

Financiële Instrumenten

Geldig vanaf 15.03.2025

Om goed te beleggen kunt u maar beter goed geïnformeerd zijn. Dat houdt in dat u **voldoende informatie heeft over de aard, de voordelen en de nadelen van de verschillende beleggingsvormen**, en uiteraard ook **over de risico's die eraan verbonden zijn**.

BNP Paribas Fortis maakt al jaren een punt van optimale beleggingscommunicatie. Gepaste informatie bieden aan de belegger werd ook op Europees vlak een bekommernis. Volgens de Europese richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten (MiFID), die sinds 1 november 2007 van kracht is, en met ingang op 3 januari 2018 gewijzigd werd, moet aan beleggers immers documentatie worden verstrekt die een algemene beschrijving bevat van de aard en de risico's van de financiële instrumenten.

Deze brochure voldoet aan die vereiste. U vindt er een beschrijving in van de kenmerken van de verschillende types financiële producten (ook beleggingsvormen die BNP Paribas Fortis niet verkoopt, of waarvan de verkoop mogelijk is aan bijzondere voorwaarden is onderworpen), evenals een beschrijving van de eraan verbonden voordelen, nadelen en risico's, zodat u uw beleggingsbeslissingen met kennis van zaken kunt nemen.

Het is aan te raden om, alvorens te beleggen, de specifieke kenmerken en risico's van elk financieel instrument grondig te bestuderen aan de hand van bijkomende informatie zoals de uitgiftedocumenten (het prospectus, het Essentiële-informatiedocument, enz.), informatie over de kosten, en daarbij ook fiscaal advies in te winnen.

Het fiscaal regime van financiële instrumenten en de fiscale voordelen die daarop in voorkomend geval van toepassing zijn kunnen onderhevig zijn aan wijzigingen in de toekomst. Dit kan een impact hebben op het rendement van beleggingen.

Indien u belegt in instrumenten met een hefboom kunt u meer informatie vinden over de communicatie in geval van koersdalingen in het hoofdstuk 'Definitie van de voornaamste beleggingsrisico's'.

Deze brochure is gericht op niet-professionele beleggers onder MiFID, tenzij daarin anders vermeld.

● Uw kennis en ervaring op het vlak van beleggen	2
● Obligaties	3
● Aandelen	16
● Instellingen voor collectieve belegging (ICB'S)	19
● Gestructureerde producten	30
● Financiële verzekeringen	32
● Alternatieve beleggingen	36
● Openbare en private aanbiedingen	47
● Niet-conventionele activa	48
● Derivaten	49
● Liquiditeiten	59
● Duurzame beleggingen	63
● Definitie van de voornaamste beleggingsrisico's	67



DENK AAN HET MILIEU

Wilt u deze brochure later nog eens bekijken, bewaar ze dan in een folder op uw computer. De verschillende categorieën van financiële instrumenten werden ingedeeld in aparte hoofdstukken. Indien toch nodig kan u enkel het betreffende hoofdstuk uitprinten.



**BNP PARIBAS
FORTIS**

Uw kennis en ervaring op het vlak van beleggen

Voor de voornaamste beleggingscategorieën die worden aangeboden door BNP Paribas Fortis bestaat er ook een aparte kennisfiche die beknopte informatie over het financieel product bevat.

Die kennisfiches kunt u gebruiken om u voor te bereiden op de test 'Kennis en ervaring' of gewoonweg om uw financiële kennis bij te schaven. Ze zijn gratis beschikbaar op onze website of verkrijgbaar via uw vertrouwde contactpersoon.

Bovenop de beknopte informatie in elk van die kennisfiches, vindt u in deze brochure meer gedetailleerde informatie over elk van deze beleggingscategorieën.

Hieronder vindt u een overzicht, per kennisfiche, van de secties waarin u deze aanvullende informatie kunt vinden in deze brochure:

 Kennisfiche	 Aanvullende informatie in deze brochure
Obligaties	Zie de sectie ' Gewone obligaties ' op pagina 3.
Aandelen	Zie het hoofdstuk ' Aandelen ' op pagina 59.
Fondsen zonder kapitaalbescherming	Zie het hoofdstuk ' Instellingen voor Collectieve Belegging ' op pagina 19.
Tak 21-spaarverzekeringen	Zie de sectie ' Tak 21-verzekeringen ' op pagina 32.
Beleggingsverzekeringen zonder kapitaalsbescherming (tak 23)	Zie de hoofdstukken ' Gestructureerde producten ' op pagina 30 en ' Tak 23-beleggingsverzekeringen ' op pagina 34.
Gestructureerde producten met 100% kapitaalbescherming op de vervaldag	Zie het hoofdstuk ' Gestructureerde producten ' op pagina 30.
Gestructureerde producten zonder 100% kapitaalbescherming op de vervaldag	Zie het hoofdstuk ' Gestructureerde producten ' op pagina 30.
Exchange Traded Funds (ETF's of trackers)	Zie de sectie ' Exchange Traded Funds (ETF's of trackers) ' op pagina 22.
Achtergestelde obligaties	Zie de sectie ' Al dan niet achterstelling ' op pagina 6.
Converteerbare obligaties	Zie de sectie ' Converteerbare obligaties ' op pagina 8.
Eeuwigdurende obligaties of perpetuïals	Zie de sectie ' Eeuwigdurende obligaties ' op pagina 11.
Vastgoedcertificaten	Zie de sectie ' Vastgoedcertificaten ' op pagina 38.
Beleggen in goud (of andere edelmetalen)	Zie de sectie ' Goud en goudmijnaandelen ' op pagina 39.
Afgeleide producten (bijvoorbeeld opties, warrants en turbo's)	Zie het hoofdstuk ' Derivaten ' op pagina 49.
Hedge Funds	Zie de sectie ' Hedge funds ' op pagina 41.
Individuele beleggingen via afgeleide producten op grondstoffen (trackers op grondstoffen via futures)	Zie de sectie ' Trackers op grondstoffen ' op pagina 40.
Fiscaal Sparen	Zie de sectie ' Pensioenspaarfondsen ' op pagina 22.

Obligaties

1. Gewone obligaties	3
2. Converteerbare obligaties	8
3. 'Reverse convertible'-obligaties	9
4. Contingent converteerbare obligaties (CoCo's)	10
5. Eeuwigdurende obligaties	11
6. Inflatiegebonden obligaties	12
7. Obligaties met vlottende rente	12
8. Covered Bonds	13
9. Asset Backed Securities	13
10. Nulcouponobligaties	15

1. Gewone obligaties



Zie ook de kennisfiche 'Obligaties'.

Een obligatie (bond) is een schuldbekentenis van een emittent en voor de obligatiehouder het bewijs van zijn deelneming in een langetermijnlening (> 1 jaar) waarvoor hij doorgaans een periodieke interest (coupon) ontvangt.

Het is een beleggingsinstrument van de kapitaalmarkt. Dit is de markt waarop geld met een looptijd langer dan 1 jaar wordt geleend of uitgeleend (terwijl leningen met een looptijd van 1 jaar of minder op de geldmarkt worden verhandeld).

Obligaties worden aan het publiek aangeboden gedurende een inschrijvingsperiode. In die periode kan de belegger de obligaties tegen de uitgifteprijs verkrijgen. Afhankelijk van uitgifte tot uitgifte, is er ofwel een plaatsingscommissie inbegrepen in de uitgifteprijs, ofwel een instapvergoeding verschuldigd bovenop de uitgifteprijs.

Na de uitgifteperiode kunnen de obligaties op de secundaire markt worden gekocht of verkocht tegen een koers die varieert volgens onder andere de evolutie van de rentetarieven (de koers is in principe lager dan de uitgifteprijs als de rentetarieven sinds de uitgifte zijn gestegen, en hoger in het omgekeerde geval) en volgens eventuele wijzigingen in de solvabiliteit van de emittent sinds het moment van de uitgifte.

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

1.1. Belangrijkste kenmerken

de belangrijkste kenmerken van een klassieke obligatie zijn:

- de emittent
- de uitgiftemunt
- de rentevoet, uitgifteprijs en rendement
- de vervaldag en looptijd
- het bedrag van de uitgifte
- de al dan niet achterstelling.

1.1.1. Emittent

Emittenten kunnen op grond van twee criteria worden ingedeeld: het type emittent en de rating van de emittent.

Types van emittenten

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

• Overheden

Staatsobligaties (government bonds) worden uitgegeven door overheden en bestaan met verschillende looptijden. Overheden doen vaak een beroep op de kapitaalmarkt om hun schulden of investeringsprojecten te financieren.

Staatsobligaties zijn doorgaans meer liquide dan bedrijfsobligaties omdat het bedrag van de uitgifte vaak hoog is, en de secundaire markt in de meeste gevallen goed georganiseerd is. De situatie verschilt echter sterk naargelang de uitgevende staat.



De bekendste staatsobligaties in België zijn lineaire obligaties en staatsbons.

- **Lineaire obligaties (OLO's)** zijn gedematerialiseerde vastrentende effecten op middellange en lange termijn, uitgegeven via aanbesteding door de Belgische Schatkist.

In principe vindt er maandelijks een aanbesteding plaats. Banken en beursvennootschappen in België, alsook de banken in het Groothertogdom Luxemburg en erkend door het Luxemburgse Monetaire Instituut kunnen deelnemen aan de aanbestedingen (primaire inschrijvers). Alle ingezetenen en niet-ingezetenen kunnen ongeacht hun juridisch statuut lineaire obligaties verwerven op de secundaire markt.

- **Staatsbons** zijn vastrentende effecten met jaarlijkse coupon die door de Belgische staat worden uitgegeven. Dit type effecten is bestemd voor niet-professionele beleggers. De primaire markt van de staatsbons is enkel toegankelijk voor particulieren en enkele specifieke verenigingen, zoals vzw's, stichtingen, kerkfabrieken, ...

In Europa zijn de 'Bunds' (Duitsland) en OAT's (Frankrijk, 'obligations assimilables du Trésor') enkele van de bekendste benamingen voor obligaties die door de overheid worden uitgegeven. In de Verenigde Staten spreken we van 'treasury bills'.

• Supranationale instellingen

Obligaties van supranationale instellingen (supranational bonds) worden uitgegeven door internationale instellingen zoals de Europese Investeringsbank (EIB) of de Wereldbank (World Bank).

Ze zijn qua risico vergelijkbaar met de veiligste staatsleningen.

• Bedrijven

Bedrijfsobligaties (corporate bonds) zijn effecten die een participatie vertegenwoordigen in een langlopende lening van een privéonderneming. Financiële instellingen en banken in het bijzonder zijn doorgaans zeer actieve emittenten. Zij gebruiken dit middel om, onder andere, hun kredietverrichtingen te financieren.

Kasbons vertegenwoordigen een schuldbekentenis vanwege de kredietnemer (de kredietinstelling die de kasbon uitgeeft) ten opzichte van de lener (belegger die de kasbon koopt). Ze hebben meestal een looptijd van 1 tot 5 jaar, maar ook 10 jaar en meer is mogelijk.

Rating van de emittent

Obligaties worden ook opgedeeld volgens de kredietwaardigheid van de kredietnemer (issuer quality). Die is bekend dankzij de aan de emittent toegekende 'rating'. De rating geeft een indicatie van de kredietwaardigheid van de emittent of van de uitgifte op het moment van de toekenning. Ze wordt toegekend op vraag van een emittent door gespecialiseerde en onafhankelijke firma's (de voornaamste ratingagentschappen zijn Moody's, Standard & Poors en Fitch).

S&P	Moody's	Betekenis van de rating
AAA	Aaa	Het hoogste kwaliteitsniveau. Dit is de hoogste rating die wordt toegekend. Deze rating biedt een uitermate grote zekerheid van betaling van de interesten en terugbetaling van de hoofdsom.
AA+, AA, AA-	Aa1, Aa2,	Uitermate grote zekerheid van betaling van de interesten en terugbetaling van de hoofdsom. Deze rating verschilt slechts lichtjes van de hoogste.
A+, A, A-	A1, A2, A3	Grote zekerheid van betaling van de interesten en terugbetaling van de hoofdsom. Niettemin kunnen gewijzigde omstandigheden en negatieve veranderingen in het economische klimaat meer invloed hebben dan bij hogere ratings.
BBB+, BBB, Baa2, BBB-	Baa1, Baa3	Voldoende zekerheid van betaling van de interesten en terugbetaling van de hoofdsom. Hoewel er voldoende beschermingsfactoren aanwezig zijn, kunnen gewijzigde omstandigheden en negatieve veranderingen in het economische klimaat ertoe leiden dat de zekerheid van betaling van de interesten en terugbetaling van de hoofdsom aangetast wordt.
BB+, BB, BB-	Ba1, Ba2,	Geeft het speculatieve karakter weer wat de zekerheid van betaling van de interesten en terugbetaling van de hoofdsom betreft. Hoewel deze uitgiften niet zonder enige kwaliteit zijn en ze zekere beschermingsfactoren hebben, overheersen de onzekerheden. Die uitgiften kunnen sterk aan negatieve ontwikkelingen zijn blootgesteld.
B+, B, B-	B1, B2, B3	Zeer speculatief.



S&P	Moody's	Betekenis van de rating
CCC+, CCC, CCC-	Caa	Verhoogd risico op niet-betaling.
CC	Ca	Niet-betalingen zijn reeds vastgesteld.
C	C	U moet beducht zijn voor niet-betalingen op korte termijn.
D		Niet-betaling.
+ of -	1, 2, 3	Geeft de tendens aan binnen de categorie. (1 of + = rangschikking aan de bovengrens van de categorie, enz.)
NR	NR	No rating: geen rating beschikbaar.

De rating van een uitgifte wordt enkel gegeven op vraag van, en tegen betaling door de emittent. Dat betekent dus dat niet alle obligaties over een rating beschikken. Het ontbreken van een rating betekent niet noodzakelijk dat de kwaliteit van de lening minder goed is (ook al wordt ze door eersterangse emittenten bijna altijd aangevraagd). Soms kan een rating worden 'afgeleid' uit de rating van andere leningen van dezelfde emittent met vergelijkbare eigenschappen.

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

Daarenboven kan eenzelfde emittent of eenzelfde uitgifte verschillende ratings hebben bij verschillende ratingagentschappen. Dat verschil in rating wijst op een verschil in inschatting van het risico dat de emittent vertegenwoordigt voor de verschillende ratingagentschappen. Het beleid van de ratingagentschappen is erop gericht om de aan de emittenten toegekende ratings periodiek te herzien. De rating van een emittent kan immers aan belangrijke en soms snelle ontwikkelingen onderhevig zijn en biedt daarom geen betrouwbare indicator voor de toekomst.

Tot slot nog dit. De ratingagentschappen zijn niet onfeilbaar en af en toe treden er fouten op.

We spreken van 'investment grade'-obligaties (investment grade bonds) vanaf een rating BBB of hoger bij Standard & Poors en Baa of hoger bij Moody's. Bij de uitgifte van financiële instrumenten is de algemene regel meestal: hoe slechter de rating, hoe hoger het rendement. Het rendement

is immers de vergoeding voor het kredietrisico dat de houder van de obligatie neemt.

'High yield'-obligaties (high yield bonds) zijn obligaties met een lagere rating dan 'investment grade'-obligaties en waarvoor de kans op een faillissement van de emittent dus groter is. Dit type obligaties wordt ook wel rommelobligaties (junk bonds) genoemd.

Obligaties van groeilanden (emerging market bonds) zijn uitgegeven door groeilanden, of bedrijven uit die landen, en krijgen door de gespecialiseerde ratingagentschappen meestal een rating lager dan 'investment grade' toegekend.

Verband tussen het type emittent en de rating

Staatsleningen van de (industrie)landen met een lagere schuldgraad zoals Duitsland, Nederland, Noorwegen, Zweden en Zwitserland krijgen meestal een AAA-rating en bieden de belegger alle garanties. Aangezien ze het laagste risico hebben, bieden ze ook het minst aantrekkelijke rendement. Niet alle staatsleningen beschikken over een dergelijke rating.

Staatsleningen van groeilanden bijvoorbeeld, zijn veel riskanter met zelfs een risico op niet-betaling. Er werden ook reeds schuldherschikkingsmaatregelen vastgesteld.

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

Bedrijfsleningen hebben zeer uiteenlopende ratings afhankelijk van de financiële gezondheid van de betrokken onderneming en de kwaliteit van haar management. De betrouwbaarheid ervan is doorgaans wel kleiner dan die van eersterangstaten.

1.1.2. Uitgiftemunt

De munt van een lening is een van de andere hoofdkenmerken.

Er wordt een onderscheid gemaakt tussen leningen in euro (en dus zonder wisselkoersrisico voor een Europese belegger in de eurozone) en leningen in vreemde valuta's.

Sommige valuta's, zoals de dollar, kunnen sterk schommelen ten opzichte van de euro (zowel op- als neerwaarts). Andere valuta's zijn eerder stabiel ten opzichte van de euro (zoals de Deense kroon). Landen die hun munt opgenomen willen zien in de eenheidsmunt hebben doelstellingen rond economische en financiële convergentie, welke de schommelingen van hun munt ten opzichte van de euro dienen af te zwakken.

De keuze van de munt beïnvloedt ook het rentetarief van de lening. Dit rentetarief hangt af van het economische (en



politieke) klimaat in het land van de betrokken munt, met typisch een hogere rentevoet in landen met, bijvoorbeeld, een hoge schuldenlast of een hoge inflatievoet.

1.1.3. Rentevoet, uitgifteprijs en rendement

Het niveau van de rentevoet (of coupon) bepaalt de vergoeding die aan de belegger zal worden toegekend.

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

- het renteklimaat en de munt van de lening;
- de kwaliteit en het type van de emittent;
- de looptijd van de lening.

Het uiteindelijke (netto)rendement van de belegger hangt niet alleen af van de rentevoet (coupon), maar ook van de uitgifteprijs (of aankoopprijs op de secundaire markt) en verschuldigde taken.

1.1.4. Vervaldag (en looptijd)

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

De looptijd van een financieel instrument met vaste rentevoet, zoals een obligatie, is de gemiddelde looptijd van zijn financiële stromen afgewogen tegen de geactualiseerde waarde. Aan de hand van de looptijd kunnen verschillende instrumenten of obligaties met vaste rentevoet met elkaar worden vergeleken, ongeacht hun uitgiftevoorwaarden. De looptijd maakt het mogelijk de gevoeligheid van een obligatie voor renteschommelingen op de markten te meten. Hoe langer de (rest) looptijd, hoe groter de invloed van renteschommelingen is, en dit zowel in positieve als negatieve richting.

1.1.5. Bedrag van de uitgifte

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

Staatsleningen, of toch zeker die met een hoge rating, genieten doorgaans een zeer goede liquiditeit. Hetzelfde geldt meestal voor leningen van supranationale instellingen. Voor bedrijfsleningen kan de liquiditeit sterk variëren en voor bepaalde leningen kan het zo goed als onmogelijk zijn om transacties uit te voeren tijdens de looptijd ervan, of vindt de transactie plaats met een aanzienlijke spread (positief of negatief verschil) ten opzichte van de intrinsieke waarde van de lening.

1.1.6. Al dan niet achterstelling



Zie ook de kennisfiche 'Achtergestelde obligaties'.

Een achtergestelde obligatie is een lening die bij faillissement van de emittent wordt terugbetaald na terugbetaling van alle andere schuldeisers en net voor de aandeelhouders. Het risico is groter dan bij een niet-achtergestelde obligatie. Het bijkomende risico dat de belegger loopt kan worden ingeschat dankzij de rating van de obligatie die rekening houdt met de achterstelling daarvan.

1.1.7. Specifieke gradatie van obligaties uitgegeven door kredietinstellingen en beleggingsondernemingen

In het kader van de nieuwe vereisten voor het eigen vermogen van dit type instellingen werd een nieuwe subcategorie eigen vermogen gecreëerd: Tier 3. Deze subcategorie (waar in aanmerking komende achtergestelde passiva deel van uitmaken) vervolledigen het eigen vermogen in geval van verlies of faling. Het gaat om het eigen kernkapitaal (CET1), hybride kapitaalinstrumenten (AT1 en Legacy Tier 1), en andere achtergestelde schulden (Tier 2, Lower Tier 2, Upper Tier 2).

In geval van faling van de kredietinstelling of beleggingsonderneming, worden de verliezen afgewenteld in functie van de rang van deze schuldinstrumenten (de meest risicovolle instrumenten worden eerst gebruikt om de verliezen op te vangen). Concreet zal eerst het kapitaal van de instelling aangesproken worden, als volgende stap vervallen de couponbetalingen van AT1 instrumenten. Vervolgens worden de verliezen trapsgewijs afgewenteld van AT1 tot Tier 3, in functie van het verlies dat opgevangen dient te worden.

De wet van 11/07/2021 (omzetting van de EU richtlijn 2019/879) en de richtlijn van de FSMA van 27/07/2015 bepalen en beperken strikt het aanbod van achtergestelde obligaties (Tier 2) en in aanmerking komende achtergestelde schulden (Tier 3) aan niet-professionele klanten (Retailklanten volgens MiFID), met als motivatie dat deze instrumenten, die deel uitmaken van het eigen vermogen van dit type instellingen, specifieke risico's inhouden, weinig liquide zijn en onderhevig kunnen zijn aan belangenconflicten.

Gezien de in aanmerking komende achtergestelde schulden (Tier 3 obligaties) geen prioriteit genieten bij terugbetaling, behandelen wij deze als achtergestelde obligaties (Tier 2).

1.1.8. Mogelijke restricties

Niet alle obligaties zijn toegankelijk voor alle types van beleggers; bepaalde obligaties zijn beperkt tot institutionele beleggers of tot bepaalde adviescontracten. Voor obligaties zijn mogelijke convenanten (beperkingen of voorwaarden) van toepassing, zoals bepaald in het prospectus.

Daarnaast gelden voor sommige obligaties hogere minimumparticipaties (bijvoorbeeld 100.000 EUR) of coupures dan gebruikelijk.

1.2. Voordelen, nadelen en risico's

1.2.1. Voordelen

- Afhankelijk van de kwaliteit van de emittent biedt deze belegging in principe weinig onzekerheid (bedrag en datum van tussentijdse inkomsten en terugbetaling van kapitaal zijn vastgelegd op moment van de uitgifte).
- Obligaties bieden doorgaans een hogere vergoeding dan korte termijnbeleggingen. De vergoeding is meestal aantrekkelijker naarmate de rating van de emittent zwakker is (wat ook gepaard gaat met een hoger risico).
- Naast een regelmatig inkomen kunnen obligaties ook zorgen voor meerwaarden bij verkoop als de marktrente zakt.
- Obligaties zijn meestal op elk moment verhandelbaar op een secundaire markt.

1.2.2. Nadelen

- Tijdens de looptijd van de lening schommelt de waarde van de obligatie volgens verschillende factoren, waarvan de evolutie van de rentetarieven en de financiële betrouwbaarheid van de emittent de voornaamste zijn.
- De werkelijke waarde van de hoofdsom bij de terugbetaling op de eindvervaldag is mogelijks lager dan die van de hoofdsom op het moment van de uitgifte wegens inflatie. Dit fenomeen wordt 'monetaire erosie' genoemd en is groter naarmate de inflatie hoog is en de looptijd van de obligatie lang. Het wordt opgevangen als de nominale rentevoet hoger is dan de gemiddelde inflatievoet tijdens de looptijd van de obligatie.
- Een obligatie kan alleen tijdens de inschrijvingsperiode tegen de beginvoorwaarden worden verworven. Buiten die periode wordt de obligatie verworven tegen een variabele koers en moet de aankoopkoers worden verhoogd met een marge voor de makelaar en transactiekosten.

1.2.3. Risico's

- **Kapitaalrisico:** het gedeeltelijke of totale verlies van de investering is mogelijk. Ook voor uitgiften door overheden (of andere publieke instellingen) bestaat het risico van totaal verlies.

Het kapitaalrisico is groter bij achtergestelde obligaties. Als de emittent in moeilijkheden verkeert wordt de achtergestelde obligatie pas terugbetaald na aflossing van alle 'normale' schuldvorderingen en net voor de aandeelhouders.

- **Kredietrisico (risico van insolventie):** het kredietrisico van de emittent varieert sterk volgens de obligatie. Het bedrijf kan slecht (financieel) presteren, failliet gaan, of zich in een context van 'bail-in' bevinden. Een 'bail-in' is een redding van de emittent (bedrijf of overheid) waarbij de last van een nakende faling op initiatief van de toezichhouder wordt overgedragen op de schuldeisers van de emittent. Dit betekent dat de betrokken producten door de toezichhouder omgezet worden buiten de wil van de belegger, met een groot waardeverlies tot gevolg.

Het kredietrisico is betrekkelijk laag voor overheidsobligaties van landen zoals België en Duitsland, voor obligaties uitgegeven door supranationale instellingen en doorgaans ook voor uitgiften waarvoor de emittent een kwaliteitsrating kreeg (investment grade). In die gevallen bestaat er weinig twijfel over de uitbetaling van de interesten en de terugbetaling van het kapitaal op de eindvervaldag. Voor 'non investment grade'-obligaties daarentegen is het risico van insolventie van de debiteur en dus het betalingsrisico heel wat groter. Het risico neemt toe naarmate de kwaliteit van de rating daalt. Ratingagentschappen zijn echter niet onfeilbaar en af en toe treden er fouten op.

- **Renterisico:** het renterisico, dat tijdens de looptijd van de obligatie tot een mindervalue voor de houder van de obligatie kan leiden, is groter naarmate de resterende looptijd van de obligatie langer is. De waarde van een obligatie daalt immers als de marktrente stijgt.
- **Liquiditeitsrisico:** de liquiditeit van de obligatie, en dus de mogelijkheid om een obligatie tijdens de looptijd te kopen of verkopen, is zeer variabel. Ze hangt hoofdzakelijk af van het bedrag van de uitgifte (hoe groter de uitgifte, hoe efficiënter de secundaire markt), het transactievolume en het type van emittent (staatsobligaties kunnen tijdens de looptijd meestal gemakkelijker worden verhandeld dan leningen van individuele ondernemingen). De liquiditeit van de secundaire markt is soms ook zeer zwak voor effecten in weinig courante munten.



- **Wisselkoersrisico:** het wisselkoersrisico (of valutarisico) hangt af van de munt waarin de lening is uitgegeven. Het is aanwezig bij de betaling van iedere coupon en de terugbetaling van het kapitaal. Voor een Europese belegger uit de eurozone is dit risico onbestaand voor leningen in euro. Voor valuta's die verbonden zijn aan de eenheidsmunt is het risico lager. Voor de andere valuta's is er wel een groot risico. In principe is er een omgekeerde verhouding (vooral op lange termijn) tussen het rentetarief en de stabiliteit van de buitenlandse munt (een munt met een hoger rentetarief dan een andere munt vertoont de neiging om aan waarde te verliezen ten opzichte van die munt).
- **Volatilitieitsrisico:** het volatilitieitsrisico hangt eveneens af van de resterende looptijd van de obligatie (hoe verder de vervaldag verwijderd is, hoe gevoeliger de obligatie voor renteschommelingen) en van de evolutie van de financiële situatie van de emittent (de obligatiekoers reageert negatief op een verslechtering van de rating van de emittent of op het risico dat deze rating verslechtert).
- **Andere risico's:**
 - sommige obligaties kunnen voorzien in een call-optie. Dit laat de emittent toe de lening vroegtijdig terug te betalen tegen een koers en op een datum die worden vastgelegd op het moment van de uitgifte. De emittent maakt meestal gebruik van deze mogelijkheid als de rente sterk gezakt is ten opzichte van die van de obligatie. Dit vormt ook een risico voor de obligatiehouder omdat hij zo aantrekkelijke voorwaarden (die van de aangehouden lening) kan mislopen en verplicht worden te herbeleggen tegen minder gunstige marktvoorwaarden.
 - obligaties uitgegeven door financiële instellingen omvatten een bijkomend risico. Deze obligaties kunnen op vraag van de regulator deels of volledig worden afgeschreven of worden omgezet in aandelen, indien de instelling niet langer levensvatbaar is (dit om een faillissement te voorkomen) of verwickeld is in een faillissement. Dit betekent dat wie een obligatie koopt, de kans loopt uiteindelijk aandelen over te houden.

Sommige obligaties hebben andere eigenschappen dan de gene die hierboven werden opgesomd voor de zogenaamde 'gewone' obligaties. Die eigenschappen kunnen de voor- en nadelen van de obligaties soms aanmerkelijk veranderen.

We stellen hierna een aantal obligaties voor met uiteenlopende kenmerken. Deze lijst is niet exhaustief, er kunnen ook altijd nieuwe types obligaties worden gecreëerd.

2. Converteerbare obligaties



Zie ook de kennisfiche '[Converteerbare obligaties](#)'.

2.1. Omschrijving

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

Er kunnen ook 'achtergestelde' converteerbare obligaties worden uitgegeven, waarmee bedoeld wordt dat deze obligaties bij een eventuele ontbinding van de emitterende vennootschap worden achtergesteld tegenover alle tegenwoordige en toekomstige schuldeisers.

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

De conversieprijs is bepaald door de emittent bij de uitgifte van de converteerbare obligaties. Het is de prijs in converteerbare obligaties (tegen nominale waarde) waartegen de emitterende onderneming aandelen zal afstaan gedurende de conversieperiode.

De conversieverhouding is het aantal aandelen dat wordt verkregen uit de conversie van een obligatie (op grond van de nominale waarde). Soms geldt dat de conversieverhouding die de houder van een obligatie geniet minder voordelig wordt wanneer hij de conversie uitstelt.

Aangezien op de beurs de koers van de converteerbare obligatie en die van het ermee verbonden aandeel aan schommelingen onderhevig zijn, moet regelmatig een omrekeningskoers worden berekend. Die omrekeningskoers wordt verkregen door de huidige beurskoers van de converteerbare obligatie te delen door de bij de uitgifte vastgestelde conversieverhouding.

Het verschil (in procent) tussen de omrekeningskoers en de huidige koers van het aandeel geeft de conversiepremie. Een positieve conversiepremie betekent dat het aandeel zoveel procent goedkoper kan worden verkregen door het rechtstreeks op de beurs te kopen in plaats van het via de converteerbare obligatie aan te schaffen (namelijk door te converteren), in de veronderstelling dat de conversie



onmiddellijk plaatsvindt. Een negatieve conversiepremie betekent dat het aandeel zoveel procent goedkoper kan worden aangeschaft via een converteerbare obligatie in plaats van het aandeel rechtstreeks op de beurs te kopen.

De koers van de converteerbare obligatie volgt gewoonlijk die van het aandeel (aangezien het toch een potentieel aandeel is, afgezien van de vaste rentevoet en de terugbetaling a pari). Bij een conversie wordt geen rekening gehouden met de gelopen interesten; de aandelen die voortkomen uit de conversie genieten daarentegen het volledige dividend van het boekjaar.

2.2. Voordelen, nadelen en risico's

we verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van gewone obligaties (zie [pagina 7](#)).

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen, nadelen en risico's van toepassing.

2.2.1. Voordelen

- Tot de conversie geniet de obligatiehouder een vast rendement, hoewel dat doorgaans lager is dan het rendement op gewone obligaties.
- Als de obligatiehouder zijn obligatie niet converteert, geeft ze recht op de terugbetaling van het nominale kapitaal op de eindvervaldag. Het risico van een converteerbare obligatie is dus kleiner dan van het onderliggende aandeel.
- De obligatiehouder heeft gedurende de conversieperiode de mogelijkheid om bij een positieve ontwikkeling van de activiteit van de emitterende onderneming aanspraak te maken op de ontstane meerwaarde, door de omzetting van zijn obligaties in aandelen.
- De obligatie kan worden verhandeld op de secundaire markt.

2.2.2. Nadelen

- Het rendement dat de obligatiehouder tot de conversiedatum geniet, is doorgaans lager dan het rendement op gewone obligaties.
- Het risico op een minderwaarde op de vervaldag als gevolg van monetaire erosie is vaak groter dan voor een gewone obligatie, omdat de rentevoet van een converteerbare obligatie meestal lager is.
- De intrinsieke waarde van een converteerbare obligatie is moeilijker te bepalen (deze waarde hangt zowel af van de obligatiemarkt als van de waardering van het onderliggende aandeel).

