoefenprijs en marktprijs van de onderliggende waarde. De intrinsieke waarde van een optie kan positief of nul zijn. Wanneer de berekende intrinsieke waarde negatief zou zijn, dan wordt die gelijk gesteld aan nul. De optiepremie zal altijd minstens de intrinsieke waarde waard zijn. Het stuk van de optiepremie dat haar intrinsieke waarde overstijgt, heet de tijdswaarde ook wel verwachtingswaarde genoemd. De tijdswaarde weerspiegelt de toekomstverwachtingen van de onderliggende waarde. Haar grootte hangt onder meer af van de marktrente en de volatiliteit van de onderliggende waarde. De tijdswaarde vermindert in functie van de afnemende looptijd en wordt nul voor de eindvervaldag.

Wanneer de marktprijs van de onderliggende waarde de uitoefenprijs benadert, dan wordt een optie "at the money genoemd". Wanneer de intrinsieke waarde positief is, dan is de optie "in the money". Wanneer de berekende intrinsieke waarde echter een negatief getal zou opleveren, dan spreekt men van een "out of the money" optie.

Elke optie-overeenkomst slaat op een bepaald aantal van de onderliggende waarde. Dit heet de contractgrootte. Bij transacties dient de optiepremie en de uitoefenprijs steeds met de contractgrootte vermenigvuldigd te worden.

Een optieovereenkomst noteert in regel op een gereguleerde markt die een "optiebeurs" wordt genoemd. Om hun verhandelbaarheid te verbeteren, werden de contractvoorwaarden van opties gestandaardiseerd. Deze standaardisatie heeft betrekking op de contractgrootte (bv. 10 of 100), de aflooptdatum (bv. steeds de derde vrijdag van een maand) en de uitoefenprijs.

Een houder kan zijn winst realiseren door de optie met meerwaarde door te verkopen op de optiebeurs. Maar de houder heeft ook steeds het recht om zijn optie uit te oefenen. In voorkomend geval kan de afwikkeling gebeuren door levering van de onderliggende waarde (meestal bij aandelen) tussen houder en schrijver tegen betaling/ontvangst van de uitoefenprijs maal de contractgrootte. Bij optiecontracten op indices en valuta gebeurt de afwikkeling meestal via betaling van cash. De berekende intrinsieke waarde wordt dan door de schrijver betaald aan de houder.

Wanneer een optie een positieve intrinsieke waarde heeft, loopt een schrijver het risico om uitgeoefend te worden. Hoe groter de intrinsieke waarde, hoe groter dat risico. Hij kan zijn verplichting echter vroegtijdig beëindigen door de optie terug in te kopen in de markt en zijn positie te sluiten. Maar omdat de geschreven optie "in the money" is, zal de schrijver wellicht een vele grotere premie moeten betalen dan wat hij zelf bij aanvang ontvangen heeft. Zo'n sluitingskoop kan bijgevolg leiden tot een zeer groot verlies bij de schrijver.

Optiebeleggers kunnen verschillende doelstellingen hebben:

1. Aankoop van een call

De houder van een call optie rekent op een stijging van de koers van de onderliggende waarde. De koers van een calloptie stijgt namelijk wanneer de onderliggende waarde (boven de uitoefenprijs) stijgt.

Een onderliggend aandeel is 100 EUR waard. De houder koopt voor 10 EUR een calloptie waarvan de uitoefenprijs 100 EUR is. Veronderstel dat op de vervaldag de koers van het onderliggend aandeel 130 EUR bedraagt. Dan oefent de houder de call uit door het aandeel te kopen aan de uitoefenprijs van 100 EUR. Hij kan het aandeel onmiddellijk doorverkopen op de beurs en een winst realiseren gelijk aan het verschil tussen de beurskoers en de uitoefenprijs, namelijk 30 EUR. Hij heeft hierbij kunnen profiteren van een hefboomeffect, immers:

- Het geïnvesteerd bedrag was maar 10 EUR en niet 100 EUR.
- De gerealiseerde winst bedraagt 20 EUR (30 EUR minus de betaalde 10 EUR), hetgeen 200% betekent op het geïnvesteerd bedrag. Wanneer de houder het aandeel had gekocht in plaats van de calloptie, had zijn winst maar 30% bedragen.

Indien het aandeel op vervaldag echter minder dan 100 EUR waard is, oefent de houder de call niet uit – hij heeft er immers geen belang bij een aandeel te kopen aan een uitoefenprijs van 100 EUR dat op de

beurs minder kost – en verliest de aankoopprijs van de call, zijnde 10 EUR. De houder van een calloptie kan zijn geïnvesteerd bedrag bijgevolg volledig verliezen.

2. Verkoop van een call

Door het schrijven van callopties kan een belegger een extra rendement genereren op een effect dat hij bezit. Dit extra rendement beperkt zich tot de hoogte van de ontvangen premie. De schrijver van een call stelt zich bloot aan het risico dat hij de onderliggende waarde moet verkopen aan de uitoefenprijs, in casu als de beurskoers hoger staat dan de uitoefenprijs. Hij moet bijgevolg over deze effecten beschikken (“gedekt schrijven”) of over de nodige financiële draagkracht beschikken om in geval van uitoefening deze effecten eerst op de beurs aan te kopen (aan een veel hogere prijs) om ze daarna te verkopen aan een veel lagere prijs (“ongedekt schrijven”). Hij zal daarom een voldoende grote zekerheid moeten stellen.

Een onderliggend aandeel is 100 EUR waard. Veronderstel dat een calloptie waarvan de uitoefenprijs 100 EUR bedraagt, noteert aan een prijs van 10 EUR. De schrijver van een call ontvangt onmiddellijk deze optiepremie. Daartegenover moet hij zich onderwerpen aan de wil van de houder van de optie en ten allen tijde ingaan op diens vraag van uitoefening.

Wanneer het onderliggende aandeel stijgt en meer dan 100 EUR waard wordt, beslist de houder de call uit te oefenen. De schrijver wordt dan verplicht zijn aandeel te verkopen aan 100 EUR, een prijs die lager is dan de beurskoers van dat moment. Hoe hoger de marktcoers boven de 100 EUR stijgt, hoe groter zijn verlies in geval de schrijver niet over de effecten bezit (ongedekt schrijven). Dat kan onbeperkt zijn en bijgevolg de verkregen premie (ruim) overstijgen.

Wanneer het onderliggende aandeel minder dan 100 EUR waard is, zal de call niet uitgeoefend worden door de houder. Er is immers geen reden om te kopen aan de uitoefenprijs wanneer de prijs in de markt lager is. De schrijver heeft de premie van 10 EUR verworven, hetgeen zijn maximale winst is.

