

INFORMATIEBROCHURE FINANCIËLE INSTRUMENTEN

GELDIG VANAF 03.01.2018



BNP PARIBAS

FORTIS

De bank
voor een wereld
in verandering

Inhoudstafel

INLEIDING	7
1. OBLIGATIES	8
1.1 Traditionele obligaties	8
1.2 Voordelen, nadelen en risico's van traditionele obligaties	11
1.3 Andere types van obligaties	12
1.3.1 Nulcouponobligaties	12
1.3.2 Gestripte obligaties	12
1.3.3 Inflatiegebonden obligaties	13
1.3.4 Geïndexeerde obligaties	13
1.3.5 Obligaties met vlottende rente	13
1.3.6 Eeuwigdurende obligaties	14
1.3.7 Converteerbare obligaties	15
1.3.8 Obligaties met warrant	16
1.3.9 Covered Bonds	16
1.3.10 Reverse convertible obligaties ('reverse convertible bonds')	17
1.3.11 Contingent converteerbare obligaties (CoCo's)	18
1.3.12 Asset Backed Securities	18
2. AANDELEN	20
2.1 Omschrijving	20
2.2 Voordelen, nadelen en risico's van aandelen	20
2.3 Mogelijke classificaties	21
2.3.1 Growth / Value stocks	21
A. Growth stocks (groeiaandelen)	21
B. Value stocks (waardeaandelen)	21
2.3.2 Sustainable Equity (duurzame aandelenbeleggingen)	21
2.3.3 Gereguleerde vastgoedvennootschappen	21

3. ICB'S	23		
3.1 Omschrijving	23		
3.2 Juridisch statuut	23		
3.2.1 ICB's met veranderlijk aantal deelbewijzen (of open ICB's)	23		
3.2.2 ICB's met een vast aantal deelbewijzen (of besloten ICB's)	24		
3.2.3 Uitkerings - en kapitalisatie-ICB's	24		
3.3 Voordelen, nadelen en risico's van ICB's	24		
3.4 Specifieke types ICB's	25		
3.4.1 Index-beveks	25		
3.4.2 Dakfondsen (funds of funds)	25		
3.5 ICB's met kapitaalbescherming op de eindvervaldag	26		
3.6 Trackers of exchange traded funds	26		
3.7 Obligatie-ICB's	27		
3.8 Aandelen-ICB's	28		
3.9 Vastgoed-ICB's	28		
3.10 Vastgoedbevaks	28		
3.11 ICB's die in grondstoffen beleggen	29		
3.12 ICB's die in liquiditeiten beleggen – Money Market Funds	29		
3.13 Gemengde fondsen	30		
3.14 Pensioenspaarfondsen	30		
4. DERIVATEN	32		
4.1 Omschrijving	32		
4.2 Voordelen, nadelen en risico's van derivaten	32		
4.3 Courante vormen van derivaten	33		
4.3.1 Opties	33		
4.3.2 Futures & Forwards	34		
4.3.3 Warrants	35		
4.3.4 Turbo's	36		
		4.3.5 Valutaderivaten	37
		A. Valutatermijncontract (Currency forward contract)	37
		B. Valutaoptie (Currency option)	38
		C. Valutaswaps	38
		4.3.6 Grondstoffenderivaten	39
		5. GESTRUCTUREERDE PRODUCTEN	40
		5.1 Omschrijving	40
		5.2 Voordelen, nadelen en risico's van gestructureerde producten	40
		6. OPENBARE EN PRIVATE AANBIEDINGEN	42
		7. ALTERNATIEVE BELEGGINGEN	43
		7.1 Omschrijving	43
		7.2 Voordelen, nadelen en risico's van alternatieve beleggingen	43
		7.3 Types alternatieve beleggingsvormen	43
		7.3.1 Vastgoedbeleggingen	43
		A. Omschrijving	43
		B. Voordelen, nadelen en risico's van vastgoedbeleggingen	43
		C. Public Equity Real Estate	44
		D. Vastgoedcertificaten	44
		7.3.2 Private privak	45
		7.3.3 Alternatieve fondsen	45
		7.3.4 Private equity	48
		7.3.5 Met private equity gelijkgestelde beleggingen: private-equityfondsen	49
		7.3.6 Grondstoffen en edele metalen	50
		A. Goud en goudmijnaandelen	50
		B. Grondstoffen (commodities)	51
		C. Trackers op grondstoffen	51