2.2.3. Risico's

- **Liquiditeitsrisico:** het liquiditeitsrisico kan groot zijn, want de secundaire markt is over het algemeen erg beperkt.
- **Renterisico:** het renterisico met een koersdaling tot gevolg is in principe beperkt omdat de rentevoet doorgaans veel lager is dan van een gewone obligatie. Wanneer het aandeel veel lager dan de uitoefenprijs (de 'strike price') noteert (disagio), wordt de converteerbare obligatie een gewone obligatie met het daaraan verbonden renterisico.
- **Volatilitateitsrisico:** het risico op koersschommelingen met een minderwaarde tot gevolg is tamelijk groot, omdat de koers van de converteerbare obligatie de koers van het aandeel vrij nauwgezet volgt. Na de conversie zijn er de risico's van het aandeel.

3. 'Reverse convertible'-obligaties

3.1. Omschrijving

Reverse convertible obligaties (reverse convertible bonds) zijn obligaties met een overwegend korte looptijd, een relatief hoge rentevoet en zonder kapitaalbescherming op de eindvervaldag. De terugbetalingsvoorwaarden zijn gelinkt aan het koersverloop van een of meer welbepaalde aandelen (de onderliggende waarde).

Op de eindvervaldag van de reverse convertible obligatie betaalt de emittent terug tegen de nominale waarde, of in aandelen volgens de quotiteiten die op het moment van de intekening werden vastgelegd.

Als de waarde van de onderliggende aandelen op de eindvervaldag hoger is dan de nominale waarde van de obligatie, dan wordt de lening in liquiditeiten terugbetaald tegen 100% van de nominale waarde.

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

Het belangrijkste verschil tussen een gewone converteerbare obligatie en een 'reverse convertible' is dat het bij een klassieke converteerbare obligatie de houder is die kiest voor de omzetting van zijn obligatie in aandelen of een volledige terugbetaling op de eindvervaldag. Bij 'reverse convertible' obligaties kiest de emittent.

Het hoge rendement (coupon) van een 'reverse convertible'-lening wordt voor een deel verklaard door de marktrente, maar vooral door een vergoeding voor het risico op een terugbetaling in aandelen op de eindvervaldag. Die



vergoeding (extra rente) vertegenwoordigt het recht (optie) van de emittent om te kiezen voor de terugbetaling die het gunstigst is voor hem.

Reverse convertible obligaties zijn eigenlijk gestructureerde producten en de commercialisering ervan op grote schaal is niet langer toegestaan, volgens het moratorium op bijzonder complexe producten van 1 augustus 2011.

3.2. Voordelen, nadelen en risico's

we verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van gewone obligaties (zie [pagina 7](#)) en aandelen (zie [pagina 16](#)).

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen, nadelen en risico's van toepassing.

3.2.1. Voordelen

- De houder van de obligatie geniet een uitgesproken hogere interestcoupon dan bij gewone obligaties.
- Als de obligatie op de eindvervaldag niet in aandelen wordt omgezet, dan geeft ze recht op de terugbetaling van het nominale kapitaal op de eindvervaldag, en dan heeft de belegger een hoger rendement op de obligatie gerealiseerd.

3.2.2. Nadelen

- Er wordt slechts gedurende een korte periode een hoge coupon uitgekeerd.
- Reverse convertible obligaties zijn beperkt verhandelbaar op de secundaire markt. De verkregen prijs bij doorverkoop vóór de eindvervaldag zal meestal lager zijn dan de theoretische waarde van de structuur op het moment van de verkoop.
- De houder stelt zich bloot aan het risico op een terugbetaling in aandelen op de eindvervaldag zonder daarvoor te hebben gekozen. Dat is doorgaans het geval als de koers van de onderliggende aandelen gezakt is tijdens de looptijd van de obligatie.

3.2.3. Risico's

- **Kredietrisico (risico van insolventie):** het kredietrisico van de debiteur hangt af van de kwaliteit van de emittent, die wordt beoordeeld door de ratingagentschappen. Hoe beter de toegekende 'rating' (bijvoorbeeld AAA), hoe kleiner het risico. De vennootschappen die op deze markt actief zijn, hebben over het algemeen een goede reputatie, maar de ratingagentschappen zijn niet onfeilbaar.
- **Renterisico:** het renterisico, met een koersdaling tot gevolg, is gering.

- **Liquiditeitsrisico:** het liquiditeitsrisico kan groot zijn, want de secundaire markt voor dit soort belegging is over het algemeen beperkt.

- **Volatilitetsrisico:** het risico op koersschommelingen met een minderwaarde tot gevolg is groot omdat de koers van de reverse convertible obligatie de koers van het aandeel volgt.

- **Andere risico's:** wanneer de koers van het aandeel of de onderliggende aandelen op de einddatum lager is dan de referentievoet bij de uitgifte van de obligatie, wordt de obligatiehouder in aandelen vergoed volgens de oorspronkelijk vastgelegde voorwaarden. De tegenwaarde van die vergoeding in aandelen zal dan lager zijn dan het bedrag dat oorspronkelijk in de obligatie werd belegd.

4. Contingent converteerbare obligaties (CoCo's)

4.1. Omschrijving

contingent converteerbare obligaties (CoCo's of contingent convertibles) zijn obligaties die automatisch worden omgezet in aandelen zodra het kapitaalniveau van de emittent (financiële instelling) onder een vooraf bepaalde grens zakt. Het aantal aandelen dat in de toekomst eventueel zal worden toegekend naar aanleiding van de omzetting van die obligatie, wordt bepaald door een op voorhand vastgelegd conversiemechanisme.

CoCo's worden door financiële instellingen uitgegeven met als doel de solvabiliteit te versterken en het kapitaal -zo nodig- automatisch te verhogen.

CoCo's kunnen een vaste eindvervaldag hebben of eeuwigdurend zijn.

Overeenkomstig een Richtlijn van de FSMA van 27/07/2015 wordt de aanbieding van CoCo's aan niet-professionele beleggers aan banden gelegd, omdat geoordeeld wordt dat CoCo's over het algemeen voor deze beleggers niet geschikt of passend zijn.

4.2. Voordelen, nadelen en risico's

we verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's obligaties (zie [pagina 7](#)) en reverse convertibles (zie [pagina 10](#)).

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen, nadelen en risico's van toepassing.

4.2.1. Voordelen

- CoCo's hebben vaak een aantrekkelijke coupon in vergelijking met gewone obligaties.



4.2.2. Nadelen

- De intrinsieke waarde van een CoCo is moeilijker te bepalen (dit gebeurt door de kans in te schatten dat het kapitaalniveau van de emittent onder de vooraf bepaalde grens zal dalen).
- De belegger is blootgesteld aan een waardedaling als gevolg van de omzetting in aandelen wanneer de emittent (financiële instelling) in moeilijkheden geraakt, maar profiteert niet van het sterkere stijgingspotentieel wanneer de emittent (financiële instelling) het goed doet.

4.2.3. Risico's

- Kapitaalrisico:** de obligatiehouder loopt het risico dat bij een conversie de nominale waarde fors vermindert of dat hij aandelen van een onderneming in moeilijkheden ontvangt. Bij conversie is de obligatie doorgaans achtergesteld, wat betekent dat de houder ervan pas na de andere schuldeisers en obligatiehouders wordt terugbetaald.
- Risico van gebrek aan inkomsten:** het is mogelijk dat de CoCo's geen periodieke coupons uitkeren.
- Liquiditeitsrisico:** het liquiditeitsrisico kan groot zijn, want de secundaire markt is over het algemeen erg beperkt.

5. Eeuwigdurende obligaties



Zie ook de kennisfiche '[Eeuwigdurende obligaties of perpetuïals](#)'.

5.1. Omschrijving

dit zijn obligaties zonder vervaldag. Eeuwigdurende obligaties (perpetuïals) zijn meestal uitgegeven onder de vorm van achtergestelde leningen.

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

Sommige converteerbare obligaties (convertible bonds) en sommige obligaties met vlottende rente eeuwigdurende obligaties zijn.

5.2. Voordelen, nadelen en risico's

we verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van gewone obligaties (zie [pagina 7](#)).

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen, nadelen en risico's van toepassing.

5.2.1. Voordelen

- Historisch gezien is het rendement van eeuwigdurende obligaties doorgaans aantrekkelijk in vergelijking met dat van gewone obligaties (maar dit biedt geen zekerheid voor de toekomst).

5.2.2. Nadelen

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

5.2.3. Risico's

- Kredietrisico (risico van insolventie):**
 - De lange looptijd brengt met zich mee dat de belegger lang blootgesteld wordt aan het kredietrisico op de emittent, dat kan verhogen t.o.v. het moment van uitgifte of latere aankoop.
 - Eeuwigdurende obligaties zijn dikwijls zeer achtergesteld. Dit betekent dat, in geval van faillissement van de emittent, de houders van eeuwigdurende obligaties pas zullen terugbetaald worden na alle schuldeisers, met inbegrip van de houders van klassieke achtergestelde obligaties. De kans dat u uw inleg (gedeeltelijk) recupereert in geval van faillissement van de emittent is dus zeer gering.
- Liquiditeitsrisico:** een beperkte markt is van toepassing.
- Volatilitieitsrisico:** een eeuwigdurende obligatie heeft een lange looptijd, wat de koers ervan zeer gevoelig maakt voor de evolutie van de obligatiemarkten. De volatiliteit van de koers en het risico op minderwaarden zijn dus hoger dan bij een gewone obligatie.
- Andere risico's:**
 - In sommige gevallen behoudt de emittent zich het recht voor om de uitbetaling van de coupon op te schorten.
 - Het bestaan van een call-optie kan ook beschouwd worden als een risico voor de belegger, in die zin dat de call doorgaans wordt uitgeoefend als de emittent de mogelijkheid ziet om zich tegen een betere prijs te financieren. Dat is vaak het geval bij een lage marktrente. De houder van de obligatie is dan verplicht om in een minder winstgevend product te herbeleggen.



- Achtergestelde eeuwigdurende obligaties uitgegeven door financiële instellingen, omvatten een bijkomend risico. Deze obligaties kunnen immers op vraag van de regulator deels of volledig afgeschreven worden of omgezet worden in aandelen, indien de instelling niet langer levensvatbaar is (dit om een faillissement te voorkomen) of verwikkeld is in een faillissement. Dit betekent dat wie een dergelijke obligatie koopt, de kans loopt uiteindelijk aandelen te ontvangen.

6. Inflatiegebonden obligaties

6.1. Omschrijving

Inflatiegebonden obligaties zijn een bijzondere vorm van geïndexeerde obligaties. Ze keren een periodieke coupon uit en zijn terugbetaalbaar op vervaldag, net zoals de gewone obligaties, maar de coupon wordt uitgekeerd op een nominaal bedrag dat aan de inflatie is aangepast.

6.2. Voordelen, nadelen en risico's

we verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van gewone obligaties (zie [pagina 7](#)).

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen, nadelen en risico's van toepassing.

6.2.1. Voordelen

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

6.2.2. Nadelen

- Aangezien het inflatieniveau uiteraard niet op voorhand bekend is, weet de belegger niet hoe groot het bedrag van de inkomsten en de terugbetaling op de eindvervaldag uiteindelijk zal zijn.

6.2.3. Risico's

- **Liquiditeitsrisico:** een beperkte markt is van toepassing.
- **Inflatierisico:** inflatiegebonden obligaties kunnen nadelig zijn in periodes met een zwakke inflatie of deflatie.
- **Andere risico's:** inflatiegebonden obligaties hebben doorgaans een langere looptijd dan gewone obligaties omdat de coupon lager is.

7. Obligaties met vlottende rente

7.1. Omschrijving

Obligaties met vlottende rente (FRN – floating rate notes) zijn obligaties waarvan de rentevoet regelmatig wordt vastgesteld voor de volgende periode (bijvoorbeeld om de zes maanden voor de komende zes maanden). De voorwaarden voor de bepaling van de rente worden in elk geval vastgelegd bij de uitgifte van de lening.

Sommige obligaties met vlottende rente kunnen eeuwigdurend zijn.

7.2. Voordelen, nadelen en risico's

we verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van gewone obligaties (zie [pagina 7](#)).

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen, nadelen en risico's van toepassing.

7.2.1. Voordelen

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

7.2.2. Nadelen

- Aan obligaties met vlottende rente worden soms bijkomende voorwaarden gesteld waarin de rente wordt begrensd.
- Dergelijke obligaties hebben vaak een lange looptijd en sommige obligaties van dit type zijn zelfs 'eeuwigdurende' obligaties. Dat betekent dat u naar de secundaire markt moet om de obligatie van de hand te doen, wat kosten met zich meebrengt.
- Obligaties met vlottende rente kunnen van een call-optie worden voorzien. Dat laat de emittent toe de lening vroeger terug te betalen tegen een koers en op een datum die worden vastgelegd op het moment van de uitgifte. De emittent maakt meestal gebruik van die mogelijkheid als de marktrente sterk gezakt is ten opzichte van die van de obligatie. Dit vormt een risico voor de obligatiehouder omdat hij de aantrekkelijke voorwaarden van zijn eerste obligatie kan mislopen en verplicht worden zijn kapitaal te herbeleggen tegen minder gunstige marktvoorwaarden.



7.2.3. Risico's

- **Liquiditeitsrisico:** de liquiditeit van obligaties met variabele rente is niet altijd erg groot, waardoor vaak geen transactie mogelijk is tegen een prijs die aanleunt bij de intrinsieke waarde van de obligatie.

8. Covered Bonds

8.1. Omschrijving

Covered bonds zijn obligaties uitgegeven door kredietinstellingen waarbij de obligatiehouders over een dubbel verhaalsrecht (dual recourse) beschikken, enerzijds op de kredietinstelling zelf (het algemeen vermogen van de kredietinstelling) en anderzijds in prioritaire orde op de onderliggende schuldvorderingen die als dekking dienen voor de uitgifte van de covered bonds en zekere andere activa die samen een bijzonder vermogen vormen.

De kredietinstelling heeft de voortdurende verplichting ervoor te zorgen dat de dekkingswaarden die deel uitmaken van het bijzonder vermogen in stand worden gehouden en op elk ogenblik volstaan om de verplichtingen ten aanzien van de obligatiehouders te voldoen.

8.2. Voordelen, nadelen en risico's

we verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van gewone obligaties (zie [pagina 7](#)).

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen, nadelen en risico's van toepassing.

8.2.1. Voordelen

- Het bijzonder vermogen biedt een betere bescherming tegen insolventie van de emittent ten opzichte van gewone obligatiehouders. Het bijzonder vermogen en de ermee verbonden rechten en plichten zullen immers volledig afgescheiden blijven, en de verplichtingen en schulden van het bijzonder vermogen worden hierdoor niet opeisbaar en betaalbaar.

8.2.2. Nadelen

- De uitgifte van covered bonds is onderworpen aan belangrijke administratieve lasten, zoals de aanstelling van een portefeuillesurveillant, die de titel van revisor heeft, een specifiek prudentieel toezicht, en in bijzondere gevallen, een portefeuillebeheerder die optreedt ten aanzien van het bijzonder vermogen.

8.2.3. Risico's

- **Andere risico's:** op dit vlak is er een specifiek risico van vermenging (commingling) van de failliete boedel met het algemeen vermogen van de kredietinstelling. Bij insolventie van een kredietinstelling kunnen beleggers (natuurlijke personen en KMO's) genieten van een voorrecht op hun schuldvordering, onverminderd de eventuele toepassing van de depositobeschermingsregel.

9. Asset Backed Securities

9.1. Omschrijving

Asset Backed Securities (ABS) hebben enorm aan belang gewonnen in Europa sinds de invoering van de euro.

ABS zijn het resultaat van een effectiseringsproces. Eenvoudigweg kan effectisering worden beschouwd als een financiële techniek die illiquide activa omzet in liquide effecten (obligaties of andere).

Verschillende soorten leningen of vorderingen, gaande van hypothecaire kredieten tot bijvoorbeeld te innen kredietkaartvorderingen, worden door een financiële instelling overgeheveld naar een speciaal hiertoe opgerichte vennootschap, die een Special Purpose Vehicle (SPV) wordt genoemd, en als emittent fungeert. Door deze activa te verkopen kan de financiële instelling immers nieuwe activiteiten financieren en draagt zij tegelijkertijd het (krediet) risico van deze activa over aan een andere entiteit.

Het effectiseringsproces omvat verschillende legale en structurele facetten, maar het hoofddoel bestaat erin om het kredietrisico van de onderliggende activa te scheiden van het kredietrisico van de financiële instelling, die deze onderliggende activa aanhoudt. Dat is noodzakelijk om een hogere kredietkwaliteit te kunnen verkrijgen voor de op de financiële markt verhandelbare obligaties die achteraf door het SPV zullen worden uitgegeven.

De kredietkwaliteit van de ABS die zullen worden uitgegeven, zal dus onder meer afhangen van de kredietkwaliteit van de onderliggende portefeuille en niet meer van de kredietkwaliteit van de instelling die houder is van de activa waaruit de onderliggende portefeuille is samengesteld. De nieuw uitgegeven leningen worden in verschillende tranches met verschillende ratings ondergebracht, gaande van AAA tot NR (geen rating). De laagste tranche wordt doorgaans de 'equity tranche' genoemd en zal de eerste verliezen van de portefeuille incasseren en dus ook het hoogste kredietrisico inhouden, zodat de hogere tranches een 'investment grade'-rating kunnen verkrijgen.



De door de onderliggende portefeuille van de SPV's voortgebrachte cashflows zullen worden aangewend voor de betaling van de coupons en de terugbetaling van het nominale bedrag van de verschillende tranches die het SPV uitgeeft. Dit gebeurt volgens een watervalprincipe. Na de herbeleggingsperiode zullen de cashflows eerst worden aangewend voor de betaling van de interesten op de tranches met de hoogste rating en vervolgens voor de betaling van de interesten op de tranches met een lagere rating. Als alle interesten betaald zijn, zullen de resterende cashflows worden aangewend voor de terugbetaling van de hoofdsom van de eerste tranche ('senior tranche') en vervolgens voor de terugbetaling van de hoofdsom van de zogenaamde 'mezzanine'-tranches. De cashflows die overblijven nadat alle tranches in de structuur met een rating zijn vergoed, zullen worden aangewend voor de volledige of gedeeltelijke betaling van de zogenaamde 'equity tranche'. De hoogste tranche binnen de structuur loopt dus het minste risico, krijgt de hoogste rating maar zal bijgevolg ook met de laagste coupon worden vergoed.

Er bestaan veel vormen van geëffectiseerde kredieten op de markt, en onder diverse namen. Vermeldenswaardig zijn:

- Mortgage Backed Securities (MBS) die bestaan in de effectisering van hypothecaire kredieten;
- Residential Mortgage Backed Securities (RMBS) die bestaan in de effectisering van residentiële hypothecaire kredieten;
- Collateralized Mortgage Obligations (CMO) die bestaan in een portefeuille van hypotheekleningen waarvan de kapitaal- en intereststromen worden overgedragen aan de houders van effecten door ze te groeperen in schuldvorderingen met dezelfde looptijd en dezelfde rentevoet (tranches);
- Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS) die bestaan in de effectisering van kredieten m.b.t. commercieel onroerend goed;
- Collateralised Debt Obligations (CDO's) die bestaan in de effectisering van verschillende soorten schuldvorderingen;
- Collateralised Bond Obligations (CBO's) die bestaan in de effectisering van obligaties;
- Collateralised Loan Obligations (CLO's) die bestaan in de effectisering van kredieten.

Er kan ook in Asset Backed Securities worden belegd via instellingen voor collectieve beleggingen (ICB's).

9.2. Voordelen, nadelen en risico's

we verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van gewone obligaties (zie [pagina 7](#)).

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen, nadelen en risico's van toepassing.

9.2.1. Voordelen

- Dergelijke effecten bieden doorgaans een hoger rendement dan staatsobligaties en zelfs dan bedrijfsobligaties (corporate bonds) met een vergelijkbare rating, omdat er een premie voor de dekking van het risico op niet-terugbetaling van de onderliggende schuldvorderingen in inbegrepen is.
- Ze hebben een lagere 'default' rate (wanbetalingspercentage) dan bedrijfsobligaties dankzij een betere risicospreiding en/of waarborgstructuur.
- Ze zijn ook relatief veilig dankzij de risicospreiding (door een veelheid aan schuldvorderingen op verschillende schuldenaars) en bepaalde mechanismen om de eventuele verliezen te beperken door garanties toe te kennen, welke worden gegeven door de kredietinstelling of een verzekeringsmaatschappij (mechanisme van 'credit enhancement').
- Hun rating is minder volatiel.
- Hun prijzen zijn minder volatiel.
- Hun correlatie met andere, gewonere staats- en bedrijfsobligaties is kleiner.
- Ze bieden de mogelijkheid te beleggen in marktsegmenten die anders niet toegankelijk zijn voor beleggers.

9.2.2. Nadelen

- Effecten die geëffectiseerde schuldvorderingen vertegenwoordigen zijn ingewikkelde beleggingsinstrumenten die vooral worden gebruikt door institutionele beleggers. Het komt er immers op aan de voorwaarden van het product en bijgevolg het risico op niet-terugbetaling van de onderliggende schuldvorderingen juist in te schatten.
- Deze beleggingen zijn doorgaans niet zo transparant.
- De kosten voor de aan- en verkoop van buitenlandse effecten kunnen vrij hoog zijn.

9.2.3. Risico's

- **Beleggingsrisico's:**
 - Het belangrijkste risico is verbonden aan de kwaliteit van de onderliggende portefeuille en de terugbetalingscapaciteit.



- De risico's van dergelijke obligaties gaan van laag tot gemiddeld, afhankelijk van de tranche. De betaling van de coupon en de notionele terugbetaling gebeuren trapsgewijs (zie hierboven). De hoogste tranche binnen de structuur is aan het minst hoge risico blootgesteld, krijgt de hoogste rating maar zal bijgevolg ook met de laagste coupon worden vergoed. Alle tranches die volgen, zijn aan hogere risico's blootgesteld. Dit wordt vertaald in een minder hoge rating en een hogere coupon. De laagste tranche van de verrichting loopt het hoogste risico en biedt ook het hoogste rendement, aangezien de eerste verliezen van de onderliggende portefeuille op die tranche zullen worden aangerekend. Gewoonlijk krijgt die tranche (equity tranche) geen rating of vaste coupon toegewezen. Zij moet genoeg nemen met het eventuele saldo van de cashflows.
- Afhankelijk van de aard van de onderliggende effecten en de marktvoorwaarden bij uitgifte, kan het risico (en bijgevolg ook het rendement) worden verhoogd door toepassing van een hefboomeffect.
- **Liquiditeitsrisico:** er is een groot liquiditeitsrisico aangezien de secundaire markten doorgaans beperkt zijn.
- Het gebrek aan tussentijdse kapitaalstromen vermijdt het risico op herbelegging (waarvan het rendement eventueel lager kan zijn dan het oorspronkelijke rendement).

10.2.2. Nadelen

- Bij een nulcouponobligatie zijn er geen tussentijdse uitkeringen. Deze obligaties betalen geen jaarlijkse interest.

10.2.3. Risico's

- **Volatiliteitsrisico:** aangezien nulcouponobligaties geen inkomsten uitkeren, hebben ze een langere looptijd in vergelijking met een gewone obligatie, wat leidt tot een sterkere volatiliteit en grotere koersdalingen in een periode van stijgende rente.

10. Nulcouponobligaties

10.1. Omschrijving

Deze obligaties betalen geen jaarlijkse interest uit, maar de rente wordt gereserveerd tot aan de eindvervaldag. De uitgifteprijs is (veel) lager dan de terugbetalingsprijs, want hij vertegenwoordigt de nominale waarde die op grond van de uitgiftedatum en de vastgestelde interest is geactualiseerd.

10.2. Voordelen, nadelen en risico's

we verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van gewone obligaties (zie [pagina 7](#)).

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen, nadelen en risico's van toepassing.

10.2.1. Voordelen

- Aangezien nulcouponobligaties geen inkomsten uitkeren hebben ze een langere looptijd voor een resterende looptijd gelijk aan die van een gewone obligatie. Dat betekent dat in een periode dat de rentetarieven dalen, de koersstijging zwaarder doorweegt dan bij een gewone obligatie.



Aandelen

1. Omschrijving	16
2. Voordelen, nadelen en risico's	16
3. Mogelijke classificaties	17
4. Overige vormen	17

1. Omschrijving

Een aandeel is een eigendomstitel die recht geeft op een bepaald deel van het kapitaal van een vennootschap. Via de uitgifte van aandelen wordt het kapitaal van de vennootschap bij verschillende eigenaars (aandeelhouders) ondergebracht. Zij kunnen erg talrijk zijn als de vennootschap op de beurs noteert.

Er bestaan verschillende soorten aandelen. Gewone aandelen of maatschappelijke aandelen vertegenwoordigen een bepaald gedeelte van het maatschappelijk kapitaal (bijvoorbeeld 1/10.000 of 1/100.000).

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

Een aandeel kan aan toonder, op naam of gedematerialiseerd zijn naargelang de geldende lokale wetgeving. Aandelen aan toonder kunnen in principe via een gewone afstand aan derden worden overgedragen (de bank kan wel geen aandelen aan toonder meer leveren/teruggeven zodra ze in girale of gedematerialiseerde vorm zijn aanvaard). Aandelen op naam worden op naam van de houder in het vennootschapsregister ingeschreven. De afstand aan derden gebeurt via een overdracht (verkoop, schenking, nalatenschap...) en kan gewoonlijk pas worden tegengeworpen aan de vennootschap vanaf de inschrijving in het register van de nieuwe houder (regularisatie). Gedematerialiseerde aandelen worden vertegenwoordigd door een inschrijving op een effectenrekening op naam van de eigenaar, zonder mogelijkheid tot materiële levering. De overdracht aan derden gebeurt per overschrijving. In het Belgische recht werden Belgische effecten aan toonder afgeschaft en kunnen gedematerialiseerde aandelen altijd op kosten van de houders in aandelen op naam worden omgezet.

2. Voordelen, nadelen en risico's

2.1. Voordelen

- In financieel opzicht is gebleken dat het rendement (dat zowel rekening houdt met het koersverloop als met de uitbetaalde dividenden) van een aandeel op lange termijn hoger is dan van een obligatie.
- Door de hoge volatiliteit kunnen aandelen ook snelle meerwaarden bieden.

2.2. Nadelen

- Een belegging in aandelen is een risicobelegging die tot grote minderwaarden kan leiden en zelfs tot het volledige verlies van het belegde kapitaal.
- Afhankelijk van de rentabiliteit van de vennootschap is het dividend een variabele opbrengst (in tegenstelling tot de vaste interest bij een obligatie).
- Bij elke transactie (aankoop of verkoop) worden er kosten aangerekend. Die kosten variëren volgens de beurs en de financiële bemiddelaar.

2.3. Risico's

- **Kapitaalrisico:** bij aandelen is er een belangrijk kapitaalrisico, want er is geen mechanisme van kapitaalbescherming voorzien.
- **Kredietrisico (risico van insolventie):** het kredietrisico is niet relevant voor aandelen omdat zij durfkapitaal vormen en geen schuldvordering. De vennootschap die ze uitgeeft, is dus niet verplicht ze terug te betalen. Maar het spreekt voor zich dat aandelen bij een faillissement of bij een redding ('bail-in') (bijna) al hun waarde kunnen verliezen. Een 'bail-in' is een redding van de emittent (bedrijf of overheid) waarbij de last van een nakende falings op initiatief van de toezichthouder wordt overgedragen



op de schuldeisers van de emittent. Dit betekent dat de betrokken producten door de toezichthouder omgezet worden buiten de wil van de belegger, met een groot waardeverlies tot gevolg.

- **Risico van gebrek aan inkomsten (dividendrisico):** er is een risico op een gebrek aan inkomsten aangezien het dividend een variabel inkomen is. Bovendien kan de vennootschap bepaalde jaren om verschillende redenen (zwakke resultaten, interne financiering van investeringen...) besluiten om geen dividend uit te keren.
- **Renterisico:** het renterisico is onrechtstreeks aanwezig. De evolutie van de rentetarieven beïnvloedt namelijk de aandelenmarkten. Een rentestijging maakt de bedrijfsfinanciering via leningen bijvoorbeeld duurder, wat dus een lastenverhoging betekent. Maar wanneer de vastrentende beleggingen een aantrekkelijke opbrengst bieden, wordt het durfkapitaal wel minder aantrekkelijk voor de beleggers, wat een negatieve invloed kan hebben op de aandelenkoers.
- **Liquiditeitsrisico:** het liquiditeitsrisico hangt af van het volume transacties op het effect en van de free float (aandelen in omloop op de markten). Hoe groter de beurskapitalisatie van de vennootschap, hoe groter en dus hoe liquider de markt van haar aandelen is. Aandelen kunnen een illiquide markt kennen.
- **Wisselkoersrisico:** het wisselkoersrisico (of valutarisico) kan aanzienlijk zijn voor aandelen in andere munten, zoals de Amerikaanse dollar. De activiteit van de vennootschap speelt niettemin ook een rol in dit opzicht, naargelang haar resultaten al dan niet sterk afhankelijk zijn van de activiteit op de markten buiten de eurozone.
- **Volatiliteitsrisico:** er is een groot risico op koersschommelingen. Het hangt sterk af van de kwaliteit van het bedrijf, de resultaten en de algemene beurstendensen. Een zogenaamd 'speculatief' aandeel houdt een hoger risico op koersschommelingen in dan een aandeel van een vennootschap met meer stabiele activiteiten. Er is dus een aanzienlijk risico voor wederverkoop met verlies (dus tegen een lagere koers dan de aankoopkoers) van een aandeel, zelfs als dat jaren geleden werd aangekocht.

3. Mogelijke classificaties

3.1. Groeiaandelen (growth stocks)

groeiaandelen zijn aandelen van bedrijven die een bovengemiddelde, snelle en sterke omzet- en winstgroei lieten optekenen en waarvan verwacht wordt dat ze dit nog voor langere tijd zullen blijven aanhouden. Ze hebben doorgaans

een hoge koers-winstverhouding en een laag dividendrendement (of zelfs helemaal geen dividend). De winsten worden immers in het bedrijf gehouden om te kunnen investeren in nieuwe technologieën, voorzieningen en uitrusting, of in overnames om zo het klantenbestand uit te breiden en de verdere groei veilig te stellen. Beleggers zijn bereid om de relatief hoge koersen van die aandelen te betalen, want ze gaan ervan uit dat het bedrijf zal blijven groeien en dus ook de aandelenkoers mee zal stijgen. Dit maakt het koersverloop van groeiaandelen bijzonder gevoelig voor slecht nieuws, in het bijzonder voor tegenvallende resultaten, maar ook gevoeliger dan andere aandelen voor goed nieuws.

3.2. Waardeaandelen (value stocks)

waardeaandelen zijn aandelen van bedrijven met een stabiel businessmodel. Dit uit zich meestal in winst- of omzetscijfers met lagere groeivoorzichten van het bedrijf.

Deze aandelen worden over het algemeen gekenmerkt door een lagere koers-winstverhouding dan groeibedrijven, maar ook door andere lage waarderingsratio's zoals de koers-boekwaardeverhouding, en een hoog dividendrendement. Ze worden dan ook vaak gekocht om de portefeuille van inkomsten te voorzien.

4. Overige vormen

American Depositary Receipts (ADR) zijn verhandelbare certificaten uitgegeven door een Amerikaanse depositarisbank. Ze vertegenwoordigen een bepaald aantal aandelen – vaak één aandeel – van een niet-Amerikaans bedrijf. De depositarisbank houdt zelf rechtstreeks aandelen aan in het buitenlandse bedrijf.

Meestal doet een emittent een openbaar aanbod van ADR's op een Amerikaanse beurs, met tussenkomst van een Amerikaanse depositarisbank. ADR's bieden de mogelijkheid om een aanzienlijke aanwezigheid op de Amerikaanse financiële markten te vestigen en kapitaal op te halen voor de buitenlandse emittent. Ze verschaffen beleggers toegang tot aandelen van beursgenoteerde bedrijven die anders niet (rechtstreeks) beschikbaar zouden zijn, en stellen elke belegger in staat om te beleggen met Amerikaanse dollars.