3. Aankoop van een put

De koper van een put rekent op een daling van de onderliggende waarde. De koers van putoptie stijgt namelijk wanneer de onderliggende waarde onder de uitoefenprijs daalt. Naast speculatie op een verwachte koersdaling, kan de van een put dan ook worden toegepast wanneer men in het bezit is van de onderliggende waarde en deze wenst te beschermen tegen een grote koersdaling. Deze toepassing heet “hedging” en kan in zekere mate vergeleken worden met het afsluiten van een verzekeringspolis.

Door een putoptie te kopen, heeft de houder het recht tot op de vervaldag het onderliggende aandeel te verkopen aan de uitoefenprijs. Hij betaalt bv. 9 EUR voor het recht een effect te verkopen aan 100 EUR.

Wanneer op de vervaldag het onderliggende aandeel meer waard is dan 100 EUR, oefent hij zijn optie niet uit – hij heeft er immers geen belang bij een aandeel te verkopen aan 100 EUR wanneer het op de beurs meer waard is. Het gevolg hiervan is dat hij de 9 EUR die hij betaald heeft voor de putoptie, verliest. De houder van een putoptie kan dus de betaalde optiepremie volledig verliezen.

Wanneer daarentegen de koers onder de 100 EUR gaat, zal hij zijn optie uitoefenen door het onderliggende aandeel te verkopen aan een hogere prijs dan de marktprijs. Zijn winst zal gelijk zijn aan het verschil tussen 100 EUR en de koers van het aandeel, te verminderen met de eerder betaalde 9 EUR.

4. Verkoop van een put

De schrijver van een put rekent op een stijging van de onderliggende waarde. Het verwerven van extra inkomen is in voorkomend geval een belangrijk motief. De schrijver van een putoptie stelt zich bloot aan het risico dat hij de onderliggende waarde moet kopen aan de uitoefenprijs, ook al zou de beurskoers veel lager staan. Hij moet over de nodige financiële draagkracht beschikken om in geval van uitoefening deze aankoop te financieren. Hij zal daarom een voldoende grote zekerheid moeten stellen.

Een onderliggend aandeel is 100 EUR waard. De houder koopt voor 9 EUR een putoptie waarvan de uitoefenprijs 100 EUR is. De schrijver van de put verkrijgt het bedrag van de premie, maar neemt het risico van uitoefening door de houder op zich. Wanneer de koers van het onderliggende aandeel boven de 100 EUR stijgt, zal de houder de optie niet uitoefenen. Er is immers geen reden om te verkopen aan de uitoefenprijs wanneer de prijs in de markt hoger is. De schrijver heeft de premie van 9 EUR verworven, hetgeen zijn maximale winst is.

Wanneer de koers van het onderliggende aandeel daalt, zal de schrijver van de put echter verplicht zijn het aandeel te kopen aan 100 EUR van de houder. Hij zal dus het verschil tussen 100 EUR en de lagere marktcoers van het aandeel verliezen. In geval van een sterke daling, kan zijn verlies aanzienlijk zijn en de verkregen premie (ruim) overstijgen.

Complexiteit

Een optie is een complex financieel instrument.

Risico's

- Financiële verplichtingen die aanleiding geven tot het verstrekken van een waarborg ("margin"):
 - De schrijver van een calloptie kan verplicht worden de onderliggende waarde te leveren. De Beursvennootschap kan de nodige onderliggende waarden hiervoor blokkeren.
 - Indien de schrijver van een calloptie de onderliggende waarde niet in zijn bezit heeft ("ongedekt schrijven"), zal hij in geval van uitoefening deze eerst in de markt moeten aankopen om de effecten nadien te kunnen leveren aan de houder. De marktprijs kan hierbij vele malen hoger liggen dan de uitoefenprijs die nadien ontvangen wordt. Indien de Beursvennootschap ongedekt schrijven zou toestaan, zal het een waarborg vragen aan de schrijver om dit financiële risico op te vangen. Deze vereiste zekerheid varieert met de marktprijs van de onderliggende waarde waardoor bijkomende waarborgstortingen nadien steeds mogelijk zijn.
 - De schrijver van een putoptie kan verplicht worden de onderliggende waarde te kopen aan een prijs die vele malen hoger ligt dan de marktprijs op het moment van uitoefening. De Beursvennootschap zal een waarborg vragen aan de schrijver om dit financiële risico op te vangen. Deze vereiste zekerheid varieert met de marktprijs van de onderliggende waarde waardoor bijkomende waarborgstortingen nadien steeds mogelijk zijn.
- Inkomsten onzekerheid:
Het bezit van een optierecht geeft geen enkel recht op tussentijdse inkomsten van de onderliggende waarde (bv. dividend of interest). De enige winst die met opties gemaakt kan worden, is door het realiseren van meerwaarde.
- Insolvabiliteit:
Een optie heeft betrekking op een onderliggende waarde. Het insolvabiliteitsrisico van een optie komt dan ook overeen met dat van de onderliggende waarde.
De houders van een calloptie of een putoptie kunnen aanzienlijke verliezen lijden en hun geïnvesteerde premie zelfs volledig verliezen.
De schrijvers van een optie kunnen bijzonder grote verliezen lijden die vele malen groter kunnen zijn dan de optiepremie die ze bij het schrijven ontvingen.
- Liquiditeit of verhandelbaarheid:
Opties kunnen op georganiseerde secundaire markten worden verhandeld. Niettemin is de liquiditeit gering: men is niet zeker dat de prijs bij de wederverkoop interessant zal zijn.
- Renterisico:
De tijdswaarde van de optieprijs hangt onder meer af van de marktrente. Dalende rentes zorgen voor een lagere tijdswaarde.
- Volatiliteit of koersschommelingsrisico met een minwaarde tot gevolg:
Omwille van het hefboomeffect (waarbij een optiepremie altijd minstens gelijk zal zijn aan haar intrinsieke waarde) kan de prijs van een optie fors fluctueren. Bovendien wordt de tijdswaarde van de optieprijs mede bepaald door de volatiliteit van de onderliggende waarde.
- Wisselkoersrisico:
Wanneer een optie noteert in een andere munt dan Euro, kan de ontwikkeling van die munt ten opzichte van de Euro het rendement van de optiebelegging *rechtstreeks* beïnvloeden. Anderzijds bepaalt de munt waarin het onderliggend effect noteert of het meeste van haar omzet in realiseert, *onrechtstreeks* de waarde van de optiepremie.
- Risico classificatie door de Beursvennootschap: Risico klasse 5

FINANCIEEL INSTRUMENT: Pensioenspaarfonds

Pensioenspaarfonds kaderen in de opbouw van de individuele pensioenreserves van een belegger. Zij maken deel uit van de zogenaamde 'derde pijler'. Dit is een vrijwillige opbouw van pensioenreserve die staat naast het pensioen dat de overheid opbouwt voor elke natuurlijke persoon via belastinggeld in de eerste pijler, en het pensioen dat een werkgever *eventueel* opbouwt voor haar medewerkers in de tweede pijler. Pensioenspaarfonds zijn beleggingen op lange termijn. Hoe vroeger men hiermee start, hoe beter dit is voor de opbouw van latere pensioenreserves.