Door de opzet van ADR's kan er een dubbele (of liever bijkomende) belasting van toepassing zijn in vergelijking met een rechtstreekse belegging in het onderliggende aandeel. Omdat ADR's genoteerd zijn in Amerikaanse dollar, zijn ze onderhevig aan wisselkoersschommelingen van het onderliggende aandeel.



Aandelen

De Amerikaanse depositarisbank kan ook (bewaar)kosten in rekening brengen voor de geleverde diensten. Deze kosten kunnen worden afgetrokken van dividendbetalingen.

Het is raadzaam te controleren of de ADR voldoende liquide is, aangezien dit kan verschillen ten opzichte van het onderliggende aandeel. De ADR wordt aangehouden door een tussenpersoon, namelijk een Amerikaanse depositarisbank. Hierdoor bestaat er een groter tegenpartijrisico in vergelijking met een rechtstreekse belegging in het onderliggende aandeel.

Als er een contractuele overeenkomst bestaat tussen het buitenlandse bedrijf en de Amerikaanse depositarisbank wordt het instrument beschouwd als een 'gesponsorde ADR' of 'sponsored ADR'.

Emittenten zijn onderhevig aan volledige rapportering aan de 'Securities and Exchange Commission' (SEC) en moeten voldoen aan alle toepasselijke boekhoudverplichtingen en -standaarden.

BNP Paribas Fortis categoriseert alle 'Depositary Receipts' als aandelen.



Instellingen voor collectieve belegging (ICB'S)

1. Omschrijving	19
2. Juridisch statuut	20
3. Voordelen, nadelen en risico's	20
4. Courante vormen van ICB's	22
4.1. Pensioenspaarfondsen	22
4.2. Exchange traded funds (ETF'S of trackers)	22
4.3. ICB'S met kapitaalbescherming op de eindvervaldag	24
4.4. Dakfondsen (funds of funds)	24
5. Onderliggende activa in de portefeuille	25
5.1. Obligatie-ICB'S	25
5.2. Aandelen-ICB'S	25
5.3. Geldmarkt-ICB'S (money market funds)	26
5.4. ICB'S die in grondstoffen beleggen	27
5.5. Vastgoed-ICB'S	27
5.6. Gereguleerde vastgoedvennootschappen (GVV'S)	28
5.7. Gemengde fondsen	29

1. Omschrijving



Zie ook de kennisfiche '[Fondsen zonder kapitaalbescherming](#)'.

Een instelling voor collectieve belegging (ICB), in de omgangstaal ook 'fonds' genoemd, is een verzamelnaam voor verschillende categorieën beleggingsinstellingen:

- beveks (beleggingsfondsen met veranderlijk kapitaal),
- bevaks (beleggingsfondsen met vast kapitaal),
- gemeenschappelijke beleggingsfondsen.

Een ICB is een instelling die geld afkomstig van diverse beleggers investeert en dit kapitaal collectief belegt in een geheel van gediversifieerde financiële instrumenten volgens het principe van risicospreiding. ICB's zijn dus een vorm van collectief portefeuillebeheer.

De beleggingsfondsen worden beheerd door beheervenootschappen. Deze hebben een specifieke structuur en zijn gereguleerd. Die reglementering legt een aantal verplichtingen op, waaronder de plicht om de klant duidelijke informatie te verstrekken over de doelstellingen, de risico's en de kosten verbonden aan een fonds.

Die beheervenootschappen van ICB's staan in België onder toezicht van de FSMA (de Autoriteit voor Financiële Markten en Diensten), en moeten van de FSMA een vergunning krijgen om hun activiteiten uit te oefenen.

De naleving van de beleggingsregels wordt gecontroleerd door de FSMA. Dit geldt ook voor het prospectus en het Essentiële-informatiedocument, die de potentiële koper van deelbewijzen of aandelen van het fonds vooraf de gelegenheid biedt zich een beeld te vormen van de risico's die aan de voorgestelde beleggingen zijn verbonden (alsook de beleggingsstrategie, eventuele beperkingen, benchmarks, enz.).

De FSMA ziet er dus op toe dat elke fonds een 'Key Information Document' (KID) publiceert. Dat is een document waarin de verschillende kenmerken, risico's en de beleggingsstrategie van het fonds beknopt worden vermeld.

Doorgaans oefent de toezichhouder ook controle uit op de betrokken actoren bij de ICB, zoals de beheervenootschap (en op diens reglement), de financiële instelling die als bewaarnemer fungeert en eventueel de financiële instelling of de beursvennootschap die met de financiële dienstverlening is belast.

Overeenkomstig de Europese richtlijnen (de 'UCITS-richtlijnen') mag een ICB die in eigen land is toegelaten haar deelbewijzen ook aanbieden in de andere lidstaten van de Europese Unie (met naleving van de kennisgevingsvoorwaarden).



ICB's kunnen al dan niet voorzien in een financieel mechanisme van kapitaalbescherming. Het begrip 'kapitaalbescherming' is wettelijk vastgelegd. Hierdoor wordt de bescherming van het kapitaal (enkel) op de vervaldag nagestreefd, en krijgt men in beginsel het beschermde kapitaal op de vervaldag volledig terug. Een mechanisme van kapitaalbescherming verschilt van een kapitaalgarantie, waarbij een derde partij de terugbetaling van het kapitaal waarborgt. Ook andere mechanismen bestaan om tussentijdse bescherming te bieden aan de belegger, via bijvoorbeeld 'clicks'.

Vervolgens kunnen fondsen op grond van talrijke criteria worden ingedeeld, zoals bijvoorbeeld het juridisch statuut. Een ander belangrijk onderscheid is te maken in het beheermodel: bij een actief beheer neemt een beheerteam de beleggingsbeslissingen, bij een kwantitatief beheer worden de aan- en verkoopbeslissingen gebaseerd op een mathematisch model.

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

- **Distributie-ICB's ('distributieaandelen')**
Deze ICB's keren regelmatig een dividend uit. Ze zijn echter niet verplicht om hun volledige geïnde inkomsten en meerwaarden in de vorm van dividenden uit te keren.
- **Kapitalisatie-ICB's ('kapitalisatieaandelen')**
De door het fonds geïnde inkomsten en meerwaarden worden automatisch in het fonds herbelegd. De belegger beschikt pas na de verkoop van zijn deelbewijzen over de eventuele opbrengsten.

2. Juridisch statuut

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

2.1. ICB's met een veranderlijk aantal deelbewijzen (of open ICB's)

Deze ICB's worden vaak 'open fondsen' genoemd omdat het binnen bepaalde grenzen mogelijk is om er in en uit te stappen. De terugbetaling wordt afgehandeld door de verkoop van activa op de datum waarop de waarde van de activa wordt bepaald (de 'netto-inventariswaarde' of NIW).

Deze fondsen moeten regelmatig aanvragen aanvaarden voor de uitgifte of inkoop van deelbewijzen. Dit gebeurt op verzoek van de deelnemers, en op grond van de inventariswaarde

(totale waarde van het fonds, gedeeld door het aantal deelbewijzen). De inventariswaarde wordt regelmatig berekend en gepubliceerd (meestal is er een dagelijkse notering).

Deze ICB's kunnen twee verschillende rechtsvormen aannemen:

2.1.1. Gemeenschappelijk beleggingsfonds met variabel aantal deelbewijzen (GBF)

Dit fonds is een contractuele onverdeeldeheid en wordt beheerd door een afzonderlijke vennootschap. De rechten van de mede-eigenaars worden uitgedrukt in deelbewijzen.

Omwille van het ontbreken van rechtspersoonlijkheid is er een andere fiscale behandeling. Bij het ontbreken van een bronheffing dienen uitkeringen te worden vermeld in de belastingaangifte.

Verder heeft een GBF grotere informatieverplichtingen (bijvoorbeeld de periodieke publicatieverplichting van alle posities in de portefeuille).

2.1.2. Beleggingsfonds met veranderlijk kapitaal (bevek)

Dit is een autonome juridische structuur met statuten. Ze kan worden opgedeeld in verscheidene aandelenklassen die elk een compartiment vertegenwoordigen. Economisch gezien is ieder compartiment aldus vergelijkbaar met een afzonderlijk fonds.

Dit is de meest voorkomende juridische structuur, zowel in België als in het buitenland.

2.2. ICB'S met een vast aantal deelbewijzen (gesloten ICB's of bevak)

De ICB's worden 'besloten' genoemd wanneer het onmogelijk is om op vraag van de belegger over te gaan tot de rechtstreekse of onrechtstreekse inkoop of terugbetaling van de deelbewijzen door de ICB.

Ze kopen hun eigen aandelen (in beginsel) niet in en moeten op de beurs noteren.

De deelneming in de bevak kan schommelen als gevolg van een kapitaalverhoging (of -vermindering).

3. Voordelen, nadelen en risico's

3.1. Voordelen

- Beleggingen in ICB's bieden een grote diversifiëring van de activa en dus een betere risicospreiding.
- Er kan met relatief kleine bedragen worden belegd in een gediversifieerde portefeuille.



Instellingen voor collectieve belegging (ICB'S)

- De belegger geniet van een actief en permanent beheer (dit is minder het geval voor de index-beveks).
- Een ICB is een liquide en transparante belegging. De belegger kan immers altijd zijn deelbewijzen verkopen via de beurs of laten inkopen door de ICB. Verder kan de belegger altijd alle informatie opvragen over de ICB (zoals rendementen).
- Voor ICB's met compartimenten heeft de belegger typisch de mogelijkheid om van compartiment te wisselen.
- Er is een zeer grote variëteit aan ICB's. Dit laat een diversifiëring van de strategie toe.
- ICB's kunnen beleggers de mogelijkheid bieden om te beleggen in minder ontwikkelde markten, complexere financiële producten, alternatieve activa, en dergelijke.
- Beleggingen via ICB's brengen minder administratieve formaliteiten met zich mee dan beleggingen in individuele waarden (bijvoorbeeld bij kapitaalverhogingen, splits, ...).
- Een ICB kent typisch minder bruuske rendementschommelingen dan de individuele onderliggende beleggingen.
- De meeste ICB's kennen geen eindvervaldag, waardoor ze geschikt zijn voor langetermijnbeleggingen. Structuren met kapitaalbescherming op de eindvervaldag hebben echter wel een vervaldag.

3.2. Nadelen

- De rentabiliteit van een belegging in een ICB wordt best vanuit een langetermijnvisie overwogen.
- De verregaande diversifiëring van ICB's vormt geen garantie voor een positieve return.
- De kosten (instap-, beheers- en uitstapkosten, ...) kunnen sterk schommelen naargelang de kenmerken van de ICB (bijvoorbeeld aandelen-, obligatie- of liquiditeiten-ICB's) en de financiële instelling die ze verkoopt. De kosten kunnen hoog oplopen.
- Kapitalisatiefondsen keren geen dividend uit en zijn dus niet geschikt voor beleggers die een inkomen nastreven.
- Bij een beursstijging (resp. daling) gaan de ICB-koersen meestal minder stijgen (resp. dalen) dan de koersen van sommige individuele effecten.
- De in- of uitstap in niet-beursgenoteerde ICB's wordt afgerekend op basis van de volgende netto-inventariswaarde. De belegger heeft dus op het moment van het order geen exact beeld van de tegenwaarde.
- Open ICB's worden typisch periodiek (vaak dagelijks) verhandeld. Bijgevolg kan er minder snel worden ingespeeld op een bruuske beweging in de onderliggende markten.

- De belegger heeft niet altijd een volledig/duidelijk zicht op de inhoud van de samenstelling van de portefeuille van het fonds.
- De beheerder zelf (in samenspraak met zijn analisten) maakt de keuzes die volgens hem/haar het meest opportuun zijn in het kader van de belegging. De belegger heeft geen eigen inspraak meer in het beleid en in de beleggingskeuzes.

3.3. Risico's

- **Beleggingsrisico's:** in het algemeen, zijn de risico's van ICB's (zie [pagina 20](#)) (waaronder het rendementsrisico) afhankelijk van de risico's van de activa waarin deze beleggen. Wij verwijzen daarvoor naar de risico's omschreven voor elk van de activaklassen in deze brochure, indien van toepassing. De belegger dient de wettelijke informatie aandachtig te lezen alvorens in een ICB te beleggen.
- **Kapitaalrisico:** De belegger loopt het risico (een deel van) de oorspronkelijke inleg te verliezen. Dit risico is hoger wanneer er geen kapitaalbescherming is. Bij ICB's is het risico op een **totaal verlies van de investering** gering, maar niet onbestaande.
- **Liquiditeitsrisico:**
 - Het liquiditeitsrisico van open ICB's (beveks) is (in beginsel) gering, aangezien zij de deelbewijzen en aandelen terugkopen tegen de inventariswaarde. De prospectuswet staat de instellingen evenwel toe de terugkopen te beperken bij een veralgemeende aanvraag tot terugbetaling van de deelbewijzen of aandelen. Sommige ICB's worden niet dagelijks verhandeld.

Uitzonderlijk wordt een ICB slechts 2 maal per maand verhandeld, wat betekent dat men bij verkoop pas na (meer dan) 2 weken de verkoopopbrengst ontvangt.

- Het liquiditeitsrisico van besloten ICB's (bevaks) is hoog, aangezien er geen mogelijkheid is tot terugkoop door het fonds. De belegger moet zich wenden tot de secundaire markt, waar de liquiditeit varieert. De markt is bijgevolg mogelijk beperkt. Er kunnen beperkingen zijn qua uitstapmogelijkheden.
- **Wisselkoersrisico:** het wisselkoersrisico (of valutarisico) is het risico dat de waarde van een belegging wordt beïnvloed door wisselkoersschommelingen en is voornamelijk afhankelijk van de activa waarin het fonds belegt. Het is onbestaand voor de ICB's die beleggen in euro. Het kan aanzienlijk zijn voor ICB's die beleggen in andere munten. Sommige ICB's voorzien wel een indekking tegen wisselkoersschommelingen.



- **Risico van gebrek aan inkomsten (dividendrisico):** dit risico is afhankelijk van de distributiekarakteristieken van elke ICB.
- **Renterisico:** het renterisico hangt af van de activa waarin het fonds belegt. Het is bijvoorbeeld groter bij fondsen die beleggen in vastrentende activa, maar het bestaat ook bij fondsen die beleggen in andere activa zoals aandelen.
- **Volatilitetsrisico:** het risico op koersvolatiliteit wordt vooral bepaald door de activa waarin het fonds belegt en de toegepaste strategieën. De eventuele aanwezigheid van kapitaalbeschermingsmechanismen kan het volatilitetsrisico beperken.
- **Kredietrisico (risico van insolventie):** het kredietrisico van de debiteur is (in beginsel) beperkt.
- **Andere risico's:**
 - De koers van een ICB kan (significant) hoger of lager zijn dan de intrinsieke waarde van de onderliggende effecten.
 - Bij vervroegde uitstap uit een ICB kunnen er uitstapkosten verschuldigd zijn, en is er het risico dat de belegger niet kan genieten van de kapitaalbescherming.
 - Het risico dat voortvloeit uit de samenvoeging van twee of meerdere financiële instrumenten binnen een fonds kan hoger zijn dan het risico dat inherent is aan elk van die financiële instrumenten afzonderlijk.
 - Sommige ICB's kunnen beleggen in activa met een hefboomeffect.
 - Bij ICB's wordt de netto inventariswaarde niet noodzakelijk op een continue basis bepaald. Hierdoor is de waarde niet gekend op moment van in- of uitstap.

genieten). Pensioenspaarfondsen zijn per definitie lange-termijnbeleggingsproducten waarbij de beleggingshorizon veelal 10 jaar en meer is.

4.1.2. Voordelen, nadelen en risico's

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van ICB's (zie [pagina 20](#)). De belangrijkste risico's zijn deze verbonden aan de activa waarin wordt belegd (diverse activaklassen).

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen, nadelen en risico's van toepassing.

Voordelen

- Pensioenspaarfondsen bieden een grote risicospreiding door te beleggen in diverse activaklassen (bijvoorbeeld obligaties, aandelen, geldmarktinstrumenten en liquiditeiten).
- De portefeuillesamenstelling is onderworpen aan strikte regels die een voorzichtig beheer van de activa aanmoedigen.
- De fiscus bepaalt jaarlijks het maximum bedrag dat kan worden ingebracht op de belastingaangifte. Op dat bedrag wordt een belastingvermindering toegekend.
- Geen fiscale impact bij het overstappen van het ene compartiment naar het andere.

Nadelen

- Zeer zware belasting bij voortijdige uitstap. In de praktijk betekent dit dat men het geïnvesteerde bedrag moet kunnen missen tot de pensioenleeftijd en dat men daardoor de som niet kan gebruiken voor andere uitgaven of investeringen.
- Het gunstig fiscaal regime kan wijzigen in de toekomst.

Risico's

- **Beleggingsrisico's:** de risico's zijn deze van de activa waarin de ICB belegt.

4. Courante vormen van ICB's

4.1. Pensioenspaarfondsen



Zie ook de kennisfiche '[Fiscaal Sparen](#)'.



Zie ook de kennisfiche '[Exchange Traded Funds \(ETF's of trackers\)](#)'.

4.1.1. Omschrijving

Pensioenspaarfondsen zijn specifieke beleggingsfondsen in het kader van de opbouw van individuele pensioenreserves, en maken deel uit van de zogenaamde derde pensioenpijl. Ze zijn een wettelijk geregeld vehikel om aan fiscaal sparen te doen (waarbij men van belastingvermindering kan

4.2. Exchange traded funds (ETF'S of trackers)

Trackers, ook wel bekend als Exchange Traded Funds (ETF's), zijn beleggingsfondsen met variabel kapitaal die, net zoals indexfondsen, de bewegingen van een bepaalde index of aandelenkorf volgen. Trackers worden op de beurs verhandeld.



De bekendste voorbeelden zijn de SPDR's (spiders, de eerste trackers die in 1993 op de markt kwamen) en de QQQ's, die respectievelijk het verloop van de S&P500 en Nasdaq-100 volgen. Het verschil met individuele aandelen is dat u niet in slechts één waarde belegt, maar in een activagroep (namelijk alle in een index opgenomen activa). Het belangrijkste verschil tussen indexfondsen en trackers is dat de laatste continu verhandelbaar zijn tijdens de openingsuren van de beurs. Bij indexfondsen kunt u vaak maar één keer per dag in- of uitstappen, waardoor de index minder nauwkeurig wordt gevolgd dan bij trackers. Beleggers kunnen de ontwikkeling van hun trackers op de voet volgen. De waarde van een tracker komt doorgaans overeen met een percentage van de onderliggende index (bijvoorbeeld 1/10 of 1/100). De koers zal echter niet helemaal gelijk zijn aan dat percentage, als gevolg van afwijkende vraag- en aanbodprijzen op de beurs, en omdat het dividend en de beheerskosten eventueel al in de koers zijn verwerkt.

Trackers kunnen voor allerlei doeleinden worden gebruikt: voor beleggingen op korte en op langere termijn, om een benchmark te volgen, voor strategieën met derivaten (meer informatie vindt u op [pagina 49](#)) op basis van dezelfde indexen, voor de tijdelijk omzetting van liquiditeiten in effecten, ter afdekking van risico's, voor arbitrage, enz.

Trackers kunnen onderscheiden worden al naargelang hun replicatiemethode:

● Fysieke replicatie

Trackers die fysieke replicatie gebruiken hebben de meeste (of alle) componenten van hun referentie-index in eigendom, teneinde de indexprestatie te repliceren.

● Synthetische replicatie

De meeste ETF-aanbieders gebruiken synthetische replicatiemethoden om hun beleggingsdoelstelling te bereiken. Hierbij sluit men swapovereenkomsten¹ af met een of meerdere tegenpartijen om het rendement van de referentie-index van het fonds te bereiken.

4.2.2. Voordelen, nadelen en risico's

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van ICB's (zie [pagina 20](#)).

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen, nadelen en risico's van toepassing.

1 Een swap is een financieel afgeleid product waarbij twee partijen onderling overeenkomen om bepaalde kasstromen of risico's verbonden aan hun financiële instrumenten uit te wisselen. Deze twee componenten worden ook wel de 'poten' (legs) van de transactie genoemd.

Voordelen

- Courante trackers zijn typisch vlot verhandelbaar op de beurs en vertonen de risicospreiding van een beleggingsfonds.
- Er is geen noodzaak om individuele aandelen te kiezen; enkel de index wordt gevolgd.
- Door het niet-actieve beheer zijn de beheerskosten typisch lager.

Nadelen

- Schommelingen in de index kunnen een invloed hebben op de koers van de tracker.
- Een tracker kan niet kiezen in welke waarden belegd wordt, want hij moet de onderliggende index nabootsen. Dit laat bijvoorbeeld geen correctie toe bij neerwaartse markt.
- In bepaalde indexen wegen een beperkt aantal grote aandelen fors door, waardoor een koersdaling ervan rechtstreeks invloed heeft op de tracker die zijn samenstelling niet kan veranderen zoals een actief beheerd fonds.
- Trackers die een index weerspiegelen (of nabootsen) geven de belegger niet noodzakelijk bijkomende rechten, zoals het recht om periodieke inkomsten te ontvangen, zelfs als de emittenten van de onderliggende waarden dergelijke rechten toekennen. De belegger dient dus de aanbiedingsdocumentatie hierover te raadplegen.

Risico's

- **Kapitaalrisico:** er is in principe geen bescherming tegen kapitaalverlies (buiten de diversifiëring binnen de index).
- **Marktrisico:** het rendement van een ETF hangt af van het onderliggende actief. Als u bijvoorbeeld belegt in een ETF die een Europese aandelenindex volgt, zal het rendement worden bepaald door de evolutie van die aandelenindex.
- **Concentratierisico:** in veel indexen weegt een beperkt aantal grote aandelen fors door. Een koersdaling van die aandelen kan/zal dan ook een grote weerslag hebben op de ETF. In tegenstelling tot een actief beheerd fonds, kan een ETF zijn samenstelling immers niet wijzigen.
- **Liquiditeitsrisico:** sommige trackers hebben een geringe liquiditeit waardoor de mogelijkheden om transacties in goede omstandigheden uit te voeren beperkt zijn.
- **Tegenpartijrisico:** wanneer ETF aanbieders swapovereenkomsten afsluiten, is er het risico dat een tegenpartij in gebreke blijft, waardoor verlies kan worden geleden



4.3. ICB'S met kapitaalbescherming op de eindvervaldag

4.3.1. Omschrijving

Via een belegging in een ICB met kapitaalbescherming krijgen de beleggers een volledige bescherming van hun initieel ingelegde kapitaal (met aftrek van kosten) op de eindvervaldag. De kapitaalbescherming geldt evenwel enkel op de eindvervaldag: wie vóór de eindvervaldag zijn ICB zou willen verkopen, kan geen aanspraak maken op de bescherming van het initieel ingelegde kapitaal.

De onderliggende activa van deze fondsen kunnen van zeer uiteenlopende aard zijn: obligaties, een aandelenkorf, een rente-instrument, een beursindex, grondstoffen, wisselkoersen, enz.

Op fondsen met kapitaalbescherming op de eindvervaldag bestaan er veel varianten. Sommige voorzien bijvoorbeeld in de activering van 'kliks' op bepaalde momenten, of bij de overschrijding van bepaalde niveaus. Bij activering van die kliks wordt de dan geboekte meerwaarde (of een deel daarvan) beschermd op de eindvervaldag, ongeacht het latere koersverloop van het fonds.

Andere voorzien in een 'hefboomeffect' waardoor de stijging van de onderliggende activa met een vooraf vastgelegde coëfficiënt kan worden vermenigvuldigd. Nog andere voorzien in de betaling van tussentijdse inkomsten. Er zijn echter zoveel mogelijkheden dat het onontbeerlijk is voor de belegger om de werkingsvoorwaarden van de fondsen zorgvuldig te lezen. Deze voorwaarden worden omschreven in het prospectus van het fonds en het 'Essentiële informatiedocument' ('Key Information Document').

4.3.2. Voordelen, nadelen en risico's

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van ICB's (zie [pagina 20](#)).

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen, nadelen en risico's van toepassing.

Voordelen

- De belegger kan meerwaarden opstrijken en eventueel zelfs tussentijdse winsten vastklikken wanneer de onderliggende activa gunstig evolueren, terwijl het risico op minderwaarden bij een negatief verloop van de onderliggende waarden volledig of gedeeltelijk kan worden beperkt.
- Met dit type beleggingen kunt u beleggen in zeer volatiele activa terwijl het risico toch wordt beheerst.

- Op de vervaldag wordt het kapitaal beschermd, ongeacht de omvang van het eventuele negatieve verloop van een of meer onderliggende activa.

Nadelen

- De belegging is samengesteld uit verschillende activa die niet allemaal op dezelfde manier evolueren. Tijdens de levensduur van het product weerspiegelt de notering ervan niet noodzakelijk getrouw het koersverloop van de onderliggende waarde, die doorgaans bepalend is voor de prestatie op de eindvervaldag.
- Deze soort beleggingen zijn ook minder liquide dan gewone ICB's omdat er meestal geen dagelijkse notering is (doorgaans om de veertien dagen, eenmaal per maand, ...).
- De kosten verbonden aan ICB's met kapitaalbescherming op de eindvervaldag zijn meestal hoger dan voor gewone ICB's. Vooral bij een vervroegde uitstap kan er een provisie worden aangerekend om de verplichtingen van het fonds tegenover andere houders van deelbewijzen te waarborgen.
- De kapitaalbescherming geldt alleen op de eindvervaldag. Tijdens de looptijd van de belegging kan de inventariswaarde onder het beschermde minimumbedrag dalen.
- De aanwezigheid van een structuur die de terugbetaling van het kapitaal op de eindvervaldag beschermt, leidt er vaak toe dat de belegger niet in dezelfde mate van de stijging van de onderliggende waarde profiteert als wanneer die bescherming er niet zou zijn.

Risico's

- Kapitaalrisico:** indien de structuur die de terugbetaling van het kapitaal beschermt zou falen, bestaat het risico van niet-terugbetaling van het kapitaal.

4.4. Dakfondsen (funds of funds)



Zie ook de kennisfiche '[Fondsen zonder kapitaalbescherming](#)'.

4.4.1. Omschrijving

Dakfondsen zijn fondsen die in andere beleggingsfondsen beleggen. De beheerders van dakfondsen selecteren andere fondsbeheerders voor een bepaald thema, een bepaalde regio, sector, enz.



Instellingen voor collectieve belegging (ICB'S)

4.4.2. Voordelen, nadelen en risico's

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van ICB's (zie [pagina 20](#)).

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen, nadelen en risico's van toepassing.

Voordelen

- Er is een nog verder doorgedreven diversifiëring dan bij een gewoon beleggingsfonds. Ook de risicospreiding is nog groter.

Nadelen

- De beheerskosten kunnen soms hoog oplopen omdat ze onder meer afhangen van de kosten van de verschillende onderliggende fondsen. Er zijn zowel beheerskosten voor het dakfonds als voor de onderliggende fondsen van toepassing.

Risico's

- **Beleggingsrisico's:** de risico's van een dakfonds zijn in wezen gelijk aan de risico's van de activa waarin de onderliggende ICB's beleggen, waaronder mogelijks het onderliggende risico verbonden aan het hefboomeffect.

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen, nadelen en risico's van toepassing.

Voordelen

- Het gamma obligatie-ICB's is zeer gevarieerd. Dit biedt de belegger die dat wenst de mogelijkheid om een belegging te kiezen uit specifieke obligatietypes zoals staatsobligaties (government bonds), bedrijfsobligaties (corporate bonds), converteerbare obligaties, geïndexeerde obligaties of om te kiezen in welke munt (Britse pond, Amerikaanse dollar, valuta van groei landen, ...) of voor welke looptijd hij wenst te beleggen (obligaties op middellange tot zeer lange termijn).
- Door diversifiëring in een (groot) aantal obligaties is het risico op kapitaalverlies beperkter bij faillissement van een emitterend bedrijf in de portefeuille, dan wel in geval van insolventie van een uitgevende overheid.

Nadelen

- Obligatie-ICB's zonder kapitaalbescherming hebben doorgaans geen vervaldag. Bij een negatief marktverloop (rentestijging) loopt de houder van de ICB het risico dat de inventariswaarde van de ICB daalt.

Risico's

- **Kapitaalrisico:** bij obligatie-ICB's met kapitaalbescherming bestaat het risico van niet-terugbetaling van het kapitaal, indien de structuur die de terugbetaling van het kapitaal beschermt zou falen.
- **Renterisico:** het renterisico, dat tijdens de looptijd van de obligatie tot een minderwaarde voor de houder van de obligatie kan leiden, is sterk vanwege de grote blootstelling aan obligaties.

5. Onderliggende activa in de portefeuille

5.1. Obligatie-ICB'S



Zie ook de kennisfiche '[Fondsen zonder kapitaalbescherming](#)'.

5.1.1. Omschrijving

Obligatie-ICB's beleggen hoofdzakelijk in obligaties, rechtstreeks door de aankoop van individuele waarden of onrechtstreeks via de aankoop van derivaten met obligaties als onderliggende waarde.

Een belangrijk onderscheid kan worden gemaakt tussen de obligatie-ICB's zonder vaste looptijd en die met vaste looptijd (meestal in combinatie met een vorm van kapitaalbescherming).

5.1.2. Voordelen en nadelen

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van ICB's (zie [pagina 20](#)). De belangrijkste risico's zijn deze verbonden aan de activa waarin wordt belegd (obligaties).

5.2. Aandelen-ICB'S



Zie ook de kennisfiche '[Fondsen zonder kapitaalbescherming](#)'.

5.2.1. Omschrijving

Hier worden de ICB's bedoeld die volgens hun statuten quasi volledig in aandelen mogen beleggen, en dit rechtstreeks door de aankoop van individuele waarden of via de aankoop van derivaten met aandelen als onderliggende waarde.

Instellingen voor collectieve belegging (ICB's)

5.2.2. Voordelen, nadelen en risico's

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van ICB's (zie [pagina 20](#)). De belangrijkste risico's zijn deze verbonden aan de activa waarin wordt belegd (aandelen).

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen, nadelen en risico's van toepassing.

Voordelen

- Er is een zeer ruime waaier aan aandelen-ICB's. Dit biedt de belegger de mogelijkheid om te beleggen in bijvoorbeeld aandelen uit een specifieke regio of een specifiek land, een of meer specifieke bedrijfstakken (financiën, farmaceutica, ...), in een specifieke stijl (groei- of 'growth'-aandelen, laag gewaardeerde bedrijven of 'value'-aandelen, of een combinatie van deze stijlen of 'blend'), een thematische benadering (bijvoorbeeld maatschappelijk verantwoorde beleggingen), enz.

Nadelen

- Schommelingen in de onderliggende waarden kunnen een invloed hebben op de koers van de ICB.

Risico's

- **Beleggingsrisico's:** de risico's zijn deze van de activa waarin de ICB belegt.
- **Kapitaalrisico:** bij aandelen-ICB's met kapitaalbescherming bestaat het risico van niet-terugbetaling van het minimumkapitaal, indien de structuur die de terugbetaling van het minimumkapitaal beschermt zou falen.

5.3. Geldmarkt-ICB'S (money market funds)

5.3.1. Omschrijving

ICB's die in liquiditeiten beleggen, ook wel geldmarkt-ICB's, geldmarktfondsen of money market funds genoemd, beleggen vooral in geldmarktinstrumenten op korte termijn (meestal minder dan 12 maanden) en op zeer korte termijn (van enkele dagen tot 3 maanden), zoals termijndeposito's in euro en in vreemde munten, schatkistcertificaten, thesauriebewijzen en/of handelspapier.

Hun netto-inventariswaarde, en dus ook de geïnvesteerde hoofdsom, evolueert in functie van de geldmarktrentevoeten en fluctueert dus.

De term geldmarktfonds wordt gebruikt voor ICB's die bij de bevoegde toezichthouders vergund zijn op basis van een specifieke regelgeving voor erkende geldmarktfondsen.

Geldmarkt-ICB's bestaan in verschillende types, elk onderhevig aan specifieke wettelijke voorschriften. Hoe de geldmarkt-ICB omgaat met de verschillende bepalingen is beschreven in het Essentiële-informatiedocument en/of het prospectus van de ICB. De transparantieverklaringen kunnen worden geraadpleegd via (de website van) de producent van de geldmarkt-ICB.

Deze types ICB's kunnen zich onderscheiden op volgende eigenschappen:

- Kortlopende geldmarktfondsen of standaard geldmarktfondsen: het onderscheid tussen beide gaat uit van een verschil in verkiesbare geldmarktinstrumenten en portefeuilleregels.
- Volgens portefeuillebeperkingen, om de netto-inventariswaarde constant of eerder stabiel te houden:
 - Overheidsschuldgeldmarktfondsen met constante netto-inventariswaarde (CNAV). Dat zijn steeds kortlopende geldmarktfondsen die een vaste netto-inventariswaarde beogen.
 - Geldmarktfondsen met een netto-inventariswaarde en een lage volatiliteit (LVNAV). Dat zijn steeds kortlopende geldmarktfondsen die aan een vaste netto-inventariswaarde verhandeld worden zolang ze een beperkte schommeling van de netto-inventariswaarde ondergaan.
 - Geldmarktfondsen met variabele netto-inventariswaarde (VNAV). Dat zijn ofwel kortlopende ofwel standaard geldmarktfondsen.

Los van die eigenschappen blijft een geldmarkt-ICB een niet-gewaarborgde belegging en zijn er wezenlijke verschillen met een belegging in deposito's. Het risico op verlies van de hoofdsom rust op de belegger.

5.3.2. Voordelen, nadelen en risico's

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van ICB's (zie [pagina 20](#)). De belangrijkste risico's zijn deze verbonden aan de activa waarin wordt belegd (liquiditeiten).

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen, nadelen en risico's van toepassing.

Voordelen

- Deze ICB's stellen de belegger in staat om dankzij de omvang van de ingezamelde bedragen, voordeliger interesten op te strijken en onrechtstreeks instrumenten te verwerven waartoe hij rechtstreeks geen toegang heeft (bijvoorbeeld schatkistcertificaten).



- In tegenstelling tot sommige andere termijndeposito's kan er op eender welk moment uit deze ICB's worden gestapt aan de dan geldende waarde.
- In periodes van onzekerheid is het mogelijk dat de kortetermijnrente hoger is dan de langetermijnrente (omgekeerde rentestructuur). In deze situatie vormt deze ICB een voordelige wachtbelegging, aangezien ze dan een hoger rendement biedt dan langetermijnobligaties.
- De koersschommelingen van de munt waarin deze ICB's noteren is laag.

Nadelen

- De aankoop en doorverkoop van deelbewijzen van geldmarkt-ICB's brengen doorgaans in- en uitstapkosten met zich mee.
- Een belegging in geldmarktfondsen is niet onderworpen aan de 'depositogarantie' voor deposito's ten belope van 100.000 EUR.
- Deze ICB's bieden geen kapitaalbescherming. Ze mogen geen beroep doen op een externe partij om de liquiditeit te verzekeren of de netto-inventariswaarde te ondersteunen.

Risico's

- **Beleggingsrisico's:** de risico's zijn deze van de activa waarin de ICB belegt.
- **Rendementsrisico:** ICB's die in geldmarktinstrumenten beleggen hebben vaak een laag rendement, dat lager kan zijn dan de inflatie. In dat geval maakt de belegger in reële termen verlies.

5.4. ICB'S die in grondstoffen beleggen



Zie ook de kennisfiche '[Fondsen zonder kapitaalbescherming](#)'.

5.4.1. Omschrijving

Sommige ICB's beleggen rechtstreeks in grondstoffen.

5.4.2. Voordelen, nadelen en risico's

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van ICB's (zie [pagina 20](#)). De belangrijkste risico's zijn deze verbonden aan de activa waarin wordt belegd (grondstoffen).

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen, nadelen en risico's van toepassing.

Voordelen

- Met ICB's die in grondstoffen beleggen kan er tegelijkertijd in verschillende grondstoffen worden belegd, wat de volatiliteit en het risico van een dergelijke belegging mogelijk (aanzienlijk) verlaagt.

Nadelen

- Schommelingen in de onderliggende waarden kunnen een invloed hebben op de koers van de ICB.

Risico's

- **Beleggingsrisico's:** de risico's zijn deze van de activa waarin de ICB belegt.
- **Kapitaalrisico:** bij grondstoffen-ICB's met kapitaalbescherming bestaat het risico van niet-terugbetaling van het minimumkapitaal, indien de structuur die de terugbetaling van het minimumkapitaal beschermt zou falen.
- **Tegenpartijrisico:** wanneer een ICB die in grondstoffen belegt swapovereenkomsten afsluit, is er het risico dat een tegenpartij in gebreke blijft, waardoor verlies kan worden geleden.
- **Andere risico's:** omwille van het gebruik van indekkingsinstrumenten (derivaten), is het mogelijk dat de ICB in waarde daalt alhoewel de grondstoffen waarin de ICB belegt in waarde stijgen, en omgekeerd.

5.5. Vastgoed-ICB'S



Zie ook de kennisfiche '[Fondsen zonder kapitaalbescherming](#)'.

5.5.1. Omschrijving

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

5.5.2. Voordelen, nadelen en risico's

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van aandelen (zie [pagina 16](#)), vastgoedbeleggingen (zie [pagina 37](#)) en ICB's (zie [pagina 20](#)).

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen, nadelen en risico's van toepassing.

Voordelen

- Vastgoed-ICB's bieden een diversifiëring aan en zijn liquide.

Nadelen

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

Risico's

- **Marktrisico:** het betreft de risico's van de hiervoor beschreven onderliggende financiële instrumenten waarop ze zijn gebaseerd.
- **Concentratierisico:** dit risico is kleiner dan bij een GVV, gezien de grotere diversifiëring, maar bestaat.

5.6. Gereguleerde vastgoedvennootschappen (GVV'S)

5.6.1. Omschrijving

Gereguleerde vastgoedvennootschappen (GVV's) zijn operationele vennootschappen die dienen te handelen overeenkomstig hun maatschappelijk doel dat betrekking heeft op de oprichting, de verwerving, het beheer, de verbouwing of de verkoop, alsook de verhuur van vastgoed voor eigen rekening, of het bezit van deelnemingen in vennootschappen met een soortgelijk doel. De GVV is een beursgenoteerde vennootschap die vergelijkbaar is met de Nederlandse FBI's (Fiscale Beleggingsinstellingen), de Franse SIIC's (Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées) en de REIT's (Real Estate Investment Trusts) in meerdere landen, waaronder de Verenigde Staten. Van de GVV dient minstens 30% van de aandelen in de markt verspreid te zijn; er zijn bijzondere reglementeringen van toepassing en deze staat onder prudentieel toezicht.

Een GVV belegt het opgehaalde kapitaal volgens de noodwendigheden van de strategie van de vastgoedvennootschap.

GVV's zijn niet aan de regelgeving van alternatieve ICB's onderworpen. Zij zijn wel onderworpen aan gelijkaardige verplichtingen inzake bijvoorbeeld vergunningen, statutaire bepalingen, vergoedingen, belangenconflicten, boekhouding, financieringshuur, deelnemingen, en schuldgraad.

5.6.2. Voordelen, nadelen en risico's

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van vastgoedbeleggingen (zie [pagina 37](#)) wat betreft het kapitaalrisico, renterisico en rendementsrisico).

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen, nadelen en risico's van toepassing.

Voordelen

- GVV's zijn onderworpen aan een diversifiëringsplicht (zoals geografisch en per gebruiker of huurder) en mogen maximaal 20% van hun activa in één vastgoed geheel beleggen. Een passende risicodiversifiëringsplicht geldt eveneens voor beleggingen in effecten.
- GVV's staan onder het prudentieel toezicht van de FSMA
- De inhoud van de statuten, de jaarlijkse en halfjaarlijkse financiële verslagen van de GVV's is gereguleerd, en zorgt voor transparantie.
- Er zijn verplichtingen rond minimum 4 keer per jaar het vastgoed te laten schatten door een expert, alsook rond maximum schuldgraad, en minimum dividenduitkering.
- GVV's hebben een interessant fiscaal statuut indien minstens 80% van het resultaat wordt uitgekeerd.

Nadelen

- Een GVV is in principe minder ruim gediversifieerd dan een vastgoedfonds.
- De huuropbrengsten van de gebouwen kunnen onzeker zijn.
- De beurskoers van een GVV kan afwijken van de intrinsieke waarde van haar activa.

Risico's

- **Marktrisico:** koersen van GVV's zijn gevoelig voor de beursomgeving, en zijn rentegevoelig.
- **Liquiditeitsrisico:** dit risico bestaat. De beursnotering maakt een zekere liquiditeit van de aandelen van de GVV mogelijk, maar de transactievolumes zijn niet altijd even groot.
- **Concentratierisico:** dit risico bestaat en is afhankelijk van de diversifiëring van de activa waarin belegd wordt.
- **Andere risico's:** de eventuele fiscale voordelen die van toepassing zijn op de uitkering van dividenden kunnen onderhevig zijn aan wijzigingen.



5.7. Gemengde fondsen



Zie ook de kennisfiche '[Fondsen zonder kapitaalbescherming](#)'.

5.7.1. Omschrijving

Gemengde fondsen zijn fondsen die gelijktijdig in verschillende activaklassen beleggen. Niet alle activaklassen dienen daarom in een fonds aanwezig te zijn. De beleggingen kunnen ook beperkt zijn tot bepaalde regio's.

Doorgaans wordt er een algemeen risico-rendementsprofiel bepaald voor het fonds afhankelijk van de toegelaten wegen in een, meerdere of elk van de verschillende activaklassen. Die kunnen relatief vastliggen of daarentegen schommelen tussen een minimum- en/of een maximumweging.

Deze risico-rendementsprofielen berusten op de zogenaamde 'neutral stance'. Die 'neutrale houding' vormt de basis van het principe van Strategic Asset Allocation (SAA). Dit is de activaspreiding die nagestreefd wordt om de beleggingsdoelstellingen op lange termijn (beleggingshorizon, risico, rendement ...) van de klant te verwezenlijken. Deze SAA dient als benchmark. De portefeuillebeheerder zal in bepaalde gevallen proberen die doelstellingen te overtreffen ('outperformen') door binnen bepaalde grenzen van de 'neutral stance' af te wijken. Hiervoor wordt eerst de Tactical Asset Allocation opgesteld (TAA). Dit is het beleggingsbeleid dat op korte termijn zal worden toegepast om de benchmark te (proberen) overtreffen. Via deze TAA kan de beheerder opteren voor een over- of onderweging van bepaalde activaklassen (of subcategorieën) volgens het verwachte verloop op korte termijn. Hiervoor worden wel vaak voor elke (sub) activaklasse bepaalde minima en maxima bepaald met het oog op het behoud van het oorspronkelijke risiconiveau dat met de gekozen SAA overeenstemt.

5.7.2. Voordelen, nadelen en risico's

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van ICB's (zie [pagina 20](#)). De belangrijkste risico's zijn deze verbonden aan de activa waarin belegd wordt (diverse activaklassen).

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen, nadelen en risico's van toepassing.

Voordelen

- Met één belegging beschikt de belegger over een gediversifieerde portefeuille met een risicograad die hij zelf heeft gekozen.
- De (aanzienlijke) diversifiëring eigen aan dit type fondsen verkleint het risico voor de belegger.
- De fondsbeheerder past de portefeuille continu aan de marktomstandigheden en -vooruitzichten aan.

Nadelen

- De belegger kan de structuur van zijn portefeuille niet wijzigen.
- De brede diversifiëring van dit type fondsen zorgt ervoor dat de mogelijkheden om meerwaarden te boeken kleiner zijn dan bij een belegging in één product.
- De beheerskosten kunnen hoger liggen dan bij andere fondstypes.

Risico's

- **Beleggingsrisico's:** de risico's zijn deze van de activa waarin de ICB belegt (gemengde activa).
- **Kapitaalrisico:** bij gemengde ICB's met kapitaalbescherming bestaat het risico van niet-terugbetaling van het kapitaal, indien de structuur die de terugbetaling van het kapitaal beschermt zou falen.
- **Andere risico's:** de beheerder is gebonden aan de grenzen van de Strategic Asset Allocation (SAA), dit zijn de grenzen van de activaspreiding die nagestreefd wordt om de beleggingsdoelstellingen op lange termijn te verwezenlijken. Dit kan de beheerder beletten om in bepaalde beursituaties volledig in of uit een activaklasse te stappen, met verlies tot gevolg.

Gestructureerde producten

1. Omschrijving	30
2. Voordelen, nadelen en risico's	30

1. Omschrijving



Zie ook de kennisfiches:

['Gestructureerde producten met 100% kapitaalbescherming op de vervaldag'](#)

['Gestructureerde producten zonder 100% kapitaalbescherming op de vervaldag'](#)

['Beleggingsverzekeringen zonder kapitaalbescherming \(tak 23\)'](#)

Een gestructureerd product is een combinatie van diverse financiële instrumenten, met als doel een bijzondere verhouding tussen risico en een bepaald rendementspatroon te creëren. Men kan een gestructureerd product op verschillende manieren samenstellen:

- ofwel met conventionele financiële activa zoals aandelen, obligaties en/of valuta, waarbij men dan spreekt van een gestructureerd product met een eenvoudig en symmetrisch rendementsprofiel;
- ofwel kan men het product samenstellen met conventionele financiële activa, gecombineerd met derivaten (bijvoorbeeld opties). In dat geval is het rendementsprofiel asymmetrisch.

Een gestructureerd product heeft meestal een vaste looptijd. In de meeste gevallen is het kapitaal op de eindvervaldag beschermd, zonder dat er daarbij een juridische garantie is voor het behoud van het kapitaal. Met dergelijke producten kan men inspelen op het stijgingspotentieel van de financiële markten, met een kapitaalsbescherming op vervaldag. Er bestaan echter ook gestructureerde producten met een gedeeltelijke of geen kapitaalsbescherming.

Typisch worden derivaten (zoals opties) gebruikt om een rendement te halen en obligaties om het minimumkapitaal te beschermen op de eindvervaldag. Het rendement wordt bepaald door de onderliggende waarden en wordt berekend met een vooraf bepaalde formule. Die onderliggende

waarden kunnen uiteenlopend zijn: aandelen, aandelenindexen, grondstoffen, rentetarieven, wisselkoersen, fondsen of een combinatie daarvan.

Een ander gemeenschappelijk kenmerk van alle gestructureerde producten is dat zij op de financiële markten worden uitgegeven en er als effect worden verhandeld. Gestructureerde producten onder de vorm van tak 23-beleggingsverzekeringen vormen hierop een uitzondering: zij worden niet als een effect verhandeld op de markt.

Gestructureerde producten kunnen verschillende juridische gedaantes aannemen. Doorgaans nemen ze de vorm aan van gestructureerde obligaties (of 'structured notes'). Maar ze kunnen ook de vorm aannemen van tak 23-beleggingsverzekeringen, fondsen met of zonder kapitaalsbescherming, met of zonder kapitaalwaarborg, enz.

Aan sommige producten zijn ook 'klinks' verbonden. Dat betekent dat wanneer de onderliggende index een (aantal) vooraf bepaald(e) niveau(s) bereikt, de daaruit voortvloeiende meerwaarde definitief verworven is. In bepaalde gevallen kan de meerwaarde worden begrensd.

2. Voordelen, nadelen en risico's

2.1. Voordelen

- Door middel van gestructureerde producten kan men investeren in bepaalde risicovolle markten, gecombineerd met een kapitaalsbescherming waardoor het risico beperkt wordt.
- Gestructureerde producten kunnen worden gecreëerd om een specifiek objectief rond bijvoorbeeld risicobeheersing te bereiken.
- Omdat in een gestructureerd product een brede waaier van activa kan worden opgenomen, beschikt de belegger over mogelijks zeer gediversifieerde structuren die een vooraf bepaald rendementspatroon beogen.



2.2. Nadelen

- Naast de kosten van de onderliggende producten wordt ook de kostprijs van de structurering doorgerekend, waardoor de totale kostprijs hoger ligt dan die van de onderliggende producten. Bijkomend nadeel is dat de 'spreads' (verschil tussen bied- en laatkoers) over het algemeen groter zijn dan bij een gewone belegging.
- Wegens de specifieke structuur (combinatie van verschillende financiële instrumenten) volgt de koers van het gestructureerde product niet noodzakelijk dezelfde evolutie als die van de onderliggende activa.
- Bij producten met kapitaalbescherming geldt die bescherming pas op de eindvervaldag van het product.
- Na de inschrijvingsperiode kunnen de inschrijvingskosten voor het product hoog oplopen of ontradend zijn.

2.3. RISICO'S

- **Beleggingsrisico's:** omdat een gestructureerd product samengesteld is uit verschillende financiële instrumenten, zoals bijvoorbeeld aandelen, obligaties en derivaten, zijn alle risico's verbonden aan de activa die de structuur uitmaken van toepassing.
- **Kapitaalrisico:** het kapitaalrisico van de emittent is niet onbestaand, evenmin als het risico van een totaal verlies. Deze structuren worden doorgaans uitgegeven door kredietwaardige financiële instellingen. De belegger kan zich hierover informeren door de kredietrating van de emittent of garant te verifiëren. Het faillissement van de emittent of een redding ('bail-in') kan het verlies van de belegging veroorzaken. Een 'bail-in' is een redding van de emittent (bedrijf of overheid) waarbij de last van een nakende falen op initiatief van de toezichthouder wordt overgedragen op de schuldeisers van de emittent. Dit betekent dat de betrokken producten door de toezichthouder omgezet worden buiten de wil van de belegger, met een groot waardeverlies tot gevolg.
- **Risico van gebrek aan inkomsten:** het risico op een gebrek aan inkomsten is afhankelijk van de uitkeringskarakteristieken van de structuur. Als er op inkomsten wordt gerekend, dan kan de effectieve betaling ervan afhankelijk zijn van de evolutie van bepaalde activa en van de solvabiliteit van de debiteur.
- **Rendementsrisico:** het kapitaal op de vervaldag is beschermd, maar het rendement is niet zeker. Het is immers afhankelijk van de evolutie van de onderliggende waarden. Laat u niet verblinden door aantrekkelijke voorwaarden

(bijvoorbeeld hoge coupons). Er is immers geen enkele garantie op rendement noch uitkering. Het is daarom belangrijk voldoende aandacht te besteden aan de onderliggende producten die het rendement zullen bepalen.

- **Renterisico:** het renterisico hangt af van de samenstelling van de structuur.
- **Liquiditeitsrisico:** in bepaalde marktomstandigheden kan zich een gebrek aan liquiditeit voordoen omdat er vaak geen secundaire markt wordt georganiseerd om deze producten te verhandelen. De zwakke liquiditeit van deze producten heeft tot gevolg dat ze niet altijd makkelijk tegen een correcte prijs te verkopen zijn tijdens hun looptijd. Het is dus mogelijk dat de verkregen prijs bij verkoop voor vervaldag niet de volledige intrinsieke waarde van de structuur reflecteert.
- **Wisselkoersrisico:** het wisselkoersrisico (of valutarisico) is voornamelijk afhankelijk van de munteenheid van de onderliggende activa. Het is onbestaand voor structuren die beleggen in euro. Het kan aanzienlijk zijn voor producten die beleggen in andere munten, zoals de Amerikaanse dollar.
- **Volatilitieitsrisico:** het volatilitieitsrisico is eveneens afhankelijk van de activa waaruit de structuur is samengesteld. Doordat de structuur is samengesteld uit verschillende types activa, is het koersverloop moeilijker te voorspellen.
- **Andere risico's:**
 - Het risico dat voortvloeit uit de samenvoeging van twee of meer financiële instrumenten kan groter zijn dan het risico dat aan elk van die financiële instrumenten afzonderlijk is verbonden. Een hefboomeffect is mogelijks van toepassing.
 - Uitstapmogelijkheden kunnen beperkt zijn. De termijn voor uitstap en de mogelijkheid om daarbij de initiële kosten te recupereren kunnen variëren al naargelang de structuur.
 - Het is aanbevolen het prospectus te raadplegen rond de specifieke risico's verbonden aan elke structuur.



Financiële verzekeringen

1. Levensverzekeringen	32
2. Beleggingsvormen van de levensverzekering	32
2.1. Tak 21-verzekeringen	32
2.2. Tak 23-beleggingsverzekeringen	34
2.3. Tak 26-kapitalisatiecontracten	35

1. Levensverzekeringen

Het doel van een levensverzekering is iemands leven en/of overlijden te verzekeren. Het betreft een contract waarbij een verzekeraar tegenover de verzekeringsnemer tegen betaling van een (eenmalige, periodieke of vrije) premie de verbintenis aangaat om bij leven en/of overlijden van een aangewezen persoon (de verzekerde) een kapitaal (of rente) uit te keren ten voordele van een of meer begunstigden. Het is dus een instrument om kapitaal over te dragen, maar ook een middel om te sparen of te beleggen. Het is mogelijk om hiermee een kapitaal op te bouwen of te laten renderen.

Afhankelijk van de hoofdwaaiborg kunnen de levensverzekeringen worden opgesplitst in twee hoofdcategorieën, namelijk 'overlijdensverzekeringen' (uitkering van een kapitaal als de verzekerde overlijdt tijdens de looptijd van het contract) en 'verzekeringen bij leven' (uitkering van een kapitaal als de verzekerde nog in leven is op de einddatum van het contract, of uitkering van een rente zolang de verzekerde in leven blijft). Een gemengde verzekering koppelt de voordelen van de overlijdensverzekering aan die van de levensverzekering. Levensverzekeringen geven toegang tot een breed gamma beleggings- of spaarproducten.

2. Beleggingsvormen van de levensverzekering

Er zijn in deze twee hoofdcategorieën: tak 21- en tak 23-contracten. Combinaties bestaan die gedeeltelijk de kenmerken van deze contracten omvatten.

2.1. Tak 21-verzekeringen



Zie ook de kennisfiche
'Tak 21-spaarverzekeringen'.

2.1.1. Omschrijving

Tak 21-spaarverzekeringen zijn levensverzekeringen die het belegde kapitaal (exclusief eventuele kosten en taksen) waarborgen. Het rendement bestaat uit een gewaarborgde rentevoet, vermeerderd met een facultatieve en van jaar tot jaar variabele winstdeelname die bij de toekenning definitief verworven is. De rentevoet is gewaarborgd voor de totale duur van het contract (voor contracten met een bepaalde looptijd) of tot op het einde van de tariefgarantieperiode (voor contracten van onbepaalde duur). De toekenning van de winstdeelname kan onderworpen zijn aan voorwaarden.

Een aantal tak 21-spaarverzekeringen kunnen recht geven op fiscale voordelen. Op voorwaarde dat een aantal criteria worden vervuld, zijn de premies aftrekbaar in het kader van het pensioensparen, het langetermijnsparen, het vrij aanvullend pensioen voor zelfstandigen of de individuele of collectieve pensioentoezegging.

2.1.2. Voordelen, nadelen en risico's

Gezien het feit dat de tak 21-spaarverzekeringen in diverse activaklassen kunnen beleggen, verwijzen wij bijgevolg naar de voordelen, nadelen en risico's van de betrokken activaklassen.

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen, nadelen en risico's van toepassing.

Financiële verzekeringen

Voordelen

- De rendementen en winstdeelnames die tijdens de looptijd van het contract worden geboekt, genieten een kapitaalbescherming op eindvervaldag.
- In geval van insolventie van de emittent, bieden de tak 21-spaarverzekeringen een kapitaalgarantie aan maturiteit (exclusief kosten en taksen) door middel van het Garantiefonds dat kan tussenkomen tot maximaal 100 000 EUR per verzekeringsnemer en verzekeringsmaatschappij.
- Het rendement van een tak 21-spaarverzekering bestaat uit een gewaarborgde rentevoet en een eventuele winstdeelneming. Het rendement kan dus actuariael worden berekend op de einddatum of eventueel op de einddatum van elke gewaarborgde periode.
- Dankzij de winstdeelname kan doorgaans een hoger resultaat worden verkregen dan het gewaarborgde rendement.
- De verzekeringsnemer heeft de mogelijkheid om de begunstigde(n) van het contract aan te wijzen. Op de einddatum van het contract wordt het kapitaal uitgekeerd aan de begunstigde bij leven (die eventueel kan verschillen van de verzekeringsnemer). Bij overlijden vóór de einddatum van het contract wordt het kapitaal uitgekeerd aan de begunstigde(n) bij overlijden (die kunnen verschillen van de wettelijke erfgenamen). Tak 21 is dus een goed instrument voor successieplanning.
- Specifiek voordeel voor de contracten zonder fiscale aftrek: bij een levensverzekering (zonder fiscaal aftrekbare premies) met een looptijd van minstens 8 jaar en 1 dag, dat wordt aangegaan door een natuurlijke persoon, is na die periode geen roerende voorheffing meer verschuldigd. Hetzelfde geldt als het contract voorziet in een overlijdensdekking van 130% van de premie en de verzekeringsnemer, de verzekerde en de begunstigde eenzelfde natuurlijke persoon zijn. Bij overlijden is nooit roerende voorheffing verschuldigd. De fiscale behandeling is afhankelijk van individuele omstandigheden en kan wijzigen in de toekomst.
- Specifiek voordeel voor de contracten met fiscale aftrek: onder voorwaarden kunnen de premies fiscaal aftrekbaar zijn in het kader van o.a. het pensioensparen, het langetermijnsparen.

Nadelen

- Behalve voor de contracten van het type pensioensparen is een taks van 2% verschuldigd op de premies die in het kader van een individuele levensverzekering door in België verblijvende natuurlijke personen worden gestort. Als de inschrijver een Belgische rechtspersoon is, bedraagt de premietaks 4,4%.

- Rekening houdend met het defensieve karakter van tak 21-spaarverzekeringen, moeten de reserves voorzichtig worden beheerd en het is voor de verzekeraars niet mogelijk om tot een potentieel zeer hoog rendement te komen.
- Een levensverzekering heeft vaak een lange looptijd. Het is uiteraard meestal mogelijk om het contract vóór de einddatum af te kopen, maar er zijn vaak kosten en taksen verschuldigd, die dan het rendement van het product beperken. Het is dus geen instrument voor korte termijnbeleggingen.
- De belegger heeft geen inspraak in het beheer van de belegging (de betaalde premie). Er is soms weinig transparantie in de beleggingen die door de verzekeraar worden gedaan.
- Bij vroegtijdige beëindiging van het contract vervallen een deel van de fiscale voordelen.
- In geval er weinig of geen winstdeling wordt toegekend, is het mogelijk dat, door de taksen en contractuele kosten, het uitbetaalde kapitaal lager is dan het totale geïnvesteerde bedrag.
- Successierechten kunnen verschuldigd zijn.

Risico's

- **Liquiditeitsrisico:** De verzekering kan niet worden verhandeld. Het recht op afkoop, dat geregeld wordt in het verzekeringscontract, bepaalt de voorwaarden voor de beschikbaarheid van het belegde kapitaal.
- **Kapitaalrisico:** bij vervroegde uitstap kan er mogelijks een correctie op de reserves worden toegepast waardoor men niet het volledige instapbedrag terugkrijgt.
- **Rendementsrisico:** Alleen het gewaarborgde rendement staat vast. Het is mogelijk dat er daarnaast geen winstdeelnames tijdens de looptijd van het contract worden uitgekeerd.
- **Kredietrisico (risico van insolventie):** dit is gering, want de verzekeraars zijn wettelijk verplicht om een solvabiliteitsmarge als veiligheidsbuffer aan te leggen, en staan daarvoor onder prudentieel toezicht. Levensverzekeringscontracten waarop het Belgische recht van toepassing is en die tot tak 21 behoren, worden bovendien gewaarborgd door het Garantiefonds voor een maximum bedrag van 100.000 euro per verzekeringsnemer en per verzekeringsmaatschappij (zie hierboven).
- **Wisselkoersrisico:** een verzekering uitgedrukt in een vreemde munt houdt een wisselkoersrisico ten opzichte van de euro in. Het bedrag in euro dat u bij verkoop of op de einddatum ontvangt, kan door de wisselkoers lager of hoger uitvallen dan het bedrag dat u oorspronkelijk belegd hebt.



2.2. Tak 23-beleggingsverzekeringen



Zie ook de kennisfiche '[Beleggingsverzekeringen zonder kapitaalbescherming \(tak 23\)](#)'.

2.2.1. Omschrijving

De tak 23-contracten zijn verzekeringen, waarbij de betaalde premie door de verzekeraar wordt belegd in activaklassen, waarvan het rendement afhangt. De belegger staat zijn premie af, en heeft geen inspraak in de beleggingsstrategie. De fondsen waarin de premies geïnvesteerd worden kunnen gespecialiseerd zijn in een activaklasse (aandelen, obligaties, valuta...), een geografische zone (wereld, Europa, groei landen), specifieke sectoren, ethische fondsen,... of in meerdere van die categorieën tegelijkertijd. Via de tak 23-beleggingsverzekeringen kan men bijvoorbeeld onrechtstreeks op de beurs beleggen. Het rendement hangt af van de evolutie van de activaklassen in het fonds.

Er zijn tak 23-producten met kapitaalbescherming op de verval dag, waarbij de premies typisch worden belegd in gesloten fondsen of gestructureerde producten (bijvoorbeeld een onderliggende index). De inschrijvingsperiode van dergelijke producten is typisch beperkt in de tijd.

2.2.2. Voordelen, nadelen en risico's

Gezien het feit dat de tak 23-beleggingsverzekeringen in diverse activaklassen kunnen beleggen, verwijzen wij bijgevolg naar de voordelen, nadelen en risico's van de betrokken activaklassen.

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen, nadelen en risico's van toepassing.

Voordelen

- Er is een ruim gamma aan tak 23-beleggingen, waarbij ruime diversifiëring mogelijk is.
- Sommige tak 23-beleggingsverzekeringen bieden de mogelijkheid om tussentijdse winsten te beschermen wanneer de onderliggende activa gunstig evolueren en/of de mogelijkheid om het risico op minderwaarden bij een negatief verloop van de onderliggende waarden volledig of gedeeltelijk te beperken.
- Bij tak 23-beleggingsverzekeringen die beleggen in gestructureerde producten (of gesloten fondsen) is het mogelijk om van een kapitaalbescherming te genieten.

- Sommige contracten voor zien in een extra overlijdensdekking.
- De verzekeringsnemer heeft de mogelijkheid om de begunstigde(n) van het contract aan te wijzen. Op de einddatum van het contract wordt het kapitaal uitgekeerd aan de begunstigde bij leven (die eventueel kan verschillen van de verzekeringsnemer). Bij overlijden vóór de einddatum van het contract wordt het kapitaal uitgekeerd aan de begunstigde(n) bij overlijden (die kunnen verschillen van de wettelijke erfgenamen). Een tak 23-beleggingsverzekering is dus ook een instrument voor successieplanning.
- Er is geen beurstaks van toepassing.
- Op de inkomsten is geen roerende voorheffing verschuldigd wanneer er geen rendementswaarborg is.

Nadelen

- Er is een taks van 2% verschuldigd op de premies die in het kader van een individuele levensverzekering door in België verblijvende natuurlijke personen worden gestort. Als de inschrijver een Belgische rechtspersoon is, bedraagt de premietaks 4,4%. De fiscale behandeling is afhankelijk van individuele omstandigheden en kan wijzigen in de toekomst.
- Een tak 23-beleggingsverzekering moet doorgaans als een lange termijnbelegging worden beschouwd.
- Voor tak 23-beleggingsverzekeringen die in gestructureerde producten beleggen, bestaat de belegging uit verschillende activa die niet allemaal op dezelfde manier evolueren.

Risico's

- **Kapitaalrisico:** het kapitaal is doorgaans niet gewaarborgd (behalve soms op de einddatum en/of bij overlijden). Men kan dus (een deel van) de inleg verliezen.
- **Rendementsrisico:** er is geen rendementswaarborg.
- **Risico van gebrek aan inkomsten:** tijdens de looptijd van het contract worden er geen inkomsten verdeeld.
- **Renterisico:** renteschommelingen kunnen het resultaat van de belegging beïnvloeden.
- **Kredietrisico (risico van insolventie):** dit is gering, want de verzekeraars zijn wettelijk verplicht om een solvabiliteitsmarge als veiligheidsbuffer aan te leggen, en staan daarvoor onder prudentieel toezicht.
- **Liquiditeitsrisico:** De verzekering kan niet worden verhandeld. Het recht op afkoop, dat geregeld wordt in het verzekeringscontract, bepaalt de voorwaarden voor de beschikbaarheid van het belegde kapitaal.