Pensioensparen gebeurt op eigen initiatief. Men kan vrij bepalen hoeveel men jaarlijks in pensioenspaarfonds wil beleggen. Er staat geen maximumbedrag op. Deelname resulteert in een fiscaal voordeel in functie van de gestorte premie. Op dat fiscaal voordeel wordt door de overheid wel een maximumbedrag geplaatst dat jaarlijks kan wijzigen. Meestal beperken beleggers hun jaarlijkse bijdrage aan pensioensparen tot dit fiscaal maximumbedrag. Indien men een jaar niet aan pensioensparen doet, dan kan men in dat inkomstenjaar niet van een fiscaal voordeel genieten. Om van het fiscale voordeel te genieten, moet men tussen 18 jaar en 64 jaar zijn en het belegde (geplafonneerde) bedrag in de personenbelastingaangifte vermelden. Bovendien moet er aan bepaalde minimum voorwaarden voldaan worden. Zo moeten er minstens vijf stortingen plaats gevonden hebben, waarbij elk gestort bedrag voor een minimumtermijn van vijf jaar belegd moet blijven. Het jaarlijkse belastingvoordeel bedraagt 30% (van het maximumbedrag). Omdat het toegekende fiscaal voordeel persoonsgebonden is, mag een pensioenspaarfonds niet doorverkocht worden aan een andere belegger. Een pensioenspaarfonds is daarom niet beursgenoteerd. Het is een bevek waarbij de tegenpartij (in geval van aankopen of verkopen) steeds het pensioenspaarfonds zelf is.

Een pensioenspaarfonds is een beleggingsfonds (ICB). Het heeft geen eindvervaldag en is steeds van het kapitalisatietype. Een belegger heeft geen zekerheid over de eindopbrengst. Een pensioenspaarfonds belegt in aandelen en obligaties. Voor het beleggingsbeleid gelden bepaalde wettelijke beperkingen. Samengevat mag een pensioenspaarfonds belegd zijn in maximum 75% obligaties, maximum 75% aandelen, maximum 10% cash, met een minimum van 80% in Euro. Omwille van dat specifieke wettelijke kader en de verschillende fiscale verplichtingen die hieruit voort vloeien, bestaan er slechts een beperkt aantal pensioenspaarfonds. Qua portefeuillesamenstelling heeft men drie soorten pensioenspaarfonds naargelang van het percentage aandelen en obligaties in portefeuille. Dynamische fondsen beleggen hoofdzakelijk in aandelen en slechts een klein beetje in obligaties. Neutrale fondsen kiezen voor de helft aandelen en voor de helft obligaties. Bij defensieve fondsen ten slotte bestaat de portefeuille grotendeels uit obligaties en wordt slechts een klein deel besteed aan aandelen. Omwille van de aandelencomponent kan de koers van een pensioenspaarfonds op korte termijn sterk schommelen, afhankelijk van het algemene beleggingsklimaat. Op lange termijn worden de koersschommelingen uitgevlakt en mag men zich verwachten aan een rendement dat hoger ligt dan dat van vastrentende beleggingen.

Een pensioenspaarfonds is geen pensioenspaarverzekering. Bij die laatste worden geïnvesteerde gelden wel beschermd. Maar die kapitaalzekerheid resulteert op langere termijn normaliter in een lager rendement dan dat van een pensioenspaarfonds.

Gedurende 5 jaar (van 2015 tot en met 2019) wordt 1% belasting per jaar vervroegd ingehouden voor de contracten die zijn afgesloten vóór 1 januari 2015. Deze vervroegde ingehouden belasting wordt verrekend met de definitieve belasting die men op 60-jarige leeftijd is verschuldigd. Dit impliceert niet dat men die fondsen dan moet verkopen. Er wordt geen termijn voor pensioensparen voorop gesteld. De belegde gelden hoeven niet op pensioengerechtigde leeftijd opgenomen te worden. Men is vrij om het geïnvesteerde kapitaal in een pensioenspaarfonds te laten staan tot een moment naar vrije keuze waarop men het wil opnemen (bij noodzaak of wanneer men het behaalde rendement voldoende acht).

Een vroegtijdige opname voor het bereiken van de leeftijd van 60 jaar of binnen 10 jaar na afsluiting contract, is in strijd met de hoofddoelstelling van een pensioenspaarfonds (met name de opbouw van pensioenreserves). Dit wordt door de overheid fiscaal bestraft met een vroegtijdige opnametaks van maar liefst 33%.

Complexiteit

Een pensioenspaarfonds is geen complex financieel instrument.

Risico's

– Inkomsten onzekerheid:

Een belegging in een pensioenspaarfonds levert geen periodieke inkomsten op. De inkomsten worden pas op de pensioenleeftijd uitgekeerd, maar de belegger geniet rechtstreeks een aanzienlijke belastingbesparing.

- Insolvabiliteit:
Verwaarloosbaar. In de praktijk bestaat er geen gevaar dat een pensioenfonds failliet gaat.
- Liquiditeit of verhandelbaarheid:
Geen. De effecten kunnen te allen tijde worden verkocht tegen marktconforme voorwaarden. Bij vroegtijdige uittreding (vóór 60 jaar) wordt echter wel meer voorheffing ingehouden.
- Renterisico:
Over het algemeen heeft een stijging van de rentetarieven een negatieve invloed op de koers van een pensioenspaarfonds, gezien een deel is belegd in obligaties.
- Volatiliteit of koersschommelingsrisico met een minwaarde tot gevolg:
De koers van een pensioenspaarfonds kan op korte termijn sterk schommelen, afhankelijk van het algemene beleggingsklimaat. Op lange termijn worden de koersschommelingen uitgevlakt en mag men zich verwachten aan een rendement dat hoger ligt dan dat van vastrentende beleggingen.
- Wisselkoersrisico:
Gering. Er gelden wettelijke beperkingen voor het beleggingsbeleid van de pensioenfondsen, met een maximum van 20% in andere munten dan Euro.
- Risico classificatie door de Beursvennootschap: Risico klasse 3

FINANCIEEL INSTRUMENT: Reverse convertible

Een reverse convertible is een schuldinstrument dat wordt uitgegeven door een emittent. Vaak is de emittent een financiële instelling. Gedurende de looptijd ontvangt de houder periodiek een interest waarop roerende voorheffing verschuldigd is. De looptijd van een reverse convertible is meestal relatief kort (slechts enkele jaren).. In geval van een faillissement van de emittent hebben houders van een reverse convertible dezelfde rechten als gewone obligatiehouders.