- **Wisselkoersrisico:** een verzekering uitgedrukt in een vreemde munt houdt een wisselkoersrisico ten opzichte van de euro in. Het bedrag in euro dat u bij verkoop of op de einddatum ontvangt, kan door de wisselkoers lager of hoger uitvallen dan het bedrag dat u oorspronkelijk belegd hebt.
- **Volatilitetsrisico:** het risico op koersschommelingen (en de andere risico's) verbonden aan de beleggingen van de premie worden vooral bepaald door de activa waarin belegd wordt.

2.3. Tak 26-kapitalisatiecontracten

2.3.1. Omschrijving

Een tak 26-kapitalisatiecontract is een beleggingsinstrument met een vaste looptijd op middellange of lange termijn, en een gewaarborgd rendement. Dat rendement kan nog verhoogd worden door een eventuele jaarlijkse winstdeelname.

Tak 26-kapitalisatiecontracten zijn gereguleerd op vlak van informatieverplichtingen van de verzekeraar, de maximale rentevoet, maximale afkoopvergoeding en toekenning van een winstdeelname bovenop een gewaarborgd rendement.

Zij worden aangeboden aan zowel rechtspersonen als aan particulieren. Bij een tak 26 is er geen verzekerde en dus geen begunstigde bij overlijden of leven. Het gekapitaliseerd bedrag wordt op de eindvervaldag aan de onderschrijver betaald.

2.3.2. Voordelen, nadelen en risico's

Gezien het feit dat de tak 26-verzekeringen in diverse activaklassen kunnen beleggen, verwijzen wij bijgevolg naar de voordelen, nadelen en risico's van de betrokken activaklassen.

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen, nadelen en risico's van toepassing.

Voordelen

- Het rendement is bij een tak 26 gewaarborgd. Het product is geschikt voor personen die op zoek zijn naar een risico-loze belegging op lange termijn.
- Het rendement bestaat uit een gewaarborgde vaste rentevoet, die afhankelijk is van de gekozen looptijd, en een eventuele winstdeelname. De technische rentevoet die wordt toegekend op het ogenblik van de storting, is op voorhand gekend en gewaarborgd gedurende de hele looptijd van het contract.
- De rendementen en winstdeelnames tijdens de looptijd van het contract zijn definitief verworven en worden gekapitaliseerd.

- Er is geen premietaks noch taks op de beursverrichtingen verschuldigd.
- Een tak 26-kapitalisatiecontract komt in aanmerking voor de notionele interestaftrek, wat voor de vennootschap fiscaal voordelig kan zijn.

Nadelen

- Het is een belegging op middellange of lange termijn. Een afkoop van het contract is mogelijk vóór de einddatum, maar dan zijn vaak afkoopkosten en een financiële vergoeding verschuldigd, die een lager rendement van het product tot gevolg hebben.
- Op de einddatum van het contract en bij afkoop wordt door de verzekeringsmaatschappij roerende voorheffing geïnd op de gewaarborgde interesten en toegekende winstdeelnames. Voor vennootschappen gaat het om een verrekenbare en eventueel terugbetaalbare roerende voorheffing. De uiteindelijke belasting volgt het percentage van de vennootschapsbelasting. Voor rechtspersonen die onderworpen zijn aan de rechtspersonenbelasting gaat het om een bevrijdende voorheffing.
- Voor vennootschappen zijn de jaarlijkse financiële opbrengsten (gewaarborgd rendement en eventuele winstdeelname na aftrek van de roerende voorheffing) onderworpen aan vennootschapsbelasting.
- Voor vzw's zijn de tak 26-kapitalisatiecontracten onderworpen aan de jaarlijkse taks van 0,17% als patrimoniumtaks.

Risico's

- **Liquiditeitsrisico:** De verzekering kan niet worden verhandeld. Het recht op afkoop, dat geregeld wordt in het verzekeringscontract, bepaalt de voorwaarden voor de beschikbaarheid van het belegde kapitaal.
- **Wisselkoersrisico:** een verzekering uitgedrukt in een vreemde munt houdt een wisselkoersrisico ten opzichte van de euro in. Het bedrag in euro dat u bij verkoop of op de einddatum ontvangt, kan door de wisselkoers lager of hoger uitvallen dan het bedrag dat u oorspronkelijk belegd hebt.
- **Kredietrisico (risico van insolventie):** dit risico is heel klein, omdat tak 26-kapitalisatiecontracten beheerd worden door Belgische verzekeringsmaatschappijen. Deze staan onder toezicht van de Nationale Bank en de FSMA, onder meer op het vlak van de opbouw van de reserves en de solvabiliteitsmarge. Bij faillissement van de verzekeringsmaatschappij zijn de onderschrijvers bevoorrechte schuldeisers.



Alternatieve beleggingen

1. Omschrijving	36
2. Voordelen, nadelen en risico's	36
3. Courante alternatieve beleggingsvormen	37
3.1. Vastgoedbeleggingen	37
3.2. Vastgoedcertificaten	38
3.3. Grondstoffen en edelmetalen	39
3.4. Alternatieve beleggingsfondsen	41
3.5. Private equity	45
3.6. Private equity-fondsen	46
3.7. Private privak	46

1. Omschrijving

Alternatieve beleggingen zijn in de breedste zin van het woord beleggingsvormen die buiten de gewone activaklassen vallen. Het betreft een hele brede noemer waaronder alle beleggingen worden gerekend die niet tot de standaard beleggingen (genoteerde aandelen, beleggingsfondsen, obligaties, cash of liquiditeiten) vallen. Het betreft bijvoorbeeld private equity, kunst, antiek, grondstoffen, klassieke auto's/oldtimers, edelmetalen, alcoholische dranken, plantages van teakhout of ander tropisch hout, vastgoed in exotische landen, zonneparken, enz. Typisch wordt ook fysiek vastgoed onder deze beleggingsvorm beschouwd.

Gezien deze diversiteit is er geen gemeenschappelijke noemer tussen deze beleggingen te bepalen. Het rendement volgt niet de algemene koersontwikkelingen op gewone obligatie- en aandelenmarkten, en meestal wordt een bovengemiddeld rendement nagestreefd. Hierbij wordt ook vaak een bovengemiddeld of hoog risico gelopen.

Er bestaat geen standaard classificatie onder de alternatieve beleggingen. Wij onderscheiden de volgende grote groepen:

- vastgoed (real estate),
- grondstoffen en edelmetalen,
- hedge funds,
- alternatieve UCITS,
- private equity,
- andere alternatieve producten.

2. Voordelen, nadelen en risico's

2.1. Voordelen

- Alternatieve beleggingsproducten bieden het voordeel eerder zwak gecorreleerd te zijn met gewone beleggingen.
- Ze kunnen zorgen voor een meer doorgedreven diversifiëring van de portefeuille en haar rendement op lange termijn verhogen.

2.2. Nadelen

- Ze kennen unieke kenmerken in termen van risico/rendementsverhouding, en zijn in vele gevallen heel gesofisticeerd. Dit vereist een bijzondere expertise in de betrokken materie. Deze producten zijn dan ook enkel voor ervaren beleggers, die de ontwikkelingen van deze nichemarkten van dichtbij
- Afhankelijk van het product is de markt moeilijk toegankelijk en informatie hierover is veelal schaars.
- De alternatieve beleggingsproducten zijn vaak minder transparant dan gewone beleggingen, en zijn ook minder liquide. Deze beleggingen zijn dan ook het terrein van meer vermogende beleggers die een (groter) bedrag voor langere tijd kunnen missen.

2.3. Risico's

- **Beleggingsrisico's:** de categorie van de alternatieve beleggingen omvat beleggingsvormen met zeer uiteenlopende eigenschappen. De risico's die ermee gepaard gaan, zijn dus vaak specifiek voor de betrokken beleggingsvorm. Ze zullen hierna dus per rubriek besproken worden.



3. Courante alternatieve beleggingsvormen

3.1. Vastgoedbeleggingen

3.1.1. Omschrijving

Vastgoedbeleggingen omvatten diverse vormen (en zijn aanwezig in diverse activaklassen).

Deze omvatten bijvoorbeeld vastgoedvennootschappen, vastgoedcertificaten, public equity, private equity, public debt en private debt. Naast de alternatieve beleggingsvormen zijn er ook beursgenoteerde vastgoedbeleggingen via onder andere gereguleerde vastgoedvennootschappen (GVB's) en ICB's.

3.1.2. Voordelen, nadelen en risico's

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van alternatieve beleggingen (zie [pagina 36](#)).

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen, nadelen en risico's van toepassing.

Voordelen

- Vastgoedbeleggingen bieden meestal hogere recurrente inkomsten dan aandelen of obligaties.
- Vastgoedbeleggingen via financiële waarden zijn meestal mogelijk vanaf een laag bedrag, wat niet zo is bij de rechtstreekse aankoop van een onroerend goed.
- Transacties (aan- of verkoop) zijn veel eenvoudiger voor 'geëffectiseerd' vastgoed dan via de rechtstreekse aan- of verkoop van een onroerend goed.
- De aankoop van onroerende activa via financiële waarden brengt minder kosten en administratieve lasten met zich mee dan de rechtstreekse aankoop van een onroerend goed.
- De beursgenoteerde beleggingsvormen zijn meer liquide dan een rechtstreekse belegging in vastgoed.

Nadelen

- Het renteverloop heeft een grote invloed op de evolutie van de vastgoedmarkt.
- Een diversifiëring binnen vastgoed houdt in dat men een spreiding realiseert op vlak van segment, locatie, en dergelijke. Dit hangt ook af van het aantal investeringen.
- Onrechtstreekse vastgoedbeleggingen zijn niet altijd even transparant, bijvoorbeeld over de eigenschappen van de onroerende goederen, het onderhouds- of renovatiebeleid of over de waardering.

- Geëffectiseerd vastgoed is vaak sterker gecorreleerd met de aandelenmarkten, wat het belang ervan als diversifiëeringsinstrument vermindert.
- Onrechtstreekse vastgoedbeleggingen hebben vaak een beperkte beurskapitalisatie, wat de liquiditeit van de effecten niet ten goede komt, zelfs al is ze doorgaans toch nog altijd groter dan bij een rechtstreekse onroerende aankoop.

Risico's

- **Beleggingsrisico's:** de belangrijkste risico's houden verband met het verlies van waarde van het onderliggende onroerende patrimonium of graad van verhuur van het onroerend goed. Dit varieert volgens de belegging. Hoe groter de diversifiëring binnen de belegging, hoe kleiner het risico.
- **Kapitaalrisico en kredietrisico (risico van insolventie):** het risico van totaal verlies van de investering, en van insolventie van de emittent is beperkt.
- **Renterisico:** in principe bestaat er een verband tussen de waarde van een onroerend vermogen en het rentepeil. In principe moet een rentedaling leiden tot een waardeverhoging van het onroerend goed, terwijl een rentestijging een omgekeerd effect kan hebben.
- **Liquiditeitsrisico:** de liquiditeit van sommige activa is gering, waardoor het moeilijk kan zijn om transacties te doen tegen een prijs die de werkelijke waarde van het effect weerspiegelt.
- **Wisselkoersrisico:** het wisselkoersrisico (of valutarisico) hangt af van de valuta van het beleggingsinstrument en van de valuta waarin de onderliggende onroerende goederen worden gewaardeerd. Voor een Europese belegger uit de eurozone is dit risico onbestaand als het beleggingsinstrument zowel als de waardering van de onderliggende goederen in euro zijn. In de andere gevallen kan er een groot valutarisico zijn.
- **Volatilitérisico:** er is een groot risico op koersvolatiliteit. Het hangt af van het verloop van de vastgoedmarkt in het algemeen, de kwaliteit van de activa van het beleggingsinstrument, de kwaliteit van het beheer, de mate van verhuring van het goed, het renteverloop, ...
- **Rendementsrisico:** het aantrekkelijke rendement van vastgoedbeleggingen is vaak een belangrijk criterium dat de belegger ertoe aanzet zijn investering te doen. Een daling van dit (historisch) rendement is dus een belangrijk risico voor de belegger.



3.2. Vastgoedcertificaten



Zie ook de kennisfiche 'Vastgoedcertificaten'.

3.2.1. Omschrijving

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

De certificaathouder is wel in economische maar niet in strikt juridische zin, mede-eigenaar van het onroerend goed. Hij geniet de verschillende opbrengsten van zijn belegging: de jaarlijkse coupons, die doorgaans de huurinkomsten (verminderd met de beheerskosten) en een deel van de terugbetaling (aflossing) van het geïnvesteerde kapitaal omvatten, en op de vervaldag het saldo van de terugbetaling en de eventuele meerwaarde uit de verkoop van het goed (gebouw en grond).

Heel wat bestaande vastgoedcertificaten hebben betrekking op één gebouw. De Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA) staat toe dat certificaten worden uitgegeven die betrekking hebben op verscheidene onroerende goederen.

De vastgoedcertificaten kunnen in twee grote categorieën worden ingedeeld:

- leasingcertificaten voor onroerende goederen, dat verhuurd wordt op grond van een niet-opzegbare huurovereenkomst van lange duur (minimaal 27 jaar), en met een koopoptie voor de huurder;
- huurcertificaten voor onroerende goederen, dat verhuurd wordt op grond van een handelshuurovereenkomst. In dit laatste geval kan niet uitgesloten worden dat er bepaalde periodes zijn met leegstand en dus zonder huurinkomsten.

3.2.2. Voordelen, nadelen en risico's

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van vastgoedbeleggingen (zie [pagina 37](#)).

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen, nadelen en risico's van toepassing.

Voordelen

- Door de indexering van de (huur)inkomsten kunnen vastgoedcertificaten een hoger rendement bieden dan een aandeel.

Nadelen

- Het dividendrendement hangt sterk af van de mate waarin het gebouw wordt gebruikt en dus verhuurd, alsook van de mate waarin de huurgelden worden geïndexeerd.
- Sommige certificaten kunnen op de beurs verhandeld worden, andere alleen tijdens maandelijkse openbare veilingen.
- De beurs zorgt maar voor een beperkte liquiditeit.
- Er is geen diversificatie over meerdere onroerende goederen.

Risico's

- **Marktrisico:** de waarde op de secundaire markt is afhankelijk van de evoluties van het onderliggende vastgoed. Ook de rente heeft een belangrijke impact op de prijs. Een stijging van de marktrente zal over het algemeen leiden tot een daling van de waarde van het vastgoedcertificaat
- **Concentratierisico:** de diversificatie van de onderliggende activa is klein ten opzichte van andere investeringen zoals vastgoedfondsen. Dit verhoogt in belangrijke mate het risico van de investering.
- **Kredietrisico (risico van insolventie):** een vastgoedcertificaat is een schuldinstrument. Indien de vennootschap die het vastgoedcertificaat uitgeeft in financiële moeilijkheden raakt of failliet gaat, kunt u (een deel van) uw geïnvesteerd kapitaal verliezen.
- **Liquiditeitsrisico:** de liquiditeit van vastgoedcertificaten is meestal beperkt (kleine beurskapitalisatie).
- **Andere risico's:** de waarde van het certificaat op de vervaldag is niet gekend, aangezien ze afhangt van de eventuele meer- of minderwaarde die wordt geboekt bij de verkoop van het gebouw.



3.3. Grondstoffen en edelmetalen

3.3.1. Goud en goudmijnaandelen



Zie ook de kennisfiche 'Beleggen in goud (of andere edelmetalen)'.

Omschrijving

Goud is het meest gebruik te edelmetaal voor beleggingsdoeleinden. Goud wordt traditioneel beschouwd als een mogelijke toevluchtswaarde in uitzonderlijke omstandigheden (zoals oorlog en politieke instabiliteit) en als een bescherming tegen muntontwaarding (inflatie). Centrale banken leggen nog altijd grote goudreserves aan, als waarborg.

Goud wordt inderdaad wel eens een veilige haven voor beleggers genoemd omdat zij in tijden van onzekerheid op de aandelenbeurzen vaak hun toevlucht zoeken tot goud. Het kan dus interessant zijn om deze activaklasse in portefeuille op te nemen als instrument voor een betere diversifiëring en risicospreiding. Goud is typisch omgekeerd gecorreleerd met de dollar.

Beleggen in goud kan op diverse manieren:

- Door de aankoop van een goudstaaf of van goudstukken (Krugerrand, Amerikaanse Eagle, Napoleon,...). De koper kan de materiële levering van het goud vragen of kiezen voor een deponering op zijn effectenrekening.
- Onrechtstreeks door de aankoop van goudmijnaandelen.
- Indirecte verwerving via derivaten.

Voordelen, nadelen en risico's

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van alternatieve beleggingen (zie [pagina 36](#)). Voor een onrechtstreekse belegging in goud door goudmijnaandelen verwijzen wij bovendien naar het hoofdstuk aandelen, en voor indirecte verwerving via derivaten, naar de hoofdstukken derivaten en trackers op grondstoffen.

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen, nadelen en risico's van toepassing.

Voordelen

- Goud vormt een mogelijke bescherming tegen inflatie.
- De goudmarkt is doorgaans behoorlijk liquide.
- Aandelen in goudmijnen zijn een speculatieve belegging. In het algemeen evolueren hun koersen sneller dan de prijs van een ounce goud.

Nadelen

- Goud speelt een almaar mindere rol als toevluchtswaarde. De goudprijs wordt steeds meer bepaald door vraag en aanbod, alsook door zijn rol als grondstof.
- Bezit van goud (materieel of op een effectenrekening) levert geen inkomsten op.
- Goudmijnaandelen hebben een zeer speculatief karakter (het niveau van de goudreserves en de productiekosten voor ontginning van nieuw goud spelen een belangrijke rol).
- Doordat de prijs van goud typisch in Amerikaanse dollar wordt uitgedrukt, dient de Europese belegger ook rekening te houden met het wisselkoersrisico (of valutarisico). Een zwakke dollar leidt tot hogere goudprijzen, maar omgerekend naar euro zijn de stijgingen veel beperkter.
- Niet alle banken, waaronder bijvoorbeeld ook BNP Paribas Fortis NV, bieden de mogelijkheid om fysiek goud en andere edelmetalen te aan- of verkopen.

Risico's

- **Marktrisico:** de goudprijs is zeer volatiel. De goudprijs kan fors schommelen als gevolg van goudverkoop door centrale banken, de vraag naar goud vanuit de groeiende landen, de wereldwijde economische conjunctuur, geopolitieke problemen, ...
- **Wisselkoersrisico:** het wisselkoersrisico (of valutarisico) houdt verband met het feit dat de goudprijs op de wereldmarkten in Amerikaanse dollar wordt vastgesteld. Voor een Europese belegger beïnvloeden schommelingen van deze valuta de waarde van de beleggingen in goud. Voor de goudmijnen vormt ook de munt waarin de aandelen noteren of de valuta waarin de resultaten van de onderneming worden uitgedrukt een niet te verwaarlozen risicofactor.
- **Volatilitetsrisico:** de koers van goudmijnaandelen is zeer volatiel. Er is dus een aanzienlijk risico op een wederverkoop met verlies (dus tegen een prijs of een beurskoers die lager is dan bij de aankoop), vooral op korte termijn.
- **Kapitaalrisico:** beleggingsgoud (of edelmetalen) is geen financieel instrument en geniet niet van een depositobescherming. De betaling in geld op een rekening bij de bank naar aanleiding van transacties in goud valt in principe wel onder de depositogarantie van 100 000 EUR.
- **Renterisico:** ook het renteverloop kan een impact hebben op de koers van goud. Over het algemeen heeft een stijging van de rentetarieven een negatieve invloed op de goudprijs en bijgevolg op de koers van de goudmijnaandelen.
- **Liquiditeitsrisico:** de liquiditeit van aandelen in goudmijnen is soms beperkt.



- **Tegenpartijrisico:** wanneer men belegt in goud via derivaten of trackers op grondstoffen (zie verder) is er het risico dat een tegenpartij in gebreke blijft, waardoor verlies kan worden geleden.

3.3.2. Grondstoffen (commodities)

Omschrijving

In grondstoffen (zoals granen, edelmetalen, olie, gas, katoen, koffie, enz.) wordt voornamelijk via commodity futures en termijncontracten belegd.

Grondstoffenhandelaars doen dit voornamelijk om zich in te dekken tegen eventuele ongunstige prijsontwikkelingen. Door beleggers worden deze instrumenten ook gebruikt voor speculatieve doeleinden, met name om te speculeren op prijschommelingen.

Restricties kunnen bestaan op niveau van het type grondstof en/of van het land, bijvoorbeeld om speculatie met voedingsgrondstoffen tegen te gaan.

Voordelen, nadelen en risico's

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van alternatieve beleggingen (zie [pagina 36](#)).

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen, nadelen en risico's van toepassing.

Voordelen

- Het rendement op grondstoffen is, vanuit een historisch perspectief, minder gecorreleerd met het rendement op aandelen en obligaties.
- Grondstoffen hebben op lange termijn een aantrekkelijke risico-rendementsverhouding.
- Investerings in grondstoffen dragen bij tot inflatiebescherming.

Nadelen

- Het koersverloop van grondstoffen is zeer volatiel en verschilt sterk naargelang de grondstof.
- Het is soms moeilijk om nauwkeurige informatie over grondstoffen te verkrijgen.

Risico's

- **Volatilitateitsrisico:** de koersen van grondstoffen zijn erg volatiel.
- **Valutarisico:** er is een valutarisico verbonden aan beleggingen in grondstoffen, omdat de prijs ervan op de wereldmarkten meestal wordt vastgesteld in Amerikaanse dollar.
- **Renterisico:** de evolutie van de rentetarieven op de wereldmarkten beïnvloedt de grondstoffenprijzen.

3.3.3. Trackers op grondstoffen



Zie ook de kennisfiche '[Individuele beleggingen via afgeleide producten op grondstoffen \(trackers op grondstoffen via futures](#)'.

Omschrijving

Wie wil beleggen in grondstoffen (graan, olie, ...) of edelmetalen (goud, zilver, ...) kan dit ook doen via een ETF of een ETC.

- **Exchange Traded Funds (ETF)** zijn gestructureerd onder de vorm van beursgenoteerde beleggingsfondsen. Ze zijn erop gericht om de evolutie van een onderliggende waarde, doorgaans een index, zo goed mogelijk te repliceren, en richten zich typisch op een welbepaalde sector, geografie of activaklasse (zoals grondstoffen).
- **Exchange Traded Commodities (ETC)** zijn doorgaans gestructureerd onder de vorm van structured notes. Deze beogen de evolutie van de onderliggende waarde (bijvoorbeeld één of meerdere grondstoffen) te repliceren. Ook deze beleggingsinstrumenten zijn verhandelbaar op de beurs.

Meestal doet de ETF dit via afgeleide producten (futures). In de praktijk zal de beheerder futures kopen op grondstoffen. Deze sluit dan een overeenkomst met een tegenpartij om op een vastgestelde dag in de toekomst de grondstoffen tegen een afgesproken prijs te ontvangen.

Vóór de vervaldag van het future-contract wordt het contract doorgerold, zodat elke fysieke levering van de grondstoffen wordt vermeden. Doorrollen betekent dat de beheerder een future-contract met levering in de nabije toekomst verkoopt en een contract koopt met een levering iets verder in de toekomst zodat hij dus nooit de grondstoffen daadwerkelijk ontvangt. Dit doorrollen heeft echter wel een belangrijke impact op het rendement dat u kan bekomen. In het financiële jargon noemt men dit de roll yield:

- Indien het contract met levering verder in de toekomst duurt is, betekent dit een kost voor de beheerder. U verkoopt immers een contract aan een bepaalde prijs, en koopt een ander contract, aan een hogere prijs. In een dergelijke context, die men ook wel 'contango' noemt, zal het rendement dat u behaalt op een ETC lager zijn dan de pure prijsevolutie van de onderliggende grondstof(fen). 'Contango' leidt dan ook tot (het doorrollen van) verlies.
- Omgekeerd, indien contracten met levering in de verdere toekomst goedkoper zijn dan contracten met levering in de

meer nabije toekomst, een situatie die men 'backwardation' noemt, dan koopt u aan een lagere prijs, en verkoopt u aan de hogere prijs. Dit betekent dan ook een winst voor de beheerder. In dit geval zal het rendement van de ETC (voor kosten) hoger zijn dan de enkele prijsevolutie van de onderliggende grondstof(fen). 'Backwardation' leidt dan ook tot (het doorrollen van) winst.

Al naargelang van de situatie op de financiële markten (futures noteren op beurzen) kan het rendement dus lager of hoger zijn dan het rendement op de onderliggende grondstoffen. In bepaalde gevallen kan het rendement daarbij fors afwijken van de evolutie van de onderliggende grondstoffen. In een contango-markt kan het rendement fors tegenvallen en kan de belegger verlies lijden.

Middels ETF's kan men eenvoudig commodity-beleggingen aan een portefeuille toevoegen: ETF's kunnen immers als gewone aandelen worden verhandeld.

Voordelen, nadelen en risico's

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van alternatieve beleggingen (zie [pagina 36](#)).

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen, nadelen en risico's van toepassing.

Voordelen

- ETC's en ETF's hebben een notering en kunnen bijgevolg ook op de financiële markten worden verhandeld.
- Het is mogelijk een investering te spreiden, met beperkte inleg.
- ETC's en ETF's kennen typisch lagere beheerskosten, in vergelijking met de klassieke fondsen.
- Bij aan- en verkoop zijn er geen instap/uitstapkosten verschuldigd, maar enkel lagere transactiekosten op de beurs.

Nadelen

- ETF's beleggen onderliggend in grondstoffen futures (en niet rechtstreeks in grondstoffen). De onderliggende waarde is dus vrij complex en de impact op het uiteindelijk rendement is niet altijd even duidelijk of transparant.
- Er zijn doorgaans wel transactiekosten van toepassing.

Risico's

- **Wisselkoersrisico:** aangezien de prijzen van grondstoffen op de wereldmarkt worden uitgedrukt in Amerikaanse dollar is er een wisselkoersrisico.
- **Volatilitateisrisico:** de koers van ETC's en ETF's is erg volatiel. De prijs van grondstoffen (en de waarde van ETF's) wordt onder meer bepaald door klimatologische

omstandigheden (droogte, misoogsten, ...), het algemene economische klimaat en geopolitieke onrust. Koersen kunnen op korte tijd heel scherp dalen, maar ook sterk stijgen.

- **Tegenpartijrisico:** ETF's maken gebruik van afgeleide producten om hun doelstelling (het volgen van de evolutie van de grondstof of de index) te bereiken. Indien die tegenpartij niet in staat is om haar engagementen na te komen, kunt u (een deel van) uw inleg verliezen.

Andere risico's:

- Doorrollen: omdat een ETF belegt in futures die systematisch doorgerold worden, kan de waarde van een ETF dalen zelfs wanneer de prijs van de onderliggende grondstoffen stijgt. Omgekeerd kan een ETF hoger noteren dan de prijs van de onderliggende grondstoffen.

3.4. Alternatieve beleggingsfondsen

3.4.1. Hedge funds



Zie ook de kennisfiche '[Hedge funds](#)'.

Hedge funds (of hefboomfondsen) zijn alternatieve fondsen die meestal onverenigbaar zijn met het reglementaire UCITS-kader.

De statuten van deze fondsen voorzien doorgaans in een maximaal gebruik van de eigenschappen van alternatieve strategieën.

De fondsen zijn meestal gedomicilieerd in landen met een zeer soepel reglementair kader, wat hun een grote handelsvrijheid biedt. Het komt vaak voor dat de beheerder zelf een aanzienlijk deel van zijn eigen vermogen investeert in het fonds dat hij beheert. Zijn vergoeding bestaat naast de vaste kosten en de beheersprovisie meestal uit een provisie op de prestatie van het fonds als deze een bepaald niveau overstijgt.

Omdat hedge funds beperkte transparantieplichtingen hebben ten aanzien van de beleggers kunnen er verschillen zijn in de kwaliteit en de nauwkeurigheid van de ontvangen informatie.

De minimale inschrijvingsdrempel is over het algemeen erg hoog.

Er bestaan ook 'Fondsen van Hedge Funds', dakfondsen die bestaan uit een portefeuille aan hedge funds (doorgaans een twintigtal) waarmee de belegger zijn risico kan spreiden



over verschillende strategieën en/ of beheerders. Door deze spreiding kan het risiconiveau lager zijn dan voor een individueel hedge fund. Deze spreiding is aldus een diversifiëringsopportunity voor de belegger.

Voordelen, nadelen en risico's

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van ICB's (zie [pagina 20](#)).

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen, nadelen en risico's van toepassing.

Voordelen

- Hedge funds bieden de grootste keuze aan managers die alternatieve strategieën gebruiken.
- Hedge funds zijn door hun domiciliekeuze over het algemeen aan een minder strikte regelgeving onderworpen dan 'gewone' fondsen en beschikken dus over een zeer grote beleggingsvrijheid.
- Door een beroep te doen op fondsen van hedge funds verlaagt het risico van de belegging aanzienlijk, zonder daarvoor een grotere inleg nodig te hebben. Door bij meerdere beheerders te beleggen is er een kleiner risico verbonden dan bij de beheerscapaciteit van één manager (met de bijhorende concentratie van risico's).
- De belegger in een fonds van Hedge funds profiteert van de knowhow van de beheerder en zijn eventuele team. Deze kunnen bijdragen tot betere (combinatie van) hedge fund strategieën en tot een betere selectie van beheerders van hedge funds, en hierdoor het risico verminderen.

Nadelen

- Deze fondsen zijn alleen bestemd voor gekwalificeerde, en gespecialiseerde beleggers, die in staat zijn de techniciteit ervan te begrijpen en er weloordacht gebruik van te maken.
- Hedge funds zijn vaak minder transparant en verstrekken doorgaans weinig informatie over hun strategie en financiële structuur.
- Ze bieden doorgaans een geringe liquiditeit (maandelijks, driemaandelijks of zelfs jaarlijks) en kunnen onderworpen zijn aan bezitstermijnen (lock-up periode).
- De minimuminleg kan hoog zijn.
- Er kan een hoge kostenstructuur zijn en bij een fonds van Hedge funds zijn zowel op het dakfonds als de onderliggende fondsen management fees van toepassing.

Risico's

Andere risico's:

- Een belangrijke risicofactor is het ontbreken van transparantie over het beleggingsbeleid.
- Hedge funds kunnen gevestigd zijn in landen waar weinig tot geen toezicht wordt uitgeoefend door een autoriteit, waardoor ze veel meer blootstaan aan risico's als potentiële fraude, niet-nakoming van de beleggingsstrategie, het in gevaar brengen van de financiële structuur, enz.

Er werden echter maatregelen genomen om een grotere controle op deze fondsen uit te oefenen. Zo is de Europese richtlijn (AIFM) in werking getreden om striktere gemeenschappelijke vereisten uit te vaardigen op het gebied van vergunning, transparantie, risicocontrole en toezicht op beheerders die hun zetel in de EU hebben en beheerders die in een derde land zijn gevestigd maar fondsen in de EU willen beheren of verkopen. Daardoor zou de belegger beter beschermd moeten worden in dit type fonds. Voorzichtigheid blijft wel geboden.

- Bepaalde aanboddocumenten (prospectus,...) van hedge funds voorzien in bijzondere vereisten, zoals:
 - een minimale beleggingshorizon die de overdracht van posities verhindert ('hard lock-up'),
 - de bestraffing van overdrachten door de aanrekening van hoge overdrachtskosten ('soft lock-up'),
 - specifieke inschrijvingsvoorwaarden (bijvoorbeeld een specifieke of in de tijd uitgestelde frequentie voor de berekening van de nettowaarde ten opzichte van de inschrijvingsdatum),
 - specifieke terugkoopvoorwaarden ('gates' die het maximumpercentage van de mogelijke terugkopen per berekeningsdatum van de netto-inventariswaarde beperken).
- Dergelijke voorwaarden kunnen desinvesteringen of aanpassingen van in hedge funds belegde portefeuilles bemoeilijken.