Specifiek bij een reverse convertible is haar hybride karakter. In het schuldeffect wordt namelijk een putoptie in verwerkt. Daardoor krijgt de emittent (en niet de houder!) op eindvervaldatum het recht en de keuze om de nominale waarde aan de belegger terug te betalen in ofwel geld (zoals bij een gewone obligatie), ofwel in een vooraf bepaalde onderliggende waarde. Meestal bestaat de onderliggende waarde uit aandelen van één of meer ondernemingen. Deze bedrijven hoeven echter niet dezelfde zijn als de emittent. De voorwaarden van de mogelijke conversie (welke onderliggende waarde, de omwisselingsperiode, de conversieprijs, de conversiemethode,...) worden bij de uitgifte vastgelegd.

De koers van een reverse convertible schommelt doorheen haar looptijd op tweeledige wijze. Wanneer de marktcoers van de onderliggende waarde hoger is dan de conversiekoers, dan komt het koersverloop overeen met die van een vergelijkbare obligatie qua couponrente en resterende looptijd. Wanneer de marktcoers van de onderliggende waarde lager is dan de conversiekoers, dan komt het koersverloop overeen met die van de onderliggende waarde (rekening houdend met de conversievoorwaarden).

Omwille van dat hybride karakter van een reverse convertible en omdat de uitgifte meestal maar klein in omvang is, is de verhandelbaarheid na de uitgifte vaak héél beperkt. Men kan voor een verkoop (meestal) terecht bij de financiële instelling die de reverse convertible heeft gecreëerd en uitgegeven. Indien dat niet lukt, dan kan men trachten deze op de beurs te verkopen alwaar de prijs zelden gunstig zal zijn. Daarom dienen beleggers in reverse convertibles hun belegging best als kopen-en-houden-tot-afloopdatum te beschouwen.

De houder van een reverse convertible heeft geen inspraak in de wijze van uitbetaling. De belegger moet de keuze van de emittent ondergaan die evident zal zijn op basis van de bij de uitgifte vastgelegde conversievoorwaarden. De emittent zal tot conversie overgaan wanneer de koers van de onderliggende waarde lager is dan de vooraf vastgelegde conversieprijs. De emittent kan die onderliggende waarden dan immers goedkoper in de markt kopen, en vervolgens gebruiken om de belegger terug te betalen. De houder van de reverse convertible krijgt dan zijn inleg niet terug in geld, maar in aandelen die minder waard zijn dan de inleg. Om het risico van die conversieplicht voor een belegger te compenseren, wordt de geschreven putpremie verwerkt in een hogere interest op de reverse convertible. Die zal daardoor aanzienlijk hoger uitkomen dan de marktrente die op het moment van de uitgifte van toepassing is op een gewone obligatie voor een eenzelfde looptijd van een emittent van gelijkwaardige kwaliteit.

Door deze uitbetalingswijze kan de houder van een reverse convertible starten als belegger in een schuldinstrument, maar eindigen als aandeelhouder in één of meer beursgenoteerde ondernemingen. Van bij de

Leo Stevens

PUUR & PERSOONLIJK VERMOGENSBEHEER

aanvang dient een belegger in een reverse convertible dan ook oog te hebben voor de kwaliteit van de onderliggende waarde. De hogere interest is namelijk de maximale winst van de belegger gedurende de looptijd van de reverse convertible. Die hoge interest is vaak wat beleggers ertoe aanzet om in reverse convertibles te investeren. Maar het neerwaarts risico is groot aangezien de houder wordt blootgesteld aan koersdalingen van het onderliggende aandeel. Omwille hiervan wordt een reverse convertible qua risicoclassificatie gelijkgesteld met aandelen. Een belegger loopt bijgevolg het risico dat in geval van terugbetaling in aandelen, de marktwaarde van de ontvangen aandelen lager kan zijn dan de nominale waarde die bij uitgifte in de reverse convertible geïnvesteerd werd.

Complexiteit

Een reverse convertible is een complex financieel instrument.

Risico's

- Inkomsten onzekerheid:
De interest wordt betaald tot op het ogenblik van de omzetting.
- Insolvabiliteit:
Zolang de onderliggende waarde niet daalt onder de conversieprijs, is vooral de kwaliteit van de emittent van belang. Dit kan opgevolgd worden via haar rating. Indien de onderliggende waarde daalt onder de conversieprijs, loopt de belegger bijkomend een aandelenrisico. Dat bestaat er in dat de koers van het onderliggende aandeel kan dalen, zelfs in sterke mate (en in extreme gevallen nul kan worden).
- Liquiditeit of verhandelbaarheid:
Omwille van dat hybride karakter van een reverse convertible en omdat de uitgifte meestal maar klein in omvang is, is de verhandelbaarheid na de uitgifte vaak héél beperkt. Men kan voor een verkoop (meestal) terecht bij de financiële instelling die de reverse convertible heeft gecreëerd en uitgegeven. Indien dat niet lukt, dan kan men trachten deze op de beurs te verkopen alwaar de prijs zelden gunstig zal zijn. Daarom dienen beleggers in reverse convertibles de belegging best als kopen-en-houden-tot-afloopdatum te beschouwen.
- Renterisico:
Een stijging van de lange termijn marktrente heeft een negatieve impact op de prijzen van obligatieleningen en dus ook van reverse convertibles. Een stijging van de lange termijn marktrente heeft een negatieve impact op de prijzen van obligatieleningen. De mate waarmee een obligatieprijs zal dalen wanneer de marktrente met 1% stijgt, heeft duratie. Hoe groter de duratie, hoe groter het renterisico.
- Volatiliteit of koersschommelingsrisico met een minwaarde tot gevolg:
De koers van een reverse convertible schommelt doorheen haar looptijd op tweeledige wijze. Wanneer de marktcoers van de onderliggende waarde hoger is dan de conversiekoers, dan komt het koersverloop overeen met die van een vergelijkbare obligatie qua couponrente en resterende looptijd. Wanneer de marktcoers van de onderliggende waarde lager is dan de conversiekoers, dan komt het koersverloop overeen met die van de onderliggende waarde (rekening houdend met de conversievoorwaarden). Een verlaging van de rating ("downgrade") van de emittent heeft een negatief effect op de koersen van haar uitgegeven obligatieleningen.
- Wisselkoersrisico:
Wanneer een reverse convertible noteert in een andere munt dan Euro, kan de ontwikkeling van die munt ten opzichte van de Euro het rendement van de belegging rechtstreeks beïnvloeden. Anderzijds bepaalt de munt waarin het onderliggend effect noteert of het meeste van haar omzet in realiseert, onrechtstreeks de waarde van de belegging.
- Risico classificatie door de Beursvennootschap:
 - o Reverse convertible met rating tot en met BB- :

Risico klasse 3

 - o Reverse convertible met rating B+ of lager:

Risico klasse 4

FINANCIEEL INSTRUMENT: Turbo / speeder / sprinter

Omschrijving

Een **turbo** (ook bekend als **speeder** of **sprinter**) is een beursgenoteerd beleggingsproduct dat de mogelijkheid biedt om met een hefboom te beleggen in onderliggende waarden zoals aandelen, beursindices, valuta, obligaties, grondstoffen en beleggingsfondsen. Turbo's zijn ontwikkeld door ABN AMRO/RBS die in Nederland de naam als handelsmerk heeft vastgelegd. Daarom bieden andere banken een soortgelijk product aan, maar onder een andere naam. Met een turbo kan men speculeren op een stijging (turbo long) of een daling (turbo short) van de onderliggende waarde.

De verhouding tussen de koers van de onderliggende waarde en de koers van de turbo staat bekend als de hefboom van de turbo. De centrale gedachte bij een turbo is dat een belegger kan genieten van de volledige beweging van de onderliggende waarde in absolute waarde, terwijl hij hier maar een fractie van die waarde voor moet investeren. Datzelfde resultaat ten opzichte van een veel beperktere investering, resulteert in een veel hoger relatief resultaat (hefboom rendement) voor de turbo.

Bij de aankoop van een turbo neemt de bank een positie in de onderliggende waarde in. Een deel van die investering wordt gefinancierd door de belegger, de rest door de bank die hiervoor interesten aanrekent aan de belegger. Om beider investering niet in gevaar te brengen, wordt in een turbo een stop loss ingebouwd. Hierdoor wordt de positie in de turbo automatisch gesloten van zodra de koers van de onderliggende waarde onder een vooraf bepaalde prijs daalt (voor turbo's long) of stijgt (voor turbo's short). Op het moment dat de belegging wordt verkocht, gebeurt dat aan de marktwaarde van dat moment. Als de koersbeweging van de onderliggende waarde dermate abrupt is, bijvoorbeeld bij een flink lagere opening als gevolg van een winstwaarschuwing, dan worden de verliezen beneden het financieringsniveau door de bank genomen. Het voordeel voor de belegger hiervan is dat die daardoor nooit méér kan verliezen dan het geïnvesteerde kapitaal. De belegger krijgt dus nooit te maken met een restschuld. Kan de sluiting van de turbo echter gerealiseerd worden tegen een prijs die onder de stop loss maar boven het financieringsniveau ligt, dan keert de bank na enkele dagen het restant aan de belegger uit ("restwaarde").

In tegenstelling tot opties hebben turbo's geen vastgestelde looptijd en dus ook geen tijdswaarde. Een turbo houdt op te bestaan bij het tussentijds bereiken van een stop-loss niveau. Zowel het financieringsniveau als het stop loss niveau verhoogt met de tijd.

Complexiteit

Turbo's zijn complexe financiële instrumenten.

Risico's

- Inkomsten onzekerheid:
Het bezit van een turbo geeft geen enkel recht op tussentijdse inkomsten van de onderliggende waarde (bv. dividend). De enige winst die met turbo's gemaakt kan worden, is door het realiseren van meerwaarde.
- Insolvabiliteit:
Voor de beoordeling van het insolventierisico dient de uitgevende onderneming onderzocht en opgevolgd te worden. De houders van een turbo kunnen aanzienlijke verliezen lijden en hun geïnvesteerd bedrag zelfs volledig verliezen.
Ondanks de hefboomwerking kan het verlies bij een turbo nooit groter zijn dan het geïnvesteerde bedrag. Beleggen in een turbo geeft daarom geen aanleiding tot het verstrekken van een waarborg ("margin").
- Liquiditeit of verhandelbaarheid:
Turbo's worden genoteerd op de beurs, een gereguleerde, gecentraliseerde aandelenmarkt. Hun liquiditeit wordt gegarandeerd door een market maker. Meestal is dit de uitgevende, financiële instelling. Een belangrijk liquiditeitsrisico zou zich manifesteren wanneer deze market maker zich (tijdelijk) zou terug trekken uit de markt.
- Renterisico:
Hoe hoger de rente, hoe hoger de interesten die de uitgevende bank aanrekent op de financiering achter de turbo.
- Volatiliteit of koersschommelingsrisico met een minwaarde tot gevolg:
Omwille van het hefboomeffect kan de prijs van een turbo fors fluctueren.

- Wisselkoersrisico:
Wanneer een turbo noteert in een andere munt dan Euro, kan de ontwikkeling van die munt ten opzichte van de Euro het rendement van de belegging rechtstreeks beïnvloeden. Anderzijds bepaalt de munt waarin het onderliggend effect noteert of het meeste van haar omzet in realiseert, onrechtstreeks de waarde van de turbo.
- Risico classificatie door de Beursvennootschap: Risico klasse 5

FINANCIEEL INSTRUMENT: Vastgoedcertificaten

Omschrijving

Een vastgoedcertificaat is een effect dat de houder recht geeft op een evenredig gedeelte van de inkomsten uit een gebouw. Hij deelt tevens in de opbrengst wanneer het gebouw verkocht wordt. Een vastgoedcertificaat ontstaat doordat een gespecialiseerde vennootschap op zoek gaat naar interessante vastgoedbeleggingen: een bestaand gebouw of een nieuw project. De kostprijs van het totale project wordt verdeeld over een aantal certificaten met een vaste uitgifteprijs. Deze worden uitgedragen naar de particuliere en de institutionele beleggers via een onderhandse of publieke plaatsing. Juridisch gesproken heeft de bezitter van een vastgoedcertificaat geen enkel eigendomsrecht op het gefinancierde gebouw. De financiële groep die het patrimonium beheert, blijft eigenaar. Puur economisch bevindt de certificaathouder zich in dezelfde situatie als de eigenaar die een gebouw koopt of laat optrekken, het nadien in verhuring geeft en tenslotte verkoopt. Juridisch zijn vastgoedcertificaten roerende waarden die een schuldvordering op de financiële groep impliceren. Ze verliezen bijgevolg hun statuut van onroerende belegging. De overdracht van de certificaten is dus niet onderworpen aan bijkomende kosten zoals registratierechten, schrijfgeld en andere notariskosten. De meeste vastgoedcertificaten in België werden uitgegeven onder de vorm van leasingcertificaten.