3.4.2. Alternatieve UCITS (Undertakings for Collective Investments Transferable Securities)

Alternatieve UCITS, ook NEWCITS genoemd, gebruiken strategieën voor een alternatief beheer binnen het Europese regelgevende kader van de ICBE-fondsen (UCITS) die de Richtlijn 2009/65/EG naleven. Daardoor verkrijgen zij haast automatisch het Europese paspoort.



Voordelen en nadelen

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van alternatieve beleggingsfondsen en van ICB's (zie [pagina 20](#)).

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen en nadelen van toepassing.

Voordelen

- Deze fondscategorie is onderworpen aan een strikt regelgevend kader en beschermt de belegger in verschillende domeinen, onder andere met regels betreffende samenstelling van de activa, diversifiëring, blootstelling aan risico's, overwicht, beperking van het hefboomeffect, waardering en liquiditeit, risicobeheer, verantwoordelijkheden van de bewaarnemer (bewaarneming en toezicht op de activa, verkoop, uitgifte, afkoop, terugbetaling en annulering van deelbewijzen, conformiteit van de verrichtingen op activa van het fonds, toewijzing van de inkomsten, oprichtingsdocumenten van het fonds), informatie voor de beleggers, eisen qua organisatie, prudentieel toezicht, informatica, boekhouding, minimumkapitaal, eigen vermogen, belangenconflicten, gedragsregels en bevoegdheden van de toezichthouders (controles, enquêtes en sancties), enz.
- Deze fondsen zijn meer transparant (mededeling van informatie) dan hedge funds die niet onder de AIFM richtlijn vallen.
- Er is minstens een halfmaandelijks en meestal een dagelijkse of wekelijkse liquiditeit.
- De minimuminleg is meestal lager dan voor hedge funds.

Nadelen

- De beheerskosten zijn doorgaans hoger dan voor hedge funds.
- Het UCITS-kader is beperkend op het vlak van toegestane alternatieve strategieën (bijvoorbeeld liquiditeit, concentratie of toegestane financiële instrumenten).

3.4.3. Mogelijke strategieën

Alternatieve fondsen (hedge funds en alternatieve UCITS) hebben doorgaans de volgende eigenschappen:

- De algemene doelstelling van de fondsbeheerder is een absoluut rendement te halen en dus het fonds te onttrekken aan de algemene markttendens.
- Om dat te bereiken kan het fonds een beroep doen op een zeer brede waaier van beleggingsinstrumenten (waaronder derivaten als opties, futures...).
- Het fonds voorziet in de mogelijkheid om effecten ongedekt te verkopen (short selling) waardoor waarde kan

worden gecreëerd als de beheerder denkt dat de koers van een effect in de nabije toekomst zal zakken (hij verkoopt het effect en koopt het wat later goedkoper terug in). Het marktrisico voor de portefeuille kan worden verminderd door de bedragen van aangekochte en ongedekt verkochte activa (volledig of gedeeltelijk) in evenwicht te brengen.

- Er wordt veelvuldig gebruikgemaakt van het hefboomeffect. Daartoe kan het fonds leningen aangaan om beleggingen te financieren dat het interessant vindt.

Hun doel is een maximaal rendement te behalen over een bepaalde tijdshorizon, ongeacht de richting van de markt. Het fonds streeft namelijk naar een absolute prestatie, in tegenstelling tot een relatieve prestatie (dat wil zeggen ten aanzien van een marktindex zoals de BEL20, de Dow Jones of de MSCI). Door deze opzet kunnen deze instrumenten gebruikt worden om te diversifiëren en om bescherming te bieden in een dalende markt. Dit sluit echter negatieve prestaties niet uit.

Hedge funds en alternatieve UCITS kunnen gebruikmaken van veel alternatieve strategieën die we in vijf grote families kunnen onderbrengen:

• 'Long/short'-strategieën

Deze strategie combineert koopposities (zogenaamde 'long positions') in aandelen die de beheerder van het fonds ondergewaardeerd vindt en verkoopposities (zogenaamde 'short positions') die hij overgewaardeerd acht. Hier neemt de beheerder posities in al naargelang zijn prognoses. Daarbij legt de beheerder zich toe op een activiteitssector, een geografisch gebied of op vennootschappen van een bepaalde omvang. Deze beheerders maken vaak gebruik van het hefboomeffect om hun posities te versterken.

• 'Event driven'-strategieën

Event driven-strategieën maken gebruik van bijzondere gebeurtenissen in de levensloop van ondernemingen, zoals: herstructurerings, fusies, overnames, splits (spin-off), ...

Die strategieën worden doorgaans weinig beïnvloed door de markttendensen.

• Arbitragestrategieën ('relative value')

Via arbitrage maakt men gebruik van de onvolmaaktheden in de markt om rendement te boeken. Beheerders sporen prijs- of rendementsverschillen op die niet stroken met de economische situatie van de emittent en proberen via de markt voordeel te halen uit die afwijkingen.

• 'Global macro'-strategieën

'Global macro'-beheerders baseren hun beleggingsstrategie op een analyse van de wereldwijde macro-economische



tendensen. Vervolgens doen ze gerichte beleggingen (waarvan de evolutie dus positief of negatief door het marktverloop wordt beïnvloed) via een breed scala aan instrumenten: zoals aandelen, obligaties, valuta's, grondstoffen, indexen en/of derivaten. De beleggingen worden vaak versterkt door gebruik te maken van het hefboomeffect.

● Multi-Strategieën

De beheerders van alternatieve fondsen kunnen ook de hierboven beschreven alternatieve strategieën combineren. Naast deze alternatieve strategieën, kunnen er substrategieën zijn, met elk een eigen risicobeheersing. Iedere beheerder moet dus grondig en individueel worden geanalyseerd.

Deze grote families aan strategieën kunnen op om het even welk type investeringsvehikel worden toegepast.

3.4.4. Voordelen, nadelen en risico's

We verwijzen naar de voordelen en nadelen van alternatieve beleggingen (zie [pagina 36](#)).

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen, nadelen en risico's van toepassing.

Voordelen

- De eigenschappen van de alternatieve strategieën maken er beleggingsinstrumenten van die niet correleren met gewone beleggingscategorieën. De toevoeging van die strategieën aan een portefeuille kan bijdragen tot een grotere stabiliteit op vlak van koersschommelingen en een groter potentieel op lange termijn.
- De fondsbeheerders genieten een grote beleggingsvrijheid waardoor ze kunnen inspelen op uiteenlopende marktomstandigheden in zowel hausse- als baisse markten of zelfs in markten zonder uitgesproken tendens.
- Die speelruimte laat de beheerders toe een absoluut rendement na te streven.
- De mogelijkheid om gebruik te maken van geleende middelen laat toe om een hefboomeffect te realiseren.

Nadelen

- Alternatieve strategieën kunnen minder liquiditeit bieden dan gewone aandelen- en obligatiebeleggingen.
- De door het fonds als vergoeding aangerekende kosten liggen doorgaans hoger dan bij een klassiek fonds.
- Fondsen kunnen vanaf een bepaald kapitaalniveau moeilijker worden om te beheren. Om die reden kunnen ze afgesloten worden en nieuwe inschrijvingen weigeren.

- Deze producten vallen vaak onder het Moratorium van de FSMA omwille van hun complexiteit en zijn daarom vaak niet geschikt voor niet-professionele beleggers.

Risico's

- **Liquiditeitsrisico:** deze beleggingen kunnen een geringe liquiditeit bieden. De termijn tussen de verkoop van de deelbewijzen en het credit van de verkoopopbrengst op de rekening kan variëren van een aantal weken tot verschillende maanden naargelang het product. In dat opzicht moet een onderscheid worden gemaakt tussen fondsen met veranderlijk kapitaal (open fondsen) en fondsen met vast kapitaal. Fondsen met variabel kapitaal kopen de deelbewijzen tegen inventariswaarde terug. Bij fondsen met vast kapitaal is de terugkoop door de emittent uitgesloten. De belegger moet zijn rechten van deelnemingen in dat geval op een secundaire markt verkopen.
- **Volatilitateitsrisico:** de koersschommelingen kunnen groot zijn en hangen af van de strategie van het fonds.
- **Tegenpartijrisico:** het tegenpartijrisico bestaat. De tegenpartijen met wie de fondsen voor alternatieve strategieën zich verbinden (in onderhandse contracten of voor de uitwerking van hun financieringsmogelijkheden om het hefboomeffect tot stand te brengen), kunnen in gebreke blijven. Dat kan leiden tot zware verliezen, en zelfs tot het totale verlies van de investering.

● Andere risico's:

- Alternatieve fondsen bieden doorgaans een grote vrijheid aan de beheerders waardoor ze autonoom van strategie kunnen veranderen. Een verandering van beleggingsstrategie kan de risico's fors doen toenemen.
- Landenrisico: hedge funds kunnen opgericht zijn in landen met een totaal anders juridisch kader en minder rechtszekerheid. Dit kan significante risico's met zich meebrengen.

Opmerking: hedge funds die het voorwerp vormen van een openbaar aanbod, zijn aan de Belgische wet en regelgeving onderworpen. Voor de commercialisering van die fondsen gelden specifieke verplichtingen voor de beheerders.

- Omwille van de gebruikte instrumenten, waaronder derivaten, en de mogelijkheid om een hefboomeffect te creëren middels leningen, zijn alternatieve fondsen (veel) risicovoller dan klassieke beleggingen. Een foute inschatting door de fondsbeheerder kan leiden tot zware verliezen, en zelfs tot het totaal verlies van de investering.



3.5. Private equity

3.5.1. Omschrijving

Meestal verwijst deze term naar kapitaal dat aan niet-beurs-genoteerde bedrijven wordt verschaft. Het kan worden gebruikt om nieuwe producten en technologieën te ontwikkelen, het werkkapitaal te verhogen, overnames te doen of om de balansstructuur van een bedrijf te verstevigen. Private equity kan ook een oplossing zijn voor eigendoms- of managementkwesties, bijvoorbeeld bij een nalatenschap in een familiebedrijf of een management buy-in of buy-out.

Binnen private equity worden diverse groepen beleggingen onderscheiden, zoals bijvoorbeeld de diverse vormen aan durfkapitaal (startup, growth, mezzanine, ...).

Strikt genomen is venture capital een subgroep van private equity, welke betrekking heeft op kapitaalinvesteringen voor de opstart of uitbreiding of overname van (jonge) ondernemingen. Afhankelijk van de beoogde investering(en) kan private equity gekenmerkt zijn door een vereiste beleggingshorizon op lange termijn, een noodzaak tot spreiding van investeringen, een aanvankelijke verliesperiode, en een beperkte liquiditeit. De return van de private equity-investering is sterk afhankelijk van de kwaliteit van het management, de ondernemerszin van de investeerder, en van de selectiekwaliteiten van de private equity-managers.

3.5.2. Voordelen, nadelen en risico's

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van aandelen (zie [pagina 16](#)) en van alternatieve beleggingen (zie [pagina 36](#)).

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen, nadelen en risico's van toepassing.

Voordelen

- De decorrelatie van beleggingen in private equity ten opzichte van gewone activaklassen is groot. Hierdoor kan de diversifiëring en de stabiliteit van de globale portefeuille verbeterd worden; hierdoor streeft men ook een toename van het lange termijn rendement na.
- Private equity biedt toegang tot beleggingen met mogelijke rendementen op de langere termijn, die doorgaans op de publieke aandelenmarkt niet te evenaren zijn.

Nadelen

- Instrumenten voor beleggingen in private equity zijn niet erg liquide. Ze kunnen met andere woorden moeilijker worden verkocht dan gewone activa. Bij private equity

moet de belegger ofwel zijn (eventuele) beleggingstermijn uitdoen, ofwel zijn participatie verkopen.

- Voor private equity-portefeuilles is er wel een minder beperkte secundaire markt. Dit geldt niet voor kleinere participaties van individuele beleggers.
- Het gebruik van benchmarks om de prestaties te meten is niet erg nuttig. Dat is te wijten aan de inefficiëntie van de markten in dit specifieke domein.
- Het is vaak moeilijk om een nauwkeurige waardebepaling van de activa te bekomen.
- De informatie over de bedrijven kan onvolledig zijn.
- De interne controle-omgeving en de controle op het management zijn vaak minder streng en doeltreffend dan bij beursgenoteerde bedrijven.
- Het gaat hier vaak om een minderheidsparticipatie, waardoor inspraak in het beheer van het bedrijf beperkt kan zijn.

Risico's

- **Kapitaalrisico:** hoewel beleggingen in private equity een hoog rendement opleveren, houden ze ook grote risico's op een minderwaarde of zelfs volledig verlies in, wegens de diverse risico's en onzekerheden eigen aan de bedrijfsvoering. Dit omvat bijvoorbeeld vaak een onzekere financiële situatie, onzekere toekomstperspectieven van het bedrijf, enz.
- **Valutarisico:** het valutarisico hangt af van de valuta van het aandeel en van de valuta waarin de activa zijn uitgedrukt. Voor een Europese belegger uit de eurozone is dit risico onbestaand als het aandeel en de onderliggende activa uitgedrukt zijn in euro. Voor de andere valuta's is er wel een groot risico.
- **Liquiditeitsrisico:**
 - De moeilijkheid om de onderneming correct te waarderen, houdt voor de belegger het risico in een aan- of verkoop te (moeten) verrichten tegen een prijs die de intrinsieke waarde van zijn participatie niet weerspiegelt.
 - Omwille van het gebrek aan liquiditeit (dat eigen is aan dit type beleggingen), is het niet altijd mogelijk om de participatie te verkopen aan een correcte prijs. Er is een beperkte markt.
- **Volatilitetsrisico:** er is sterke koersvolatiliteit.



3.6. Private equity-fondsen

3.6.1. Omschrijving

Naast een directe instap, zijn beleggingen in private equity ook toegankelijk via een fonds of dakfonds. Deze fondsen beleggen op hun beurt in private equity.

Private equity-fondsen vallen onder de regelgeving van de alternatieve beleggingen in de vorm van fondsen. Bijgevolg zijn hun beheerders onderworpen aan bijzondere, op Europees vlak geharmoniseerde verplichtingen inzake beheer, bekendmaking van informatie (transparantie) en verkoop aan professionele beleggers en, voor zover van toepassing, aan niet-professionele beleggers.

Een voorbeeld hiervan zijn de Europese venture capital-fondsen, die private beleggers toelaten in venture capital (start- of groei-bedrijven) te beleggen.

3.6.2. Voordelen, nadelen en risico's

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van alternatieve beleggingen (zie [pagina 36](#)), private equity (zie [pagina 45](#)) en alternatieve beleggingsfondsen.

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen, nadelen en risico's van toepassing.

Voordelen

- Door een beroep te doen op private equity-fondsen verlaagt het beleggingsrisico. Door in meerdere bedrijven te investeren wordt het risico verbonden aan een individuele private equity-belegging gespreid.
- Private equity-fondsen bieden beleggers de mogelijkheid om hun posities te diversifiëren zonder een al te hoge inleg te vereisen.
- Private equity-fondsen zijn doorgaans liquider dan individuele private equity-beleggingen.
- De knowhow van de fondsbeheerder en zijn eventuele team kunnen bijdragen tot betere keuzes van projecten en bedrijven.

Nadelen

- Private equity- en/of venture capital-fondsen staan vaak enkel open voor professionele of institutionele beleggers. Er zijn typisch voorwaarden om rechtstreeks of onrechtstreeks (via een dakfonds) in een private equity-fonds te participeren.

- Private equity-fondsen voorzien vaak standaardvoorwaarden voor de inschrijving, met aanzienlijke sancties bij een vroegtijdige uitstap, alsook korte termijnen voor het volstorten van toegezegde kapitaalbrengen.

Risico's

- **Kapitaalrisico:** het betreft het risico op de niet-terugbetaling van het belegde kapitaal.
- **Rendementsrisico:** er is geen zekerheid over het boeken van winst. De selectie van één verkeerde belegging door de fondsbeheerder kan het rendement van het fonds ondermijnen. Er is dus een hogere volatiliteit in rendement mogelijk ten gevolge van een minder grote spreiding van de beleggingen dan bij een gewone ICB.
- **Liquiditeitsrisico:** er is veelal een sanctie bij vervroegde uitstap of een lock-up periode (zonder verhandeling op de beurs). Daarnaast is de verhandeling van effecten typisch aan voorwaarden verbonden (waaraan de aandeelhouder moet voldoen) en waardoor er een beperkte markt kan zijn in aandelen van deze fondsen.

3.7. Private privak

De private privak is een niet-beursgenoteerde vennootschap (naamloze vennootschap of een andere vennootschapsvorm) voor privébeleggers die in niet-beursgenoteerde bedrijven willen investeren.

De private privak wordt beheerd door een gespecialiseerde beheervenootschap.

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van alternatieve beleggingen (zie [pagina 36](#)), vastgoedbeleggingen (zie [pagina 37](#)) en private equity (zie [pagina 45](#)).



Openbare en private aanbiedingen

De Belgische wet creëert een kader voor 'openbare aanbiedingen' (aanbiedingen aan het publiek) van financiële instrumenten, zodat de bevoegde overheden zich kunnen vergewissen van de kwaliteit van de informatie die aan het publiek wordt verstrekt.

In principe moet er een door de FSMA goedgekeurd prospectus worden gepubliceerd voor elke openbare aanbieding van beleggingsinstrumenten op Belgisch grondgebied of wanneer beleggingsinstrumenten worden toegelaten tot de verhandeling op een Belgische gereguleerde markt. Met 'openbare aanbieding' wordt elke mededeling bedoeld waarmee informatie wordt verstrekt over de voorwaarden van de aanbieding en over de aangeboden beleggingsinstrumenten, die volstaat om een belegger in staat te stellen een investeringsbeslissing te nemen.

Op zowel de openbare aanbieding, als de verplichting tot prospectus zijn uitzonderingen voorzien op basis van gedefinieerde criteria. Deze criteria hebben voornamelijk betrekking op de minimum inleg per belegger en op het maximaal aantal aangesproken beleggers, in het kader van bijvoorbeeld private aanbiedingen en van beleggingen van het type 'crowdfunding' (onderworpen aan de crowdfundingwet).

Een private aanbieding (de zogenaamde 'private placement') is een vorm van uitgifte van aandelen of obligaties aan een select aantal potentiële investeerders. De investeerders die worden geselecteerd voor private placement zijn vaak professionele beleggers of institutionele beleggers, zoals

banken, pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen. De private aanbieding gebeurt buiten de beurs om. Hierdoor zijn deze niet toegankelijk voor het publiek.

Bij crowdfunding gaat men typisch via het internet bij het grote publiek fondsen werven om een onderneming of een project te financieren (door middel van vele kleine bedragen).

Een eerste vorm van crowdfunding bestaat erin dat men een schenking doet zonder een tegenprestatie te verwachten (goede doelen). In een tweede vorm van crowdfunding ontvangt men een tegenprestatie in natura (typisch het resultaat van het initiatief dat men ondersteunt). In de derde vorm belegt men in aandelen of obligaties van een onderneming, of leent men geld, waarbij de beleggers kunnen delen in de eventuele winst van deze onderneming. Crowdfunding en eventuele crowdfundingplatformen zijn ook onderworpen aan diverse regels inzake vergunning en prospectusplicht.

Wij verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van hetzij aandelen of obligaties, zoals beschreven in het prospectus, of de aanbiedingsdocumentatie in geval van een private placement.



Niet-conventionele activa

De commercialisering van bepaalde financiële producten aan niet-professionele cliënten is in België sinds 1 juli 2014 verboden (per Koninklijk besluit van 24 april 2014, gepubliceerd in het Belgisch Staatsblad op 20 mei 2014).

De volgende financiële producten waarvan het rendement gekoppeld is aan niet conventionele activa worden in toepassing van deze reglementering niet aangeboden aan niet-professionele beleggers:

- een verhandelde levensverzekering of een financieel product waarvan het rendement, rechtstreeks of onrechtstreeks afhangt van een of meerdere verhandelde levensverzekeringen ('life settlements');
- een financieel product (met inbegrip van derivaten) waarvan het rendement rechtstreeks of onrechtstreeks afhangt van virtueel geld (zoals bitcoin);
- een beleggingsinstrument dat geen recht van deelneming in een instelling voor collectieve belegging is, waarvan

het rendement rechtstreeks of onrechtstreeks afhangt van een alternatieve instelling voor collectieve belegging die belegt in een of meerdere niet-conventionele activa;

- een tak 23-beleggingsverzekering, verbonden met een intern fonds dat rechtstreeks of onrechtstreeks belegt in een of meerdere niet conventionele activa, of waarvan het rendement rechtstreeks of onrechtstreeks afhangt van een alternatieve instelling voor collectieve belegging die belegt in een of meerdere niet-conventionele activa (bijvoorbeeld bepaalde beleggingen in kunstwerken of wijn).

Zoals eerder aangehaald, heeft de FSMA (de Autoriteit voor Financiële Markten en Diensten) ook het aanbieden van bepaalde producten aan niet-professionele beleggers verboden omdat deze producten om verschillende redenen te complex zijn.



Derivaten

1. Omschrijving	49
2. Voordelen, nadelen en risico's	50
3. Courante vormen van derivaten	51
3.1. Opties	51
3.2. Warrants	52
3.3. Turbo's	53
3.4. Futures en forwards	54
4. Specifieke toepassingen	56
4.1. Valutaderivaten	56
4.2. Grondstoffenderivaten	58



Zie ook de kennissfiche '[Afgeleide producten](#) (bijvoorbeeld opties, warrants en turbo's)'.

1. Omschrijving

Derivaten zijn financiële instrumenten waarvan de eigenschappen en de waarde bepaald worden door de eigenschappen en de waarde van een onderliggende waarde, meestal een grondstof, obligatie, aandeel, munt of index. De belangrijkste vormen van derivaten zijn opties, warrants en turbo's.

1.1. Hefboomeffect

Door een afgeleid product te kopen, bijvoorbeeld een call-optie op aandelen, kan een belegger even hoge winsten boeken als bij een rechtstreekse belegging in aandelen, maar met een veel geringere inleg van geld, aangezien de waarde van het afgeleide product slechts een fractie van de prijs van de aandelen kost. In verhouding tot de belegde bedragen maken de derivaten het dus mogelijk hogere winsten te boeken.

Om het begrip eenvoudig te schetsen: stel dat een belegger het recht heeft om een onderliggende waarde te kopen tegen een prijs van 100. Als de onderliggende waarde een koers van 120 laat optekenen, dan is dat recht minimaal 20 waard. Als de onderliggende waarde tot 130 stijgt, is het recht ten minste 30 waard. Wanneer de koers van de onderliggende waarde van 120 naar 130 klimt, betekent dat een stijging van 8,3%. Maar de waarde van de optie klimt op de vervaldag van 20 naar 30, dat is een stijging van 50%. Er is dus

een hefboomeffect. Uiteraard speelt dit mechanisme in beide richtingen en kan dit ook grote verliezen veroorzaken.

Maar zelfs in een (meer) defensieve strategie kan men gebruik maken van derivaten. In plaats van 100 in het onderliggende product te beleggen, kan de belegger 10 besteden om bijvoorbeeld een optie te kopen waarmee hij van de stijging van de onderliggende waarde kan profiteren, en de resterende 90 beleggen in een termijndeposito of een ander defensief of kapitaalbeschermend product. Als de markt daalt, is zijn maximale verlies gelijk aan de prijs van de optie, namelijk 10. Als hij echter 100 in de onderliggende waarde belegt, kan hij eventueel meer dan 10 verliezen.

1.2. Vaste looptijd

een ander essentieel kenmerk van derivaten is dat ze een vervaldag hebben. Dat betekent dat wanneer de verwachte evolutie van het onderliggende product niet plaatsvindt vóór de vervaldag van het afgeleide product, dit zijn volledige waarde kan verliezen.

Futures en opties, die na een bepaalde periode aflopen, worden overwegend gebruikt voor de korte termijn. Als een belegger zijn positie na de eindvervaldag wil aanhouden moet hij ze 'doorrollen'. Dit betekent dat men periodiek een nieuwe kortlopende derivatentransactie afsluit.

Derivaten kunnen al dan niet beursgenoteerd zijn. In het laatste geval spreken we van een 'over-the-counter'-markt of OTC-markt.

Derivaten kunnen hetzij voor indekkingsdoeleinden, hetzij voor speculatieve doeleinden worden aangewend om:



Derivaten

- één of meer waarden in de portefeuille te beschermen tegen een daling of zelfs tegen elke (positieve of negatieve) waardeschommeling;
- te speculeren op een snelle en forse op- of neerwaartse tendens van een of meer activa.

De aan de derivaten verbonden mechanismen kunnen complex en gevaarlijk zijn.

De commercialisering van bepaalde financiële derivaten bij Belgische niet-professionele cliënten wordt vanaf 18 augustus 2016 door de FSMA aan banden gelegd. Bepaalde niet-genoteerde (OTC) derivaten (binaire opties, derivatencontracten met een looptijd van minder dan één uur, derivatencontracten met een hefboomeffect) mogen niet langer worden gecommmercialiseerd en ook bepaalde commercialiseringspraktijken worden verboden. Dit verbod werd bevestigd bij KB van 21 juli 2016.

2. Voordelen, nadelen en risico's

2.1. Voordelen

- Derivaten geven de beleggers de mogelijkheid om de activaklassen in hun portefeuille volledig of gedeeltelijk in te dekken tegen ongunstig verloop.
- Wanneer het derivaat voor speculatieve doeleinden wordt gebruikt, kan het derivaat een hefboomeffect creëren met een aanzienlijke kortetermijnwinst tot gevolg.
- Derivaten laten een zeer dynamisch beheer toe.

2.2. Nadelen

- Derivaten zijn bedoeld voor ervaren beleggers met kennis van zaken die het marktverloop op de voet volgen.
- Wanneer het derivaat voor speculatieve doeleinden wordt gebruikt, kan het derivaat een hefboomeffect creëren met een aanzienlijke kortetermijnverlies tot gevolg.
- Omdat beursgenoteerde derivaten standaard producten zijn, en niet steeds volledig overeenstemmen met de in te dekken activa, kan er een speculatieve over-indekking ontstaan. De onderliggende activa komen dus niet altijd helemaal overeen met de activa die de belegger wenst te dekken. Een dekking op maat is mogelijk, maar wel ten koste van de liquiditeit van het product.
- Ingevolge een Moratorium van de FSMA wordt de aanbidding aan particuliere beleggers van gestructureerde producten die een derivatencomponent bevatten en

bijzonder ingewikkeld worden geacht, gereguleerd en beperkt.

2.3. Risico's

- **Volatilitateitsrisico:** het volatilitateitsrisico is groot. Dat risico wordt nog eens vergroot door het hefboomeffect van derivaten.
- **Liquiditeitsrisico:** het liquiditeitsrisico is gering voor standaardderivaten aangezien ze verhandelbaar zijn op georganiseerde secundaire markten. Dit risico is veel groter bij producten die op de OTC-markt worden verhandeld, waar er beperkingen van de markt zijn.
- **Wisselkoersrisico:** het wisselkoersrisico (of valutarisico) is voornamelijk afhankelijk van de samenstelling van de onderliggende activa. Het is onbestaand voor derivaten waarvan alle onderliggende activa in euro zijn. Voor derivaten in andere munten, zoals de Amerikaanse dollar, kan het aanzienlijk zijn.
- **Tegenpartijrisico:** bij derivaten kent men het tegenpartijrisico. Dit omvat het risico van insolventie van de tegenpartij.
- **Renterisico:** het renterisico hangt van de onderliggende activa af.
- **Risico van gebrek aan inkomsten (dividendrisico):** bij dit type product zijn er in beginsel geen inkomsten voorzien.
- **Andere risico's:**
 - Bij derivaten aangewend voor speculatieve doeleinden is er een sterk hefboomeffect van toepassing. Afgeleide producten zijn typisch (zeer) complex en kunnen leiden tot (meer dan) een totaal verlies van de investering.
 - Bij derivaten kunnen de uitstapmogelijkheden beperkt en niet kosteloos zijn. Bovendien kan de belegger ertoe worden verplicht bijkomende waarborgen te verlenen tot zekerheid van zijn verbintenis, waaronder het storten van een bedrag tot zekerheid, genaamd 'margin'.
 - Het risico dat voortvloeit uit de samenvoeging van twee of meer financiële instrumenten kan groter zijn dan het risico dat aan elk van die financiële instrumenten afzonderlijk is verbonden.
 - Derivaten kennen mogelijk het risico op bijkomende financiële verbintenissen, wanneer de transactie voor eindvervaldatum door de belegger eenzijdig wordt beëindigd.



3. Courante vormen van derivaten

3.1. Opties



Zie ook de kennissfiche 'Afgeleide producten (bijvoorbeeld opties, warrants en turbo's)'.

3.1.1. Omschrijving

Opties zijn beleggingsinstrumenten die voor allerlei doeleinden kunnen worden gebruikt, bijvoorbeeld als verzekering tegen een risico, om een extra rendement te behalen of te speculeren op de hausse- of baissetendensen van uiteenlopende activa zoals grondstoffen (aardolie, graan, metalen, goud, ...), rentetarieven, wisselkoersen en aandelen of indexen. De optie is een contract tussen een koper (of houder) en een verkoper (of emittent).

We onderscheiden:

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

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

De opties hebben een waarde. Ze kunnen worden verhandeld op een secundaire markt. Om ze makkelijker verhandelbaar te maken werden de contractvoorwaarden op de markten gestandaardiseerd. Bij aandelen bijvoorbeeld bedraagt de looptijd van de optie doorgaans 3, 6 of 9 maanden (ook veel langere looptijden zijn mogelijk), is de omvang van het

contract standaard 100 aandelen en wordt de uitoefenprijs uitgedrukt per aandeel.

De zogenaamde 'Europese' opties kunnen alleen op de vervaldag worden uitgeoefend. De zogenaamde 'Amerikaanse' opties daarentegen kunnen op elk moment tijdens de looptijd van het product worden uitgeoefend. De uitoefenprijs (strike) is de prijs waartegen de onderliggende waarde kan worden gekocht of verkocht. Hij wordt vastgelegd door de emittent op het moment van de uitgifte. Afhankelijk van de uitoefenprijs ten opzichte van het onderliggende product kan de optie diverse vormen aannemen:

- **At the money**: als de uitoefenprijs die van het onderliggende product benadert;
- **Out of the money**: als de uitoefenprijs hoger is dan de koers van het onderliggende product bij een call (of lager dan de koers van het onderliggende product bij een put). In dit geval heeft de optie geen intrinsieke waarde, en kan zij verliezen veroorzaken in geval van uitoefening.
- **In the money**: als de uitoefenprijs lager is dan de koers van het onderliggende product bij een call (hoger dan de koers van het onderliggende product bij een put). In dit geval heeft de optie een positieve marktwaarde.

Een categorie opties zijn: aandelenopties (stock options), index-opties, bond-opties (obligaties).

Een bijzondere categorie opties zijn de opties op futures. De voornaamste bijzonderheid van opties op futures is dat ze het hefboomeffect dat eigen is aan zowel het beleggingsvehikel als aan het onderliggende actief vermenigvuldigen. Het zijn dus beleggingsinstrumenten die onderhevig zijn aan buitengewoon forse schommelingen. Nog meer dan de basisderivaten zijn ze bedoeld voor beleggers die (zeer goed) op de hoogte zijn van de marktontwikkelingen.

3.1.2. Voordelen, nadelen en risico's

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van derivaten (zie [pagina 50](#)).

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen, nadelen en risico's van toepassing.

Voordelen

- Dankzij het hefboomeffect, bieden opties de mogelijkheid om met een beperkt bedrag te speculeren op de koersstijging van een onderliggend actief (aankoop van een call);
- de koersdaling van het onderliggende actief (aankoop van een put).
- De koper van een call kan een exponentiële winst boeken.



- De maximale potentiële winst, is voor de koper van een put beperkt tot het verschil tussen de uitoefenprijs en nul.
- Het potentiële verlies is zowel voor de koper van een call als voor de koper van een put beperkt tot het bedrag van de betaalde premie.
- De verkoper van een optie (call en put) ontvangt een premie in ruil voor een eventuele verplichting (tot verkoop als de call wordt uitgeoefend, tot aankoop als de put wordt uitgeoefend).
- Een optie heeft een vervaldag. Als de houder van de optie uiterlijk op die datum zijn recht niet heeft uitgeoefend, dan wordt de optie waardeloos en is de verkoper vrijgesteld van zijn verplichting.