Complexiteit

Een vastgoedcertificaat is een niet-complex financieel instrument.

Risico's

- Inkomsten onzekerheid:
Qua rendement zijn leasingcertificaten vergelijkbaar met een belegging in obligaties gekoppeld aan de index. Maar vastgoedcertificaten hebben nooit een vaste interest, noch een vaste terugbetalingsprijs. Het rendement is onderhevig aan de geïndexeerde huurinkomsten en aan de waarde van grond en gebouwen op einddatum. De elementen die het rendement beïnvloeden, zijn: de aard van het vastgoed, de solvabiliteit van de huurder, de situatie op de markt, de overeengekomen huurprijzen en de inflatie. Een aantal van deze factoren is niet op voorhand in te schatten, zodat bij het uiteindelijke rendement een vraagteken dient geplaatst. Het risico bij vastgoedcertificaten ligt dus hoger dan bij staatsleningen of bij obligaties van uitstekende debiteuren.
- Insolvabiliteit:
Aangezien er een concreet vastgoed achterliggend aanwezig is, is enerzijds de kans op een faillissement van de financiële groep die het patrimonium beheert eerder klein. Anderzijds heeft een vastgoedcertificaat in regel betrekking op slechts één onroerend goed. Door dit gebrek aan diversificatie kan een onvoorziene gebeurtenis (bv. langdurige leegstand) toch grote gevolgen hebben.
- Liquiditeit of verhandelbaarheid:
Vastgoedcertificaten worden verhandeld op de openbare veiling of op een gereguleerde aandelenmarkt. De transactiekosten komt tot stand op basis van vraag en aanbod. Verhandelde volumes kunnen laag zijn, waardoor prijzen soms bokkensprongen kunnen vertonen.
- Renterisico:
Hoe hoger de rente, hoe hoger de interesten die de beherende patrimonium vennootschap aan de banken moet betalen (in geval de financiering met variabele rente plaats vond).
- Volatiliteit of koersschommelingsrisico met een minwaarde tot gevolg:
De koers van een vastgoedcertificaat is gevoelig voor conjunctuurwijzigingen, leegstand, onderhoud- en renovatiekosten, schommelingen in inflatiecijfers en lange termijn rentevoeten.
- Wisselkoersrisico:
Wanneer een ICB noteert in een andere munt dan Euro, kan de ontwikkeling van die munt ten opzichte van de Euro het rendement van de fondsbelegging *rechtstreeks* beïnvloeden.
- Risico classificatie door de Beursvennootschap: Risico klasse 3

FINANCIEEL INSTRUMENT: Warrants

Omschrijving

Een callwarrant (resp. putwarrant) is een recht om een onderliggende waarde te kopen (resp. te verkopen) tegen een vooraf bepaalde prijs (uitoefenprijs) binnen een vooraf bepaalde periode. Die onderliggende waarde kunnen aandelen, obligaties, valuta,... zijn.

De emittent kan een beursgenoteerde onderneming zijn. Via de uitgifte van callwarrants kan zij beleggers het recht geven om op aflooptdatum aandelen van haar onderneming te kopen die op het moment van de uitgifte nog niet bestaan ("ongedekte warrants"). Wanneer die beleggers hun kooprecht daadwerkelijk uitoefenen, dan zal de uitgevende onderneming op dat ogenblik nieuwe aandelen creëren en daarmee haar kapitaal verstevigen.

Warrants kunnen ook betrekking hebben op bestaande aandelen van een andere onderneming ("gedekte warrants"). Zulke warrants worden meestal uitgegeven door een financiële onderneming.

Warrants worden bijgevolg uitgegeven door ondernemingen en financiële instellingen, maar niet door een beurs. Dit verhoogt het insolvaliteitsrisico. Wanneer de uitgevende onderneming of financiële instelling tijdens de looptijd van de warrant failliet zou gaan, dan zijn warranthouders hun geld kwijt. Dat is niet zo bij een optie, alwaar het insolvaliteitsrisico ligt bij de uitgevende optiebeurs en daardoor niet gerelateerd is aan de onderliggende waarde.

Niet alleen qua emittent (en bijhorende insolvaliteitsrisico) verschillen warrants van opties. Zo heeft een beursgenoteerde optie gestandaardiseerde contractvoorwaarden (vaste uitoefenprijzen, vaste contractgrootte, standaard vervaldagen). Bij een warrant zijn die contractvoorwaarden veel vrijer, vaak ook op maat gemaakt. Zo zal de looptijd van warrants in het algemeen veel langer zijn dan bij opties. Warrantcontracten worden ook door de verschillende marktpartijen rechtstreeks met elkaar aangegaan. Dat is niet zo op een optiemarkt alwaar een clearing organisatie zich steeds tussen de koper en verkoper zal plaatsen. Mocht één van deze partijen niet langer aan haar verplichtingen kunnen voldoen, dan neemt de clearing haar positie over. Het neemt daarmee het tegenpartijrisico weg, waardoor het mogelijk is als belegger om opties te schrijven. Warrants kunnen door beleggers enkel gekocht worden, maar niet geschreven. Hun tegenpartij is steeds de uitgevende onderneming of financiële instelling. Mochten deze emittenten failliet gaan, dan is een warrant houder zijn geïnvesteerd kapitaal kwijt. Opties worden verhandeld op een afzonderlijke optiebeurs. Warrants worden net als aandelen op de gewone beurs genoteerd.

Net zoals bij opties bestaat de prijs van een warrant uit twee delen: de intrinsieke waarde en de tijds waarde. De intrinsieke waarde van een callwarrant is het verschil tussen de marktprijs van de onderliggende waarde en de uitoefenprijs. De intrinsieke waarde van een putwarrant is het verschil tussen de uitoefenprijs en marktprijs van de onderliggende waarde. De intrinsieke waarde van een warrant kan positief of nul zijn. Wanneer de berekende intrinsieke waarde negatief zou zijn, dan wordt die gelijk gesteld aan nul. De warrant zal altijd minstens de intrinsieke waarde waard zijn. Het stuk van de warrantprijs dat haar intrinsieke waarde overstijgt, heet de tijds waarde ook wel verwachtingswaarde genoemd. De tijds waarde weerspiegelt de toekomstverwachtingen van de onderliggende waarde. Haar grootte hangt onder meer af van de rente en de volatiliteit van de onderliggende waarde. De tijds waarde vermindert in functie van de afnemende looptijd en wordt nul op eindvervaldag.

Zowel bij opties als bij warrants wordt een belegger geconfronteerd met een hefboomwerking (ook wel "leverage" genoemd). Hiermee wordt bedoeld dat men met een optie of warrant eenzelfde positie kan innemen als met de contractgrootte in de onderliggende waarde zelf. Alleen is de investering die men hiervoor moet maken (de betaalde premie) veel beperkter dan degene die nodig is om de volledige contractgrootte rechtstreeks in de onderliggende waarde te kopen. Van zodra de koers van de onderliggende waarde evolueert, is voor beide investeringen de winst in absolute waarde dezelfde. Maar ten opzichte van de gemaakte investering is het resultaat bij een optie of warrant relatief gezien uiteraard véél groter. Let wel dat dit hefboomeffect in beide richtingen werkt: men kan veel meer winst maken, maar evengoed veel meer verlies! En net zoals bij opties dient de verwachte koersevolutie zich binnen de looptijd van de warrant te voltrekken. Zoniet worden zowel de intrinsieke waarde als de tijds waarde nul en zal de warrant waardeloos aflopen.

Complexiteit

Een warrant is een complex financieel instrument.

Risico's

- Inkomsten onzekerheid:
Het bezit van een warrant geeft geen enkel recht op tussentijdse inkomsten van de onderliggende waarde (bv. dividend). De enige winst die met warrants gemaakt kan worden, is door het realiseren van meerwaarde.

- Insolvabiliteit:
Een ongedekte warrant wordt uitgegeven door een onderneming die nieuwe aandelen wil uitgeven. Voor de beoordeling van het insolvaliteitsrisico dient deze uitgevende onderneming onderzocht en opgevolgd te worden. Bij een ongedekte warrant is er een dubbel solvabiliteitsrisico: zowel de uitgevende (financiële) instelling als de betrokken onderliggende waarde(n) dienen onderzocht en opgevolgd te worden. De houders van een callwarrant of een putwarrant kunnen aanzienlijke verliezen lijden en hun geïnvesteerd bedrag zelfs volledig verliezen. Ondanks de hefboomwerking kan het verlies bij een warrant nooit groter zijn dan het geïnvesteerde bedrag. Warrants kunnen enkel gekocht worden, en niet geschreven. Beleggen in een warrant geeft daarom geen aanleiding tot het verstrekken van een waarborg (“margin”).
- Liquiditeit of verhandelbaarheid:
Warrants worden meestal op een aandelenmarkt genoteerd. Dit biedt echter geen garantie voor een vlote verhandelbaarheid.
- Renterisico:
De tijdswaarde van de warrant hangt onder meer af van de markttrente. Dalende rentes zorgen voor een lagere tijdswaarde.
- Volatiliteit of koersschommelingsrisico met een minwaarde tot gevolg:
Omwille van het hefboomeffect (waarbij een warrantpremie altijd minstens gelijk zal zijn aan haar intrinsieke waarde) kan de prijs van een warrant fors fluctueren. Bovendien wordt de tijdswaarde van de warrant mede bepaald door de volatiliteit van de onderliggende waarde.
- Wisselkoersrisico:
Wanneer een warrant noteert in een andere munt dan Euro, kan de ontwikkeling van die munt ten opzichte van de Euro het rendement van de warrantbelegging rechtstreeks beïnvloeden. Anderzijds bepaalt de munt waarin het onderliggend effect noteert of het meeste van haar omzet in realiseert, onrechtstreeks de waarde van de warrantpremie.
- Risico classificatie door de Beursvennootschap: Risico klasse 5

FINANCIELE VERRICHTING: Wisseltermijncontract

Omschrijving

Een wisseltermijncontract is een aankoopovereenkomst van een muntenkoppel tegen een vooraf vastgelegde wisselkoers, maar met levering en betaling op een later bepaalde contractdatum.

De termijnkoers wordt beïnvloed door de huidige wisselkoers (spotkoers) tussen de twee betrokken deviezen en het intrestverschil tussen de twee uitgewisselde munten. Het report vertegenwoordigt het renteververschil dat bij de spotkoers wordt gevoegd, het deport vertegenwoordigt het renteververschil dat van de spotkoers wordt afgetrokken.

- Termijnkoers = Spotkoers + report
(negatief intrestverschil tussen de hoofdmunt en de verhandelde munt)
- Termijnkoers = spotkoers – deport
(positief intrestverschil tussen de hoofdmunt en de verhandelde munt)

Risico's

- Wisselkoersrisico:
De munt waarmee een wisseltermijncontract moet betaald worden, kan ongunstig fluctueren voor een belegger. Wanneer deze niet (of onvoldoende) in het bezit is van het te betalen bedrag, dan bestaat het risico dat de belegger die munt moet aankopen ten laatste vlak voor de contractdatum aan een duurdere wisselkoers dan de voordien vastgelegde termijnkoers van het wisseltermijncontract.
- Looptijd:
Hoe groter de resterende looptijd, hoe groter de kans op wisselkoers schommelingen.

FINANCIELE MARKT: Gereguleerde markt

Omschrijving

Een gereguleerde markt is een handelsplatform waarop meerdere vragers en aanbieders van financiële instrumenten transacties in deze instrumenten kunnen verrichten. Voor financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt, gelden specifieke eisen inzake onder meer uitgifte van prospectussen, publicatie van (half)jaarcijfers en publicatie van koersgevoelige informatie, alsook openbare informatie zowel vóór als na de handel informatie betreffende bied- en laatprijzen, de diepte van de markt, de prijs, het tijdstip en de omvang van de transactie. Deze transparantieplichting zijn afhankelijk van het type handelssysteem (bijv. een centraal orderboek, een periodieke veiling of een quote-driven systeem). Beleidsbepalers van een gereguleerde markt worden getoetst op betrouwbaarheid en deskundigheid. Voorts zijn er bij wet strenge eisen geformuleerd qua financiële waarborgen en het afwikkelingssysteem. Voorbeelden zijn de beurzen van Euronext, Londen, Frankfurt, New York, Tokyo,...