Nadelen

- De administratieve opvolging voor optieverrichtingen is doorgaans zwaar.
- De tarifiering van optieverrichtingen is aanmerkelijk hoger dan voor de verrichtingen op de onderliggende activa.
- De houder van een optie (call of put) heeft geen recht op de eventuele dividenden of interesten die door de onderliggende waarde worden uitbetaald.

Risico's

- **Kapitaalrisico:** de koper van een optie (call en put) kan zijn volledige inleg (betaalde premie) verliezen als de marktprijs van de onderliggende activa anders evolueert dan verwacht (daling van de marktwaarde van de activa bij de aankoop van een call, stijging ervan bij de aankoop van een put).
- **Andere risico's:**
 - De verkoper van een optie zal zijn verplichting moeten nakomen als de houder van een optie zijn recht uitoefent, en wanneer de markten anders evolueren dan voorzien:
 - De verkoper van een call moet dan de onderliggende waarde verkopen onder de marktprijs.
 - De verkoper van een put moet dan de onderliggende waarde kopen tegen een prijs boven de marktprijs.
 - Als dit zich voordoet, kan het verlies van de belegger meer (en zelfs een veelvoud) bedragen van de betaalde premie.
 - Een optie heeft een vervaldag. Als de houder van de optie geen actie onderneemt (uitoefening of verkoop) vóór die datum, dan verliest de optie haar waarde.
 - Aan handel in opties zijn waarborgverplichtingen in hoofdte van de belegger van toepassing.

3.2. Warrants



Zie ook de kennisfiche 'Afgeleide producten (bijvoorbeeld opties, warrants en turbo's)'.

3.2.1. Omschrijving

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

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

- In het geval van een call warrant, zal men de onderliggende waarde tegen een lagere prijs kopen door de warrant uit te oefenen, in plaats van de onderliggende waarde op de markt te kopen (als de onderliggende waarde hoger noteert).
- In het geval van een put warrant, zal men de onderliggende waarde tegen een betere prijs verkopen door de warrant uit te oefenen, in plaats van de onderliggende waarde op de markt te verkopen (als de onderliggende waarde lager noteert).

Warrants van het Europese type (zie hierboven) kunnen enkel op de vervaldag worden uitgeoefend. Warrants van het Amerikaanse type kunt u echter altijd uitoefenen. De uitoefenprijs is de prijs waartegen de onderliggende waarde kan worden gekocht of verkocht. Hij wordt vastgelegd door de emittent op het moment van de uitgifte. Afhankelijk van de uitoefenprijs ten opzichte van het onderliggende product kan de warrant diverse vormen aannemen:

- **At the money:** als de uitoefenprijs die van het onderliggende product benadert.
- **Out of the money:** als de uitoefenprijs hoger is dan de koers van het onderliggende product bij een call (of lager dan de koers van het onderliggende product bij een put). In dit geval heeft de warrant geen intrinsieke waarde, en kan zij verliezen veroorzaken in geval van uitoefening.
- **In the money:** als de uitoefenprijs lager is dan de koers van het onderliggende product bij een call (hoger dan de koers van het onderliggende product bij een put). In dit geval heeft de warrant een positieve marktwaarde.



In de meeste gevallen gebeurt de vereffening van een warrant die 'in the money' is op de vervaldag via de betaling van een bedrag in contanten (cash settlement van de warrant). Dat bedrag is het verschil tussen de koers van de onderliggende waarde op de markt en de uitoefenprijs (bij een call). Wanneer de uitoefening van de warrant gebeurt via een effectieve aankoop (call) of verkoop (put) van de onderliggende waarde spreken we van een 'physical settlement'.

De pariteit van een warrant belichaamt het aantal warrants dat moet worden uitgeoefend om een entiteit van de onderliggende waarde te kopen of te verkopen. Als de pariteit van een call warrant op een aandeel bijvoorbeeld 5 is, dient u 5 warrants te bezitten om 1 aandeel te kopen. De warrants worden op de beurs verhandeld. De belegger kan ze dus op elk ogenblik kopen of verkopen.

Een categorie van warrants zijn de aandelen-warrant, de warrants op indexen, en valuta-warrants

3.2.2. Voordelen, nadelen en risico's

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van derivaten (zie [pagina 50](#)).

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen, nadelen en risico's van toepassing.

Voordelen

- Dankzij het hefboomeffect, bieden warrants de mogelijkheid om met een beperkt bedrag te speculeren op:
 - de koersstijging van een onderliggend actief (call);
 - de koersdaling van het onderliggende actief (put);
- Bij de call-warrant kan men een exponentiële winst boeken.
- De maximale potentiële winst, is bij een put beperkt tot het verschil tussen de uitoefenprijs en nul.
- Het potentiële verlies is zowel voor de koper van een call als voor de koper van een put beperkt tot het bedrag van de betaalde premie.

Nadelen

- De houder van een warrant (call of put) heeft geen recht op de eventuele dividenden of interesten die door de onderliggende waarde worden uitbetaald.

Risico's

- **Kapitaalrisico:** de houder van een warrant (call en put) kan zijn volledige inleg verliezen als de marktprijs van de onderliggende activa anders evolueert dan verwacht (daling van de marktwaarde van de activa bij de aankoop

van een call, stijging van de marktwaarde bij de aankoop van een put).

• Andere risico's:

- De verkoper van een warrant zal zijn verplichting moeten nakomen als de houder van een warrant zijn recht uitoefent, en wanneer de markten anders evolueren dan voorzien.
- De verkoper van een call-warrant moet dan de onderliggende waarde verkopen onder de marktwaarde. De verkoper van een put-warrant moet dan de onderliggende waarde kopen tegen een prijs boven de marktwaarde.
- Als dit zich voordoet, kan het verlies van de belegger meer (en zelfs een veelvoud) bedragen van de betaalde premie.
- Een warrant heeft een vervaldag. Als de houder ervan geen enkele actie onderneemt vóór die datum (uitoefening of verkoop), wordt de warrant waardeloos.

3.3. Turbo's



Zie ook de kennisfiche 'Afgeleide producten (bijvoorbeeld opties, warrants en turbo's)'.

3.3.1. Omschrijving

Een turbo (ook bekend als speeder of sprinter) is een afgeleid product dat uitgegeven wordt door een bank en beursgenoteerd is. Het geeft de belegger de mogelijkheid met een hefboom te beleggen in verschillende onderliggende waarden.

De belegger koopt een turbo als hij een exponentieel rendement wenst te behalen op de koersevolutie van de onderliggende waarde. Hij koopt een 'turbo long' wanneer hij een koersstijging verwacht, en een 'turbo short' wanneer hij op een koersdaling speculeert.

De uitgevende bank financiert een deel van de turbo, waarop de belegger interesten betaalt. Het andere deel financiert de belegger zelf. Er is een sterk hefboomeffect door de financiering, gecombineerd met de gewenste multiplier: de hefboom geeft aan hoeveel meer of minder een turbo presteert in verhouding tot de onderliggende waarde.

Bijvoorbeeld een 'turbo long' op een aandeel met hefboom 5 wil zeggen dat de turbo 5 keer zo snel beweegt als het aandeel. Hoe hoger de hefboom, hoe gevoeliger de turbo is voor prijsbewegingen van de onderliggende waarde. De hefboom werkt zowel in stijgende als dalende richting.



Omwille van het sterke hefboomeffect is een turbo veel risicovoller dan een belegging in de onderliggende waarde. Een stop-loss mechanisme is ingebouwd om te vermijden dat de belegger meer verliest dan zijn inleg. De turbo houdt op te bestaan wanneer de koers het stop-loss niveau bereikt. De inleg is dan verloren.

3.3.2. Voordelen, nadelen en risico's

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van beleggingen in derivaten (zie [pagina 50](#)).

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen, nadelen en risico's van toepassing.

Voordelen

- De belegger ontvangt de volledige stijging (of de multiplier daarvan, conform de overeenkomst) van de onderliggende waarde, mits een beperkte inleg (door de financiering).

Nadelen

- Omwille van het hefboomeffect is de turbo veel risicovoller dan een belegging in de onderliggende waarde.

Risico's

- Beleggingsrisico's:** algemeen geldt dat de risico's verbonden aan een turbo een veelvoud zijn van de risico's verbonden aan de onderliggende waarde. Door de hefboomwerking kan men bij een kleine koerswijziging van de onderliggende waarde snel grote verliezen lijden.
- Kapitaalrisico:** het risico van totaal verlies is van toepassing (bij bereiken stop-loss).
- Kredietrisico (risico van insolventie):** het kredietrisico is gering maar niet uitgesloten.
- Renterisico:** het renterisico is deels afhankelijk van de eigenschappen van de onderliggende waarde.
- Wisselkoersrisico:** er is geen wisselkoersrisico (of valuta-risico) voor overeenkomsten in euro. Het wisselkoersrisico kan groot zijn bij andere (schommelende) valuta.
- Volatilitateisrisico:** het volatilitateisrisico wordt beperkt door een stop-loss. Het stop-loss niveau zorgt ervoor dat een turbo afgewikkeld wordt als de koers van de onderliggende waarde te sterk daalt ('turbo long'), of stijgt ('turbo short').

3.4. Futures en forwards

3.4.1. Omschrijving

Futures

Een future is een gestandaardiseerd, overdraagbaar, beursgenoteerd contract waarvoor de levering van een grondstof, een obligatie, een valuta, een aandelenindex, ... tegen een bepaalde prijs op een toekomstige datum vereist is. Futures omvatten een verplichting om te kopen of te verkopen. Futures zijn **termijncontracten**; ze vertegenwoordigen de verbintenis om op een toekomstige datum een bepaalde verrichting te doen. De omruiling van waarden gebeurt op de datum vermeld in het contract. Futures onderscheiden zich van algemene termijncontracten doordat ze gestandaardiseerde termijnen omvatten, gewaarborgd worden door clearinghouses, gereguleerd zijn door toezichthoudende instanties en verhandeld worden op een beurs.

De future is een termijncontract dat veel gelijkenissen vertoont met de optie. Het gaat om een contract tussen twee partijen met het oog op de verhandeling (aankoop en verkoop) van een welbepaald actief ('onderliggende waarde') op een latere datum en tegen een prijs die wordt vastgelegd bij het aangaan van het contract. De betaling geschiedt pas bij de materiële levering van het actief op de overeengekomen datum.

In tegenstelling tot een optie, die voor de koper een recht inhoudt, is de future een **verplichting** (het gaat om een verkoop of een aankoop op termijn). Een future-contract gaat niet over het recht om een gegeven hoeveelheid van een actief te kopen of te verkopen, maar over de verplichting tot aan-of verkoop van het actief zelf. Bij de vereffening van het contract wordt in de praktijk de materiële levering doorgevoerd of vervangen door een vereffening in contanten (cash settlement).

Oorspronkelijk had het contract alleen betrekking op goederen (commodity futures) zoals tarwe, koffie, katoen, aardolie, enz. Het werd gebruikt door handelaars om zich in te dekken tegen eventueel ongunstige prijsschommelingen. Wegens de internationale monetaire instabiliteit ontstonden zogenaamde 'financial futures', met name rente-, valuta- en beursindex-futures.

Vandaag bestaan er verschillende categorieën futures: aandelenfutures (single stock futures), aandelenindexfutures (stock index futures), bond futures, interest rate futures (FRA - Future Rate Agreement) en valutafutures.



De verhandelbaarheid van een future wordt in de hand gewerkt door een standaardisatie van de contracten (omvang, looptijd, vereffeningsprocedure).

Een margin-systeem wordt opgelegd aan kopers en verkopers, als waarborg voor een eventueel verlies op (gekochte of verkochte) contracten, te wijten aan koersschommelingen van de onderliggende activa. Voor elke transactie (aankoop of verkoop) moet iedere partij een initiële borgsom storten (in contanten of in effecten), bestaande uit een percentage van de waarde van de gekochte of verkochte contracten. Aan het einde van elke transactiedag worden de contracten geherwaardeerd en wordt de contantenrekening van de belegger gedebiteerd of gecrediteerd (voor de variatiemarge).

Posities kunnen op drie manieren worden afgesloten:

- door vóór de eindvervaldag eenzelfde (zelfde bedrag en vervaldag) maar tegengestelde positie in te nemen (kopen als u verkocht hebt, of verkopen als u gekocht hebt). De meeste futureposities worden op die manier afgesloten;
- door een cash settlement of een afrekening in contanten op de eindvervaldag;
- door de positie vóór de eindvervaldag door te rollen: dat betekent bijvoorbeeld dat de koper van een bepaalde index future die verkoopt vóór de eindvervaldag en op hetzelfde moment tegen een vooraf afgesproken prijs een nieuwe positie opent door een nieuwe index future met een nieuwe eindvervaldag te kopen (calendar spread).

Forwards

Forwards zijn vergelijkbare structuren die niet aan de beurs noteren.

Een forward (of outright) is een contract tussen twee partijen waarin wordt overeengekomen om een financieel instrument (bijvoorbeeld een aandeel, een grondstof, een valuta, ...) op een toekomstige datum en tegen een bepaalde prijs of een bepaald niveau te kopen of te verkopen. Forwards kunnen op maat worden gemaakt om in te spelen op specifiekere behoeften van de klant. We hebben het dan over een OTC-markt (over-the-counter)¹.

3.4.2. Voordelen, nadelen en risico's

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van derivaten (zie [pagina 50](#)).

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen, nadelen en risico's van toepassing.

¹ Over-the-counter, of onderhandse markt, is een markt waar de twee partijen met elkaar in contact treden om de transactie uit te voeren en af te handelen.

Voordelen

- Een future of forward kan een eenvoudig en flexibel instrument zijn ter bescherming van de waarde van de portefeuille. Zo zal een belegger die de waarde van zijn portefeuille wil indekken tegen nadelige gevolgen die hij voorziet, futures verkopen. De winst die hij op die verkoop boekt, zal grotendeels het verlies als gevolg van de koersdaling van de onderliggende waarde goedmaken.
- De aan- en verkoop van futures (of forwards) kan speculatief worden aangewend door elke belegger die wenst te speculeren op baisse- of hausseprognoses over de prijzen van de onderliggende activa.
- Ze zijn kostenefficiënt. Anders dan bij opties, is er geen premie verbonden aan het afsluiten van een futures (of forward) contract.

Nadelen

- Bij futures (en forwards) is het margin-systeem van toepassing, waarbij de belegger waarborg dient te storten. Dit wordt dagelijks aangepast ter controle van het transactierisico en veroorzaakt een administratieve last.
- Het gaat hier om standaardcontracten, dus niet zo flexibel als OTC-instrumenten om een specifieke nood in te dekken.
- Het is niet mogelijk om kosteloos uit het contract te stappen, wanneer de marktwaaarde daarvan negatief is.

Risico's

- **Beleggingsrisico's:** alle risico's die inherent zijn aan het onderliggende actief, zijn ook volledig van toepassing (op de future of forward). Dit omvat bijvoorbeeld het renterisico, wisselkoersrisico, enz.
- **Tegenpartijrisico:** het risico van insolventie van de tegenpartij is beperkt wegens het margin-systeem.
- **Liquiditeitsrisico:**
 - Het liquiditeitsrisico is klein, want futures (en forwards) zijn goed verhandelbaar op de georganiseerde markten.
 - Bij OTC-forwards is een beperkte markt van toepassing.
- **Volatilitateitsrisico:** er is een onbeperkt volatilitateitsrisico voor zowel koper als verkoper.
- **Andere risico's:** de verliezen kunnen onbeperkt zijn indien de speculant zich in zijn prognoses vergist.



4. Specifieke toepassingen

4.1. Valutaderivaten

4.1.1. Valutatermijncontract (currency forward contract)

Omschrijving

Een valutatermijncontract is een niet-opzegbare overeenkomst waarin wordt afgesproken een bepaald bedrag (in eigen munt of vreemde valuta) op termijn te kopen/verkoop tegen een vastgelegde koers en op een welbepaalde datum. De voorwaarden worden vastgelegd op het moment dat het contract wordt aangegaan. De meest voorkomende looptijden zijn 1, 2, 3, 6 en 12 maanden. Ze worden op maat afgesloten in onderling overleg tussen de bank en een andere partij. Ze worden meestal niet op de beurs verhandeld.

Voordelen, nadelen en risico's

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van beleggingen in: derivaten (zie [pagina 50](#)), forwards (zie [pagina 55](#)) en liquiditeiten (zie [pagina 59](#)).

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen, nadelen en risico's van toepassing.

Voordelen

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

Nadelen

- Als belangrijkste nadeel kan worden opgetekend dat de koers vastligt en het niet mogelijk is hierop terug te komen, waardoor het dus niet mogelijk is van een positieve ontwikkeling van de wisselkoers te profiteren.
- De verrichting wordt afgewikkeld op een datum en voor een bedrag die reeds worden vastgelegd bij de afsluiting van het contract, wat nadelig is voor de flexibiliteit rond het eventueel wijzigen van modaliteiten van het product.

Risico's

- **Liquiditeitsrisico:** aangezien de voorwaarden van de verrichting bij aanvang worden vastgelegd, is de belegging weinig liquide.

Andere risico's:

- De vereffening van een valutatermijncontract geeft altijd aanleiding tot een contante afrekening van winst of verlies waarvan het bedrag (in principe) onbeperkt is.
- Er zijn geen uitstapmogelijkheden, behalve mits de betaling van de gebeurlijke negatieve marktwaarde van het contract.
- Bij valutatermijncontracten kan u worden verplicht 'margin' te storten, of andere zekerheden te stellen.

4.1.2. Valutaoptie (currency option)

Omschrijving

Een valutaoptie biedt bescherming tegen een ongunstige ontwikkeling van de wisselkoers met behoud van de mogelijkheid van een gunstige ontwikkeling in de wisselkoers te profiteren. Het is het recht om een bepaalde valuta te kopen (call-optie) of te verkopen (put-optie) tegen een in het optiecontract vastgelegde koers (de uitoefenprijs). De koper geniet dit recht gedurende een bepaalde periode (Amerikaanse optie) of na afloop van een bepaalde termijn (Europese optie).

De optie heeft een prijs: de premie.

Voordelen, nadelen en risico's

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van beleggingen in: derivaten (zie [pagina 50](#)), opties (zie [pagina 51](#)) en liquiditeiten (zie [pagina 59](#)).

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen, nadelen en risico's van toepassing.

Voordelen

- Valutaopties bieden de mogelijkheid de portefeuille te beschermen tegen de ontwaarding van een of meerdere valuta's uit die portefeuille.
- Een valutaoptie is flexibeler dan een valutatermijncontract omdat het om de aankoop van een recht gaat. De belegger beslist dus zelf om dit recht al dan niet uit te oefenen en als de koers positief evolueert, kan hij daar onbeperkt van meegenieten.
- Als de gedekte valuta bovendien positief evolueert, kan de belegger profiteren van de meerwaarde die eruit voortvloeit (na aftrek van het premiebedrag).
- Een valutaoptie kan speculatief worden gebruikt.

Nadelen

- Er dient een premie te worden betaald en die zal steeds (een stuk) hoger liggen dan de prijs van een valutatermijncontract.



- U bent in alle gevallen uw premie kwijt. Ook als u op de afgesproken datum geen gebruik maakt van uw recht om valuta te kopen of te verkopen. Of als u de valutaoptie stopzet vóór de afgesproken datum.
- Wegens de standaardisatie van optiecontracten is een perfecte dekking van de aangehouden posities (voor een identiek bedrag) zelden mogelijk.

Risico's

- **Wisselkoersrisico:** als de wisselkoersen zich gunstig ontwikkelen, kan achteraf blijken dat u de valutaoptie niet nodig had. U verliest de betaalde premie.

4.1.3. Valutaswaps

Omschrijving

De valutaswap is een overeenkomst waarbij twee partijen met elkaar overeenkomen voor een bepaalde tijd twee gelijkwaardige hoofdsommen en rente in verschillende valuta met elkaar te ruilen tegen een vooraf overeengekomen verhouding tussen de twee valuta's. De transactie bestaat uit twee poten, ook 'legs' genoemd: de contante poot (of spot) die op de dag van de transactie uitgevoerd wordt, en de termijnpoot (of forward) die op een later moment uitgevoerd zal gaan worden tegen de op transactiedatum overeengekomen koers. Die twee verrichtingen worden gelijktijdig verhandeld en tegen dezelfde contante referentiewisselkoers. Het is een typisch OTC-product en dus niet verhandelbaar op de beurs.

Voorbeeld:

- De bank verkoopt (ruilt met) u op bijvoorbeeld 1 januari (transactiedatum) 1 miljoen EUR tegen 1,25 miljoen USD. U betaalt 1,25 miljoen USD en beschikt in ruil gedurende de looptijd van de swap over 1 miljoen EUR.
- U verbindt zich tot een ruil met (verkoop aan) de bank, uit te voeren op 1 maart, van 1 miljoen EUR tegen 1,25 miljoen USD die u ontvangt. Als de waarde van de USD op dat ogenblik hoger is dan deze van de EUR, dan is de transactie voor u winstgevend, want de ontvangen USD zijn dan meer dan 1 miljoen EUR waard. Is de waarde van de USD op dat ogenblik lager dan deze van de EUR, dan is de transactie verlieslatend, want de ontvangen USD zijn dan minder waard dan 1 miljoen EUR.
- Het is mogelijk dat er bij een valutaswap geen daadwerkelijke uitwisseling is van bedragen, zoals bijvoorbeeld bij valutaswaps aangewend voor speculatieve doeleinden. De valutaswap wordt dan afgewikkeld op vervaldatum door 'netting'.

Voordelen, nadelen en risico's

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van beleggingen in: derivaten (zie [pagina 50](#)), forwards (zie [pagina 55](#)) en liquiditeiten (zie [pagina 59](#)).

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen, nadelen en risico's van toepassing.

Voordelen

- Een groot aantal valuta's zijn mogelijk. Swaps zijn mogelijk met om het even welke inwisselbare valuta.
- Er moet geen premie worden betaald. Er is geen minimum- of maximumbedrag.
- De voorwaarden van de verrichting worden bij aanvang vastgesteld en laten geen ruimte voor onzekerheid.
- Met een valutaswap kan men het evenwicht herstellen tussen kasmiddelen in verschillende valuta's: een tijdelijk kasoverschot in een valuta kan men omwisselen in een andere valuta waarvoor er een kastekort is. Hierdoor vermijdt men om een lening te moeten aangaan in de valuta waarvoor het tijdelijk tekort bestaat.
- Valutaswaps kunnen ook worden gebruikt om de economische duur van eerder afgesloten termijncontracten te wijzigen. Men dient dan wel rekening te houden met gewijzigde rente- en wisselkoersomstandigheden en de invloed hiervan op de kasstromen.

Nadelen

- Het is een vaste en definitieve verbintenis aangegaan tussen twee partijen. De belegger is verplicht om de valuta op de einddatum te kopen of verkopen, ongeacht het koersverloop sinds het afsluiten van de swap. Bij verbreking van de overeenkomst is er een vergoeding verschuldigd wanneer de marktwaarde van de valutaswap negatief is. Deze vergoeding kan aanzienlijk zijn.
- Het is een OTC-product dat niet verhandeld kan worden op een beurs.
- Bij het afsluiten van een valutaswap met een bank kan u verplicht worden 'margin' tot zekerheid te storten, of andere waarborgen te stellen.

Risico's

- **Wisselkoersrisico:** het wisselkoersrisico (of valutarisico) is voornamelijk afhankelijk van de volatiliteit van het valutaparaat en er dient ook rekening te worden gehouden met een renterisico.



- **Liquiditeitsrisico:** een beperkte markt is van toepassing. Het liquiditeitsrisico van een valutaswap met positieve marktwaarde is beperkter voor de belangrijkste valuta's (de 'majors') zoals EUR, USD, JPY, GBP, enz., maar kan groter zijn voor valuta's van groeimarkten.
- **Tegenpartijrisico:** het tegenpartijrisico bestaat bij een valutaswap. Dit is het risico dat de tegenpartij haar verplichtingen niet nakomt op vervaldag.

4.2. Grondstoffenderivaten

4.2.1. Omschrijving

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

4.2.2. Voordelen, nadelen en risico's

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van beleggingen in: opties (zie [pagina 51](#)), futures en forwards (zie [pagina 55](#)), valutaswaps (zie [pagina 57](#)) en grondstoffen (zie [pagina 40](#)).



Liquiditeiten

1. Omschrijving	59
2. Voordelen, nadelen en risico's	59
3. Vormen van beleggingen in liquiditeiten	60
3.1. Zichtrekening in euro en valuta's	60
3.2. Termijndeposito's	60
3.3. Spaarrekeningen	61
3.4. Geldmarkteffecten	61

1. Omschrijving

Liquiditeiten zijn direct (of op korte termijn) ter beschikking staande geldmiddelen in euro of vreemde valuta.

Beleggingen in liquiditeiten kunnen verschillende vormen aannemen:

- zichtrekeningen
- termijndeposito's
- spaarrekeningen
- op de geldmarkt verhandelde effecten.

De eerste drie vormen liquiditeiten (zichtrekeningen, termijndeposito's en spaarrekeningen) genieten van de beschermingsmaatregelen van bankdeposito's, gedefinieerd volgens de Richtlijn 2014/49/EU de dato 16/04/2014.

Andere beschermingsmaatregelen bestaan; hiervoor verwijzen wij naar [onze website](#).

Het is belangrijk als belegger om het onderscheid te maken tussen bankdeposito's (onderhevig aan deze bescherming) en de andere financiële instrumenten.

Bankdeposito's zijn een onderdeel van de activaklasse liquiditeiten. Enkel deze bankdeposito's binnen de activaklasse liquiditeiten genieten van de bescherming volgens deze richtlijn. Andere financiële instrumenten beschreven in deze informatiebrochure genieten niet van een bescherming volgens deze richtlijn.

Het rendement van bankdeposito's is doorgaans laag in vergelijking met het rendement van andere financiële instrumenten.

In vergelijking met andere financiële instrumenten, is zijn de beleggingsrisico's verbonden aan bankdeposito's gering, omwille van voornamelijk de Depositogarantiestelsels.

Een aantal risico's blijven evenwel onverminderd van toepassing, waaronder het rendementsrisico, het wisselkoersrisico en het inflatierisico.

Het liquiditeitsrisico verbonden aan een bankdeposito is typisch veel lager dan bij andere financiële instrumenten. Bij een termijndeposito is evenwel een termijn van toepassing.

2. Voordelen, nadelen en risico's

2.1. Voordelen

- Zoals de naam aangeeft, zijn beleggingen in liquiditeiten in principe zeer liquide, behalve voor beleggingen in termijndeposito's. Belegde kapitalen kunnen snel worden vrijgemaakt voor ander gebruik en dit zonder of tegen een geringe kost.
- Beleggingen in liquiditeiten kunnen dienen als tijdelijke belegging, bijvoorbeeld wanneer een rentestijging wordt verwacht.
- Door te beleggen in liquiditeiten kan het kapitaal vergoed worden in afwachting van een andere bestemming (belegging in een andere activaklasse, belangrijke aankoop, schenking, ...).
- Bepaalde vormen van liquiditeiten kennen bijkomende wettelijke bescherming.

2.2. Nadelen

- Het rendement voor deze beleggingen is doorgaans laag in vergelijking tot het rendement van andere activaklassen. Vaak is het rendement lager dan de inflatie.



2.3. Risico's

- **Renterisico:** het renterisico is afhankelijk van de looptijd van de beleggingen in liquiditeiten. Hoe langer de looptijd, hoe hoger het risico.
- **Kredietrisico (risico van insolventie):** het kredietrisico van de debiteur is miniem in de meeste industrielanden. Geldmarktinstrumenten worden meestal uitgegeven door instellingen die een maximale bescherming bieden, terwijl de financiële instellingen waarbij geldbeleggingen worden gedaan onderworpen zijn aan prudentieel toezicht. Bovendien gelden er wettelijke kapitaals- en solvabiliteitsvereisten voor financiële instellingen.
- **Wisselkoersrisico:** het wisselkoersrisico (of valutarisico) hangt af van de munt waarin de belegging wordt verricht. Voor een Europese belegger in de eurozone is er geen valutarisico voor een geldbelegging in euro. Voor beleggingen in andere valuta's kan er een groot valutarisico zijn.

3. Vormen van beleggingen in liquiditeiten

3.1. Zichtrekening in euro en valuta's

3.1.1. Omschrijving

Via een zichtrekening, ook wel lopende rekening genoemd, gebeuren de dagelijkse financiële verrichtingen.

3.1.2. Voordelen, nadelen en risico's

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van liquiditeiten (zie [pagina 59](#)).

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen, nadelen en risico's van toepassing.

Voordelen

- Zichtrekeningen hebben een maximale liquiditeit.
- Er bestaat geen renterisico.
- Onder bepaalde voorwaarden wordt een beperkt, tijdelijk krediet toegestaan.

Nadelen

- Er kunnen beheerskosten en eventueel variabele kosten verbonden zijn aan lopende rekeningen.
- Het rendement van een zichtrekening is laag, vaak lager dan de inflatie. De interesten van een tijdelijk krediet verbonden aan een zichtrekening kunnen hoog zijn.

Risico's

- **Liquideitsrisico:** in beginsel is er geen liquideitsrisico. Afhankelijk van contractuele bepalingen, kan dit risico zich wel voordoen.

3.2. Termijndeposito's

3.2.1. Omschrijving

Een termijndeposito is een beleggingsvorm waarbij de klant gelden leent aan de bank voor een termijn, in ruil voor een vergoeding (rente). De voorwaarden worden vastgelegd op het ogenblik van de verrichting.

Een termijndeposito is mogelijk in euro of vreemde valuta.

Doorgaans betreft het korte termijnbeleggingen (typisch tot 12 maanden). Langere looptijden zijn mogelijk.

De rentevoet wordt bepaald op basis van marktvoorwaarden, en kan variëren al naar gelang de munteenheid, de looptijd (hoe langer de looptijd, hoe hoger de rente) en, voor deposito's op korte termijn, al naar gelang het kapitaal dat wordt belegd (hoe hoger het kapitaal, hoe hoger de rente).

De interesten op het termijndeposito zijn in principe pas beschikbaar op de vervaldag. Op dat moment kunnen ze ter beschikking van de klant worden gesteld, op een rekening naar keuze, of worden toegevoegd aan het kapitaal op de termijnrekening bij verlenging van de belegging (kapitalisatie).

3.2.2. Voordelen, nadelen en risico's

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van liquiditeiten (zie [pagina 59](#)).

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen en nadelen van toepassing.

Voordelen

- Het rendement van termijndeposito's is vast tot op vervaldag.
- Er is een grote keuze aan looptijden.
- Bij hogere bedragen is het rendement van een termijndeposito in beginsel hoger dan deze van een spaarrekening.

Nadelen

- Termijndeposito's zijn minder liquide dan een spaarrekening, want de tegoeden zijn in principe niet beschikbaar vóór de vervaldag van de belegging. Toch is het vaak mogelijk om vóór de vervaldag over de belegde tegoeden te beschikken door de betaling van kosten of door een vermindering van het overeengekomen rendement.



- De belegger kan niet genieten van eventuele rentestijgingen tijdens de looptijd van zijn termijndeposito.
- Er is geen vrijstelling van roerende voorheffing, in tegenstelling tot de spaarrekening waar een Belgische particuliere belastingplichtige wel op een eerste schijf een vrijstelling geniet.

3.3. Spaarrekeningen

3.3.1. Omschrijving

De spaarrekening is een spaarinstrument in euro zonder einddatum. Het kapitaal is dus dagelijks opvraagbaar. We moeten een onderscheid maken tussen gereglementeerde spaarrekeningen en niet-gereglementeerde spaarrekeningen.

- **Gereglementeerde spaarrekening**
Op een gereglementeerde spaarrekening geniet de klant een basisrente en een getrouwheidspremie. De basisrente en de getrouwheidspremie worden berekend tegen een rentevoet uitgedrukt op jaarbasis. De maximale basisrente wordt geregeld bij Koninklijk Besluit. De getrouwheidspremie mag niet minder bedragen dan 25% van de aangeboden basisrente en niet meer dan 50% van de maximale basisrente.

De basisrente wordt dag na dag verworven. Ze is niet gewaarborgd en kan dagelijks worden aangepast op basis van eventuele tariefwijzigingen. Elke verhoging van de basisrente geldt niettemin voor een periode van minstens 3 maanden, tenzij bij een verlaging van de rente van de voornaamste herfinancieringsverrichtingen van de Europese Centrale Bank. De getrouwheidspremie is dan weer verworven als het bedrag gedurende 12 opeenvolgende maanden op de spaarrekening ingeschreven blijft.

De basisrente en getrouwheidspremie die door natuurlijke personen worden verworven, zijn tot een bepaald maximumbedrag vrijgesteld van roerende voorheffing. Dat maximumbedrag wordt jaarlijks aangepast.

- **Niet-gereglementeerde spaarrekening**
De voorwaarden (zoals vergoeding en het moment van uitbetaling) van de niet-gereglementeerde spaarrekening kunnen sterk variëren en worden contractueel vastgelegd.

De interesten genieten geen vrijstelling van roerende voorheffing.

3.3.2. Voordelen, nadelen en risico's

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van liquiditeiten (zie [pagina 59](#)).

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen en nadelen van toepassing.

Voordelen

- De liquiditeit van deze belegging is erg groot, want de klant kan op elk moment over zijn geld beschikken.
- De spaarrekening laat flexibel sparen toe.
- Aan een spaarrekening zijn, in principe, geen kosten verbonden.
- Aan een gereglementeerde spaarrekening is een fiscaal voordeel verbonden.

Nadelen

- Bij gereglementeerde spaarrekeningen is het niveau van de interestvergoeding wettelijk beperkt. Deze wordt enkel periodiek aangepast.
- De toegepaste rentevoet kan op elk moment worden verlaagd.
- De spaarrekening mag nooit een debetsaldo hebben.
- De gereglementeerde spaarrekening is niet bruikbaar als zichtrekening.
- In ruil voor de hoge liquiditeit is de rentevoet vaak lager dan bij vastrentende producten met een langere looptijd.

3.4. Geldmarkteffecten

De geldmarkt is de markt waarop liquiditeiten, en kredieten met een korte looptijd worden verhandeld. In elk land bestaat een geldmarkt.

3.4.1. Schatkistcertificaten

Omschrijving

Een schatkistcertificaat is een kortlopende schuldbewijs (maximum één jaar) hetwelk door de Schatkist wordt uitgegeven ter financiering van de overheidsschuld. De aanbesteding gebeurt tweewekelijks en heeft in principe betrekking op certificaten met een looptijd van 3, 6 of 12 maanden.

De schatkistcertificaten worden geplaatst bij institutionele beleggers (primary dealers en recognized dealers); particulieren kunnen deze schatkistcertificaten aanschaffen op de secundaire markt.

Voordelen, nadelen en risico's

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van liquiditeiten (zie [pagina 59](#)).



Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen, nadelen en risico's van toepassing.

Voordelen

- Schatkistcertificaten zijn zeer liquide beleggingsinstrumenten.
- Rekening houdend met de kwaliteit van de emittent zijn schatkistcertificaten beleggingen met een laag risico.

Nadelen

- Belgische particulieren kunnen niet rechtstreeks in alle schatkistcertificaten beleggen (afhankelijk van het type en zijn notering).

Risico's

- **Kredietrisico (risico van insolventie):** het kredietrisico van de debiteur ligt laag. In de OESO-landen wordt de staat immers als de beste debiteur beschouwd (politiek risico).
- **Wisselkoersrisico:** het wisselkoersrisico (of valutarisico) is beperkt.
- **Renterisico:** het renterisico is beperkt, gezien de korte looptijd (maximaal één jaar) van de certificaten.

3.4.2. Commercial paper

'Commercial paper' (of 'discount instruments') is een kortlopend schuldinstrument uitgegeven door private ondernemingen of openbare instellingen voor looptijden die doorgaans variëren van een week tot een jaar (maar in België bijvoorbeeld mogelijk voor een langere periode). Commercial paper wordt, in hoge coupures, uitgegeven in het kader van een programma. Dat programma wordt uitgewerkt door een financiële instelling, die 'arranger' genoemd wordt, en wordt via financiële tussenpersonen, de 'dealers', bij beleggers geplaatst. De rente wordt berekend op verdisconteringsbasis.

Onlangs dat Commercial paper als geldmarktinstrumenten worden beschouwd, zijn de voordelen, nadelen en risico's gelijkwaardig aan deze van obligaties.

Voordelen

- Het rendement ligt doorgaans hoger dan bij klassieke kortetermijnbeleggingen zoals deposito's, schatkistcertificaten, repurchase agreements, ... afhankelijk van de emittent.
- Afhankelijk van de kwaliteit van de emittent biedt deze belegging in principe weinig onzekerheid (bedrag en datum van tussentijdse inkomsten en terugbetaling van kapitaal zijn vastgelegd op moment van de uitgifte).
- Een zekere flexibiliteit omdat de emittent rekening kan houden met de wensen van de beleggers qua duur en bedrag.

- Beleggingen in commercial paper kunnen dienen als tijdelijke belegging, bijvoorbeeld wanneer een rentestijging wordt verwacht.

- Door te beleggen in Commercial Paper kan het kapitaal vergoed worden in afwachting van een andere bestemming (belegging in een andere activaklasse, belangrijke aankoop, schenking ...).

Nadelen

- Het is mogelijk dat de belangen van alle partijen niet allemaal tegelijkertijd worden vervuld, wat de uitgifte onmogelijk maakt.
- Commercial Paper is minder liquide dan obligaties en geldmarktinstrumenten, waardoor verkoop tijdens de looptijd niet mogelijk kan zijn.

Risico's

- **Kapitaalrisico:** het gedeeltelijke of totale verlies van de investering is mogelijk.
- **Kredietrisico (risico van insolventie):** het kredietrisico van de emittent varieert sterk volgens de uitgever. Het kredietrisico is betrekkelijk laag voor uitgiftes waarvan de emittent een kwaliteitsrating kreeg (investment grade). In die gevallen bestaat er weinig twijfel over de uitbetaling van de interesten en de terugbetaling van het kapitaal op de eindvervaldag. Voor 'non investment grade'-uitgevers daarentegen is het risico van insolventie van de debiteur en dus het betalingsrisico heel wat groter. Het risico neemt toe naarmate de kwaliteit van de rating daalt. Ratingagentschappen zijn echter niet onfeilbaar en af en toe treden er fouten op.
- **Liquiditeitsrisico:** de liquiditeit van commercial paper is lager dan van andere instrumenten. Om aan commercial paper een zekere graad van liquiditeit te geven, organiseren de dealers een secundaire markt 'on a best effort basis'.
- **Tegenpartijrisico:** het risico dat de emittent en de tegenpartij hun verplichtingen niet kunnen/willen nakomen (settlement- en kredietrisico). De bank vervult enkel de rol van tussenpersoon, tenzij de bank de emittent van het commercial paper is.
- **Wisselkoersrisico:** het wisselkoersrisico (of valutarisico) hangt af van de munt waarin de lening is uitgegeven. Het is aanwezig bij de betaling van iedere coupon en de terugbetaling van het kapitaal. Voor een Europese belegger uit de eurozone is dit risico onbestaand voor leningen in euro. Voor valuta's die verbonden zijn aan de eenheidsmunt is het risico lager. Voor de andere valuta's is er wel een groot risico. In principe is er een omgekeerde verhouding (vooral op lange termijn) tussen het rentetarief en de stabiliteit van de buitenlandse munt (een munt met een hoger rentetarief dan een andere munt vertoont de neiging om aan waarde te verliezen ten opzichte van die munt).



Duurzame beleggingen

1. Duurzame selectie	63
2. Duurzame normen en richtlijnen	63
3. Integratie van duurzaamheidsrisico's	64
4. Duurzaamheidsvoorkeuren en -kenmerken van financiële instrumenten	64
5. Terminologie	65

Beleggers willen steeds meer hun steentje bijdragen aan de transitie naar een duurzame maatschappij en de strijd tegen de klimaatopwarming. Daarom wordt ook steeds vaker geopteerd voor duurzame beleggingen.

1. Duurzame selectie

Bij duurzaam beleggen spelen bij de selectie van de financiële instrumenten en emittenten niet alleen financiële, maar ook sociale en ecologische maatstaven mee. Die selectie kan op verschillende manieren gebeuren: op basis van criteria met betrekking tot ecologie, samenleving en goed bestuur (de ESG-criteria), via een 'Best-in-class'-benadering, aan de hand van uitsluitingslijsten, in het kader van een thematische benadering ...

● ESG-criteria

Bij een integratie van de ESG-criteria wordt bij de keuze van een belegging rekening gehouden met criteria die een positieve invloed hebben op het vlak van ecologie, samenleving en goed bestuur. Ze maken het mogelijk om te beoordelen in welke mate een emittent zich engageert en bijdraagt tot een duurzamere toekomst.

● 'Best-in-class'-benadering

Op basis van de ESG-criteria kan een 'Best-in-class'-benadering emittenten selecteren waarvan de praktijken, binnen hun sector, worden beschouwd als de beste op het vlak van ecologie, samenleving en goed bestuur.

● Uitsluitingslijsten

Uitsluitingslijsten worden gebruikt om sectoren en ondernemingen waarvan de activiteiten een negatieve invloed hebben op de samenleving te weren uit de selectie, zoals bijvoorbeeld de wapenindustrie, genetische manipulatie, dwangarbeid, kinderarbeid, de tabaksindustrie en de alcoholische-drankenindustrie of pornografie.

● Thematische aanpak

Duurzame beleggingen kunnen ook thematisch-gericht zijn. Er wordt dan bijvoorbeeld gekozen voor bedrijven of

projecten die werken rond belangrijke maatschappelijke en ecologische thema's, zoals waterzuivering, recyclage, hernieuwbare energie,

Door de grotere bewustwording bij beleggers van het belang van duurzaamheid en de daarmee gepaard gaande stijgende vraag naar duurzame beleggingen, groeit ook het duurzaam beleggingsaanbod. Waar het in het begin voor beleggers vooral belangrijk was om niet te beleggen in aandelen van schadelijke bedrijven, worden duurzaamheidscriteria nu ook toegepast op andere financiële instrumenten, zoals bijvoorbeeld groene obligaties (green bonds) of beleggingsfondsen.

2. Duurzame normen en richtlijnen

Verschillende initiatieven ondersteunen dit streven naar duurzaamheid in beleggingen en proberen duidelijkheid en transparantie te bieden aan beleggers, zoals:

● Sustainable Development Goals (SDG)

In september 2015 keurden de Verenigde Naties de '17 Duurzame Ontwikkelingsdoelstellingen' (*Sustainable Development Goals* of SDG's) goed.

Die doelstellingen kunnen worden onderverdeeld in vijf grote thema's: mensen, planeet, welvaart, vrede en partnerschap. Dit programma, ook 'Agenda 2030' genoemd, is niet bindend, maar heeft een groot moreel gezag omdat 193 landen het hebben ondertekend.

Meer informatie vindt u op de website <https://www.un.org/sustainabledevelopment/>.

● Towards Sustainability-label

Begin 2019 werd onder toezicht van het *Centraal Labeling Agentschap* (CLA) het *Towards Sustainability*-label ontwikkeld. Dit label is een kwaliteitsnorm die regelmatig opnieuw wordt geëvalueerd en voortdurend wordt gecontroleerd. Deze norm legt een aantal minimumvereisten vast met betrekking tot duurzaamheid waaraan duurzame financiële



producten moeten voldoen zowel op het vlak van de portefeuille als op dat van het beleggingsproces. Meer informatie over dit label vindt u op de [website van het CLA](#).

Wanneer een fonds het *Towards Sustainability*-duurzaamheidslabel krijgt, houdt dit in dat de beheerder ervan zijn maatschappelijke verantwoordelijkheid neemt door bij zijn beleggingsbeslissingen bijzondere aandacht te besteden aan ecologische, maatschappelijke en bestuurlijke kwesties.

De toekenning van dit label betekent echter niet dat dit compartiment beantwoordt aan uw eigen duurzaamheidsdoelstellingen. Meer informatie hierover vindt u op de website www.fsma.be/nl/duurzame-financiering.

● Green Bond Principles

In 2014 heeft de *International Capital Markets Association* (ICMA) de *Green Bond Principles* uitgewerkt. Die richtlijnen hebben tot doel de integriteit en de transparantie van zulke groene obligaties te garanderen en meer duidelijkheid te verschaffen over de eisen waaraan groene obligatie-emittenten moeten voldoen.

Elke 'green bond' moet ook vergezeld gaan van een gedetailleerd verslag over het ecologische karakter van de projecten waarin ze belegt. Meer informatie vindt u op de website van de [International Capital Market Association](#).

3. Integratie van duurzaamheidsrisico's

Onze maatschappij evolueert voortdurend en snel. De toekomst biedt kansen, maar houdt ook risico's in, vooral door de toenemende ongelijkheid en de klimaatverandering. Wij zijn ervan overtuigd dat collectieve vooruitgang alleen kan worden bereikt door een groei die zowel duurzaam als billijk is.

De financiële sector is een belangrijke hefboom voor duurzaamheid, en kan door zijn financierings- en investeringsactiviteiten, en door zijn eigen interne regels aan te passen, de ecologische en sociale omstandigheden en de bestuurspraktijken verbeteren.

BNP Paribas Fortis is van mening dat niet of slecht beheerde duurzaamheidsrisico's het rendement van financiële producten en verzekeringen kunnen beïnvloeden.

De negatieve impact van duurzaamheidsrisico's kan bedrijven via een reeks mechanismen treffen, waaronder:

- lagere inkomsten;
- hogere kosten;
- schade aan of vermindering van de waarde van activa;
- hogere kapitaalkosten;
- en boetes of regelgevingsrisico's.

Door de aard van duurzaamheidsrisico's en specifieke gebeurtenissen, zoals de klimaatverandering, zal de kans dat duurzaamheidsrisico's het rendement van financiële producten beïnvloeden waarschijnlijk toenemen over langere tijdshorizonten.

BNP Paribas Fortis heeft besloten zijn activiteiten te beperken in sectoren die uit ecologisch en/of sociaal oogpunt als gevoelig worden beschouwd (defensie en wapens, palmolie, papierpulp, tabaksindustrie, kolengestookte energieproductie, onconventionele olie en onconventioneel gas, kernenergie, mijnbouw en landbouw).

Zowel bij het verstrekken van advies als bij de selectie, in het kader van vermogensbeheer, van beleggingen en financiële verzekeringen houdt BNP Paribas Fortis rekening met de duurzaamheidsrisico's van elk van de opgevolgde producten.

Meer informatie hierover vindt u in de informatiefiche '[Integratie van duurzaamheidsrisico's](#)'.

4. Duurzaamheidsvoorkeuren en -kenmerken van financiële instrumenten

De bevraging van uw duurzaamheidsvoorkeuren gebeurt op basis van de manier waarop duurzaamheid wordt geïntegreerd in beleggingen.

We maken een onderscheid tussen de volgende categorieën:

- A. financiële instrumenten die bijdragen tot een duurzame doelstelling via ecologisch duurzame beleggingen volgens de EU-taxonomie
- B. financiële instrumenten die bijdragen tot een duurzame doelstelling door middel van duurzame beleggingen volgens SFDR
- C. financiële instrumenten die de ongunstige effecten ('Principal Adverse Impacts', kortweg 'PAI') op duurzaamheidsfactoren beperken



BNP Paribas Fortis NV gebruikt verschillende methodes om te bepalen in welke mate een financieel instrument aan bovenstaande categorieën voldoet, afhankelijk van het instrumenttype:

- **Beleggingsfondsen, ETFs (Exchange Traded Funds), gestructureerde producten, beleggingsverzekeringen en intern ontwikkelde financiële producten**

Voor deze financiële instrumenten baseert BNP Paribas Fortis NV zich qua duurzaamheidskenmerken op informatie van onafhankelijke gegevensverstrekkers of op gegevens die rechtstreeks door de productfabrikanten worden aangeleverd.

- **Aandelen en obligaties**

Voor deze financiële instrumenten baseert BNP Paribas Fortis NV zich qua duurzaamheidskenmerken op de methodologie van de interne vermogensbeheerder BNP Paribas Asset Management.

Hieronder volgt een samenvatting van de belangrijkste elementen die bepalen in welke mate een productfabrikant of vermogensbeheerder aan de drie categorieën van duurzaamheidsintegratie voldoet:

A. Ecologisch duurzame beleggingen volgens de EU-taxonomie

BNP Paribas Asset Management past verschillende filters toe op een onderneming en haar economische activiteiten.

Op basis daarvan wordt het percentage aan ecologisch duurzame beleggingen volgens de EU-taxonomie afgeleid, **dat tussen 0 en 100 ligt**.

B. Duurzame beleggingen volgens SFDR

Ook hier past BNP Paribas Asset Management verschillende filters toe, die al dan niet cumulatief zijn.

Uit deze filtering wordt afgeleid of een onderneming **al dan niet een duurzame belegging is volgens SFDR**.

Meer informatie over de methodologie voor het bepalen van 'duurzame beleggingen volgens SFDR' vindt u op pagina 4 e.v. van het document '**Une transition vers un monde plus durable grâce à la SFDR**' (enkel beschikbaar in het Frans) op de website van BNP Paribas Asset Management.

C. Beleggingen die de ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren beperken

Als een onderneming wordt beschouwd als een 'duurzame belegging volgens SFDR' betekent dit binnen de methodologie van BNP Paribas Asset Management automatisch ook dat zij de ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren beperkt en de 14 verplichte PAI-indicatoren

in aanmerking neemt. Deze zijn terug te vinden in ons '**Beleid voor de vaststelling en prioritering van de belangrijkste ongunstige effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren**'.

Bij het bepalen van 'duurzame beleggingen volgens SFDR' wordt immers de DNSH-filtering ('do not significant harm', vertaald als 'geen ernstige afbreuk doen aan') gebruikt, die gebaseerd is op de verplichte PAI-indicatoren en een voorwaarde is om een bedrijf als een duurzame belegging te kunnen beschouwen.

De duurzaamheidsgegevens die op de hierboven beschreven manieren worden bekomen, worden geïntegreerd in de systemen van BNP Paribas Fortis NV en gebruikt in de beleggingsbeslissingen en bij de samenstelling van klantenportefeuilles in lijn met hun duurzaamheidsvoorkeuren.

5. Terminologie

ESG (Environmental, Social and Governance)

Deze internationale afkorting staat voor 'Environmental, Social and Governance' en verwijst naar de criteria op het gebied van ecologie, samenleving en goed bestuur. Die criteria worden gebruikt om de traditionele financiële analyse aan te vullen.

Ze maken het mogelijk om de manier waarop de bedrijven hun verantwoordelijkheid voor het milieu en de samenleving opnemen te beoordelen, en ook hun relaties met de stakeholders (werknemers, klanten, leveranciers, partners, lokale gemeenschappen, ...):

- het **ecologische criterium** (E) houdt rekening met afvalbeheer, vermindering van de uitstoot van broeikasgassen, voorkoming van milieurisico's, ...
- het **sociale criterium** (S) beoordeelt het preventiebeleid voor ongevallen, de opleiding van het personeel, de eerbiediging van de rechten van de werknemers, de onderaannemingsketen, de sociale dialoog, ...
- het **bestuurlijke criterium** (G) verifieert de onafhankelijkheid van de Raad van Bestuur, de managementstructuur, de aanwezigheid van een auditcomité, ...

SDG (Sustainable Development Goals)

In september 2015 keurden de Verenigde Naties de '17 Duurzame Ontwikkelingsdoelstellingen' (Sustainable Development Goals of SDG's) goed. Die doelstellingen kunnen worden onderverdeeld in vijf grote thema's: mensen, planeet, welvaart, vrede en partnerschap.



EU-taxonomie

De EU-taxonomie is een nieuw classificatiesysteem dat binnen Europa werd ontwikkeld. Hiermee wordt bepaald of een economische activiteit als duurzaam kan worden beschouwd. Op deze manier kan de mate van duurzaamheid van een onderneming of belegging worden berekend.

Momenteel onderscheidt de EU-taxonomie zes doelstellingen, allemaal gelinkt aan het milieu:

1. het temperen van de klimaatverandering
2. de aanpassing aan de klimaatverandering
3. de bescherming en het duurzaam gebruik van water en het leven in het water
4. de overgang naar een circulaire economie
5. het voorkomen en bestrijden van verontreiniging
6. de bescherming en het herstel van de biodiversiteit en de ecosystemen

Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)

SFDR is de Europese verordening betreffende informatiever-schaffing over duurzaamheid in de financiële dienstensector. Deze verordening heeft een reeks transparantievereisten ingevoerd die een vergelijking van de duurzaamheidsken-merken van verschillende financiële producten mogelijk maakt.



Definitie van de voornaamste beleggingsrisico's

Opmerking: deze lijst aan risico's is niet exhaustief. Er bestaan andere risico's, benamingen en onderverdelingen of groeperingen van risico's. Bijvoorbeeld: flexibiliteitsrisico, geografisch risico, landenrisico, herbeleggingsrisico, enz.

Beleggingsrisico's

Beleggingen zijn onderhevig aan de evolutie van de financiële markten en aan risico's met betrekking tot de financiële instrumenten, hun onderliggende waarden en/of emittenten.

De beleggingsrisico's zijn eigenlijk de combinatie van een aantal risico's van de belegging.

Financiële instrumenten worden typisch op grond van door de bank vastgestelde criteria per risicoklasse ingedeeld. De bank onderscheidt 7 risicoklassen (op een schaal van 1 tot 7, waarbij 1 het laagste risico en 7 het hoogste risico weergeeft). Deze geven een indicatie van het beleggingsrisico, en komen overeen met een bepaald risicoprofiel.

Concentratierisico

Het concentratierisico is het risico dat voortvloeit uit het gebrek aan spreiding van de beleggingen in een voldoende aantal activa, activaklassen, markten, of met voldoende tegenpartijen. Hoe groter deze spreiding, hoe kleiner het concentratierisico.

Dividendrisico

Zie het 'risico van gebrek aan inkomsten'.

Duurzaamheidsrisico

Een gebeurtenis of omstandigheid op ecologisch, sociaal of governance gebied die, indien ze zich voordoet, een werkelijk of mogelijk wezenlijk negatief effect op de waarde van de belegging kan veroorzaken.

Hefboomrisico

Sommige producten worden gekenmerkt door een rendementsmechanisme dat het effect van de koersschommelingen van de onderliggende waarde versterken. De daling of toename van de waarde is daardoor meer uitgesproken en sneller dan de evolutie van het onderliggende, en kan leiden tot een volledig verlies van de inleg terwijl de onderliggende waarde niet met 100% gezakt is (of in waarde vermenigvuldigd is bij investeringen waar de waarde geïnverteerd wordt). Uitzonderingen op het kapitaalverlies zijn mogelijk indien het product een vorm van kapitaalbescherming (op eindvervaldag) of garantie heeft.

Indien een instrument als 'hefboomproduct' gecatalogeerd is, informeren we u als investeerder bij een koersdaling van minstens 10%, en voor elk veelvoud van 10% tegenover de gekende (gemiddelde) aankoopwaarde.

Inflatierisico

Het inflatierisico is het risico dat gelinkt is aan de inflatie. De opbrengst van beleggen moet daarom eigenlijk altijd bekeken worden in combinatie met de inflatie.

Naarmate de inflatie stijgt, daalt de koopkracht. Hierdoor daalt de reële waarde van een belegging.

Bijvoorbeeld garanderen obligaties een bepaalde nominale rente. Door van deze nominale rente de inflatie af te trekken bekomt men de 'reële rente'. Bijgevolg, hoe hoger de inflatie, hoe lager de reële rente (en dit weerspiegelt zich in een daling van de reële waarde van de obligatie).

Kapitaalrisico

Het kapitaalrisico is het risico dat het belegde kapitaal aan het einde van de beleggingsperiode niet of gedeeltelijk wordt terugbetaald. Dit kan op de contractuele eindvervaldag zijn, of op het moment wanneer de belegger wenst uit te stappen.

Om dit risico te beperken bestaan er eventuele mechanismen van kapitaalbescherming of -garantie.

Bij aandelen bijvoorbeeld is er een belangrijk kapitaalrisico, want er zijn geen dergelijke beschermingsmechanismen. De aandelenkoers schommelt in functie van de financiële prestaties van de onderneming.

Kredietrisico (risico van insolventie)

Het kredietrisico is het risico dat de uitgever (emittent) van een financieel instrument in gebreke blijft en zijn verplichtingen niet meer kan nakomen. Dit risico is vooral van belang bij de aankoop van schuldinstrumenten zoals obligaties.

De kwaliteit van de emittent is uitermate belangrijk, want deze is verantwoordelijk voor de terugbetaling van het belegde kapitaal.

Hoe slechter de financiële situatie van de emittent, hoe hoger het risico van (gedeeltelijke) wanbetaling.

Emittenten worden vaak een rating toegekend door gespecialiseerde bureaus om de kwaliteit van de emissie te beoordelen.



Definitie van de voornaamste beleggingsrisico's

Liquiditeitsrisico (beperkte markt)

Het liquiditeitsrisico houdt verband met de mogelijkheid om op elk moment financiële instrumenten te verkopen of te kopen aan een bevredigende prijs.

Het is mogelijk dat een belegger zijn geld wil terugkrijgen voor de vervaldag van de belegging. Dit is niet altijd eenvoudig, noch interessant qua voorwaarden.

Hoe minder transacties er zijn op de markt, hoe groter de koersschommelingen. Er zijn mogelijks kosten bij uitstap. Het is mogelijk dat men dient te wachten om uit te kunnen stappen.

Bijvoorbeeld: Indien een obligatie weinig liquide is betekent dit dat er weinig transacties gebeuren op het moment van een eventuele verkoop. Het kan zijn dat hierdoor de koers van de obligatie fors daalt en u verlies lijdt op de verkoop.

Koersschommelingsrisico

Zie het 'volatilitetsrisico'.

Marktrisico

Het marktrisico is het risico dat de hele markt of de waarde van een categorie van activa daalt. Hierdoor kunnen de prijs en de waarde van de activa in portefeuille worden beïnvloed. Beleggingen worden minder waard door een verslechtering in de algemene economische situatie.

Dit risico uit zich in koersschommelingen die te wijten kunnen zijn aan volatiliteit, muntbewegingen, rentefluctuaties, enz.

Het marktrisico omvat doorgaans ook het liquiditeitsrisico, het renterisico en het wisselkoersrisico.

Rendementsrisico

Het rendementsrisico omvat de diverse risico's die drukken op het rendement.

Het betreft de mate waarin het jaarlijks rendement kan variëren. Diverse risico's kunnen het rendement drukken, afhankelijk van het type financieel instrument.

Zo kan bijvoorbeeld het rendement van een ICB variëren al naargelang de beleggingsstrategie en het type beheer van het fonds, alsook het eventueel bestaan of ontbreken van beschermingsmechanismen.

Renterisico

Het renterisico is het risico van waardevermindering van een belegging als gevolg van een variatie van de marktrente. Bij vastrentende effecten zoals obligaties heeft een wijziging van de marktrente een invloed op de koers van de obligatie. Als de marktrente hoger is dan de nominale rente van de obligatie, zal de koers onder pari zijn (<100%). Stijgt de marktrente dan daalt de koers. Daalt de marktrente dan stijgt de koers.

Risico van gebrek aan inkomsten

Het risico van gebrek aan inkomsten is het risico dat een belegging geen tussentijdse inkomsten oplevert voor de belegger. Meestal wenst de emittent (bij goede resultaten) consequent inkomsten uit te keren aan de belegger.

Het niet uitkeren van inkomsten kan een impact hebben op het totale rendement van uw belegging. Dit kan evenwel een bewuste keuze zijn, waardoor het niet uitkeren van inkomsten zich in een hogere koers zou moeten vertalen.

Tegenpartijrisico

Het tegenpartijrisico is het risico dat de tegenpartij (geheel of gedeeltelijk) in gebreke blijft om haar verplichtingen bij een transactie na te komen, zoals betaling, levering of terugbetaling.

Het tegenpartijrisico is verschillend van het kredietrisico, wanneer de tegenpartij niet de uitgevende instelling is van het financieel instrument.

Valutarisico

Zie het 'wisselkoersrisico'.

Volatilitetsrisico (koersschommelingsrisico)

De volatiliteit geeft de graad van beweeglijkheid weer van de koers van het financieel instrument (koersschommelingen) zonder zich uit te spreken over een richting. Het is de mate van schommelingen van de koers (standaardafwijking) ten opzichte van zijn gemiddelde waarde op langere termijn. Een hoge volatiliteit betekent dat de waarde fors kan schommelen, zowel in positieve als negatieve zin.

Het daaraan verbonden risico is het volatilitetsrisico. Hoe groter de afwijkingen, hoe hoger het risico. Hoe hoger de volatiliteit, hoe groter het potentieel verlies.

Dit risico wordt typisch ook vertaald naar een risicoklasse van het financieel instrument. Als een belegger een hoger risico neemt (met een hogere volatiliteit), zal deze hogere verwachtingen hebben qua rendement.

Wisselkoersrisico (valutarisico)

Het wisselkoersrisico is het risico dat de waarde van een belegging wordt beïnvloed door wisselkoersschommelingen, wanneer de belegging is uitgedrukt in een andere munteenheid dan de referentiemunt.

Wanneer de valuta zich ongunstig ontwikkelt ten opzichte van de euro, zal het rendement (en de waarde) van de belegging verminderen bij de omzetting naar euro.

Bij omgekeerde evolutie kan men naast het rendement van de belegging ook nog een bijkomende meerwaarde realiseren door de gunstige wisselkoers.



Belangrijk bericht

Deze brochure is gericht op de klanten in de afdelingen Retail & Private Banking (inclusief Wealth Management en Fintro) van BNP Paribas Fortis NV.

BNP Paribas Fortis NV is verantwoordelijk voor het opstellen en verspreiden van dit document.

Dit document wordt u uitsluitend verstrekt om u te informeren over de kenmerken, de voor- en nadelen en de risico's van de erin beschreven financiële instrumenten. Het bevat slechts algemene informatie over de erin beschreven producten. Dit document vormt geen aanbod of uitnodiging tot de aankoop of verhandeling van enig financieel instrument, noch juridisch of fiscaal advies. Het vormt geen prospectus in de zin van de wetgeving van toepassing op de aanbieder en/of de toelating van financiële instrumenten op de markt. Dit document bevat bovendien geen beleggingsadvies of -aanbeveling en mag niet als een beleggingsonderzoek worden beschouwd.

BNP Paribas Fortis NV heeft alle redelijke maatregelen genomen om ervoor te zorgen u juiste, duidelijke en niet-misleidende informatie te bezorgen. BNP Paribas Fortis NV, met inbegrip van al de aan haar verbonden vennootschappen, bestuurders, medewerkers, agenten of werknemers, kan in geen geval verantwoordelijk worden gesteld voor eventuele directe of indirecte schade, verlies, kosten, klachten, schadevergoedingen of andere uitgaven die het gevolg zouden zijn van het gebruik van dit document of van een beslissing die op basis hiervan genomen wordt, behalve indien er sprake is van handelingen te kwader trouw of grove schuld.

Een beslissing of verrichting dient niet uitsluitend te worden gebaseerd op dit document en dient slechts te worden genomen na analyse van uw financiële situatie (inclusief uw vermogen om verliezen te dragen), uw beleggingsdoelstellingen en uw kennis en ervaring over financiële instrumenten zodat u, en in voorkomend geval, na het inwinnen van informatie en/of adviezen van professionele adviseurs (met inbegrip van fiscale adviseurs), een geschikte keuze kan maken op het vlak van beleggingen.

BNP Paribas Fortis NV – Warandeborg 3, 1000 Brussel - RPR Brussel - BTW BE 0403.199.702, is een kredietinstelling naar Belgisch recht onderworpen aan het Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme (prudentieel toezicht) van de Europese Centrale Bank en de Nationale Bank van België. BNP Paribas Fortis NV is ingeschreven onder het voornoemde ondernemingsnummer bij de FSMA, Congresstraat 12-14, 1000 Brussel, en handelt als verbonden verzekeringsagent, vergoed door commissies, voor AG Insurance NV. BNP Paribas Fortis NV bezit een deelneming van meer dan 10% in AG Insurance NV.