Risico's

- Limietprijs:
De transactieprijs wordt bepaald door vraag en aanbod. Door geen limietkoers op te geven, loopt men het risico transactieplichtingen aan te gaan tegen fors afwijkende prijs dan wat een Cliënt aanvankelijk in gedachten had.
- Liquiditeit:
Niet alle effecten worden op een gereguleerde markt even courant verhandeld. Financiële instrumenten waarvan het gemiddelde, dagelijks verhandelde volume beperkt is, kunnen problemen scheppen qua koersvolatiliteit en qua mogelijkheid tot volledige uitvoering.

FINANCIELE MARKT: Multilateral Trading Facility

Omschrijving

Een Multilateral Trading Facility (MTF) is een handelsplatform waarop meerdere vragers en aanbieders van financiële instrumenten transacties in deze instrumenten kunnen verrichten. Het exploiteren van een MTF is een vergunningplichtige beleggingsactiviteit die zowel door een beleggingsonderneming als door de exploitant van een gereguleerde markt kan worden verricht. De specifieke eisen gelden inzake onder meer uitgifte van prospectussen, publicatie van (half)jaarcijfers en publicatie van koersgevoelige informatie die gelden voor financiële instrumenten die worden verhandeld op een gereguleerde markt, gelden afhankelijk van de feitelijke situatie, niet of gedeeltelijk voor effecten die op een MTF worden verhandeld. De organisatorische eisen waaraan een MTF dient te voldoen, zijn gelijk aan de eisen voor een beleggingsonderneming. Zo dient er een procedure te zijn voor privé-transacties en dienen maatregelen ter voorkoming van belangenverstremming te worden getroffen. Verder dienen de door de MTF gehanteerde systemen en procedures adequaat te zijn. Dit betekent onder meer een effectief risicomanagement en een efficiënte afhandeling van transacties. De handel op een MTF dient eerlijk en ordelijk te verlopen. Transparante handelsregels uit de MiFID dienen dit te garanderen. Verder gelden verschillende eisen met betrekking tot het openbaar maken van koersen en transactiegegevens. Deze specifieke eisen betreffen de weergave van actuele bied- en laatprijzen, de diepte van de markt en de tijdige openbaarmaking van transacties. Beleidsbepalers van een gereguleerde markt worden getoetst op betrouwbaarheid en deskundigheid.

Risico's

- Limietprijs:
De transactieprijs wordt bepaald door vraag en aanbod. Door geen limietkoers op te geven, loopt men het risico transactieplichtingen aan te gaan tegen fors afwijkende prijs dan wat een Cliënt aanvankelijk in gedachten had.
- Liquiditeit:
Niet alle effecten worden op een gereguleerde markt even courant verhandeld. Financiële instrumenten waarvan het gemiddelde, dagelijks verhandelde volume beperkt is, kunnen problemen scheppen qua koersvolatiliteit en qua mogelijkheid tot volledige uitvoering.
- Transparantie genoteerde effecten:
Er worden minder gedragsregels opgelegd aan ondernemingen die op een MTF noteren. Dit kan leiden tot onvoorziene koersschommelingen.

FINANCIËLE MARKT: Niet-gereguleerde markt

Omschrijving

Een niet-gereguleerde markt voldoet niet aan de bepalingen van artikel 2, 5° van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten en ze komt dus niet voor op de lijst die de Europese Commissie heeft opgesteld krachtens de beleggingsdiensten richtlijn. Niet-gereguleerde markten kunnen verschillende doelstellingen hebben. Zij kunnen bestemd zijn voor het promoten en stimuleren van kleine en middelgrote ondernemingen, voor de verhandeling van gestructureerde producten of van euro-obligaties. Op vele niet-gereguleerde markten hebben de houders van dergelijke markten geen verplichtingen inzake reporting. De in de media en op Internet aangekondigde prijzen vertegenwoordigen enkel de prijzen van enkele markthouders voor een welbepaald aantal verhandelde aandelen en bieden geen transparantie noch uitvoeringsgaranties qua prijs of tijdstip van uitvoering. Dit type van markt biedt dus geen garanties inzake transparantie. De meeste van deze markten zijn ook niet geautomatiseerd, waardoor de orders manueel worden uitgevoerd. De uitvoering van de orders gebeurt vnl. via telefonisch contact. , zodat in geval van een hoog ordervolume of bij een toegenomen volatiliteit van het aandeel, de markthouder moeilijk toegankelijk kan zijn. Evenmin zijn weinig regels van kracht op de financiële informatieverstrekking van genoteerde aandelen naar beleggers toe. Voorbeelden zijn de Vrije Markt en Alternext in Brussel, EasyNext in Lissabon, de telefoonmarkt voor euro-obligaties, ...

Risico's

- Limietprijs:
De transactieprijs wordt bepaald door vraag en aanbod. Door geen limietkoers op te geven, loopt men het risico transactieverplichtingen aan te gaan tegen fors afwijkende prijs dan wat een Cliënt aanvankelijk in gedachten had.
- Liquiditeit:
Niet alle effecten worden op een gereguleerde markt even courant verhandeld. Financiële instrumenten waarvan het gemiddelde, dagelijks verhandelde volume beperkt is, kunnen problemen scheppen qua koersvolatiliteit en qua mogelijkheid tot volledige uitvoering.
- Transparantie genoteerde effecten:
Er worden nauwelijks gedragsregels of informatieverplichtingen opgelegd aan ondernemingen die op een niet-gereguleerde markt noteren. Dit kan leiden tot onvoorziene koersschommelingen.
- Transparantie transactieprijs:
Er gelden nauwelijks reportingregels. Er gelden bijgevolg geen garanties qua uitvoeringsprijs of –tijdstip. Prijzen kunnen afwijken van koersen die aangekondigd worden in de media of op internet.
- Werkwijze transactie uitvoering:
Orders worden manueel uitgevoerd. De uitvoering van de orders gebeurt vaak via telefonisch contact. In geval van een hoog ordervolume of bij een toegenomen volatiliteit van het aandeel, kan de markthouder moeilijk toegankelijk zijn.

Deze **Bijlage 7** maakt wezenlijk deel uit van de overeenkomst tot opening van een cliëntrekening.