8. LIQUIDITEITEN	53
8.1 Omschrijving	53
8.2 Voordelen, nadelen en risico's van liquiditeiten	53
8.3 Vormen van beleggingen in liquiditeiten	53
8.3.1 Zichtrekening in euro en valuta's	53
8.3.2 Termijndeposito's	54
8.3.3 Spaarrekeningen	54
8.3.4 Geldmarkteffecten	55
A. Schatkistcertificaten	55
B. Commercial paper	55
9. FINANCIËLE VERZEKERINGEN	56
9.1 Levensverzekering	56
9.2 Beleggingsvormen van de levensverzekering (TAK 21, TAK 23 en TAK 26)	56
A. Tak 21-verzekeringen	56
B. Tak 23-verzekeringen	57
C. Kapitalisatieverrichtingen (Tak 26)	58
10. NIET-CONVENTIONELE ACTIVA	60
11. BIJLAGE – DEFINITIE VAN DE VOORNAAMSTE BELEGGINGSRISICO'S	62
BELANGRIJK BERICHT	64

INLEIDING

Om goed te beleggen kunt u maar beter goed geïnformeerd zijn. Informatie hebben 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 een 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 alvorens te beleggen, om de specifieke kenmerken en risico's van elk financieel product grondig te bestuderen aan de hand van bijkomende informatie zoals de uitgiftedocumenten (het prospectus, de essentiële beleggersinformatie 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.

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

1. OBLIGATIES

1.1 Traditionele 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).

Belangrijkste kenmerken van de traditionele obligaties

De voornaamste kenmerken van een klassieke obligatie zijn:

- de emittent
- de uitgiftemunt
- de rentevoet
- de vervaldag (en looptijd)
- de prijs (en het rendement)
- het bedrag van de uitgifte
- de plaats van notering
- de al dan niet achterstelling.

Emittent

Emittenten kunnen op grond van twee criteria ingedeeld worden:

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

A. Types van emittenten

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

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

1. Overheid

‘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 liquider 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 emitterende staat.

De bekendste staatsobligaties in België zijn lineaire obligaties (OLO’s) en staatsbons.

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...

Lineaire obligaties 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.

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.

2. 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.

3. Bedrijfsobligaties

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.

4. Kasbons

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.

B. Rating van de emittent

Obligaties worden ook opgedeeld volgens de kredietwaardigheid van de kredietnemers (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 emissie 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. Is de hoogste rating die wordt toegekend. Biedt een uitermate grote zekerheid van betaling van de interesten en terugbetaling van de hoofdsom.
AA+, AA, AA-	Aa1, Aa2, Aa3	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.

S&P	Moody’s	Betekenis van de rating
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, Ba3	Geeft het speculatieve karakter weer wat de zekerheid van betaling van de interesten en terugbetaling van de hoofdsom betreft. Hoewel deze uitgaven niet zonder enige kwaliteit zijn en ze zekere beschermingsfactoren hebben, overheersen de onzekerheden. Die uitgaven kunnen sterk aan negatieve ontwikkelingen zijn blootgesteld.
B+, B, B-	B1, B2, B3	Zeer speculatief
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
+ ou -	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 eersterangsemittenten 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 beïnvloed worden 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 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 en waarvoor de kans op een faillissement van de emittent dus groter is. Dit type obligaties wordt ook wel junk bonds (rommelobligaties) genoemd.

Emerging market bonds zijn uitgegeven door groeielanden, of bedrijven uit die landen, en krijgen door de gespecialiseerde ratingagentschappen meestal een rating lager dan investment grade toegekend.

Verband tussen type emittent en rating

Staatsleningen van de belangrijkste industrielanden zoals de Verenigde Staten en Duitsland 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 groeielanden 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 eerste rang staten.

Uitgiftemunt

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

Er wordt een onderscheid gemaakt tussen leningen in euro (en dus zonder valutarisico 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.

Vervaldag en duration

De looptijd 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 duration 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 duration kunnen verschillende instrumenten of obligaties met vaste rentevoet met elkaar worden vergeleken, ongeacht hun uitgiftevoorwaarden. De duration maakt het mogelijk de gevoeligheid van een obligatie voor renteschommelingen op de markten te meten.

Rentevoet

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

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

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

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 liquider 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 ten opzichte van de intrinsieke waarde van de lening.

Al dan niet achterstelling

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.

Overeenkomstig een Richtlijn van de FSMA van 27/07/2015 wordt de aanbieding aan niet-professionele beleggers van achtergestelde obligaties die deel uitmaken van het eigen vermogen van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen strenger gereguleerd, omdat geoordeeld wordt dat deze producten specifieke risico’s inhouden, onderhevig kunnen zijn aan ernstige belangenconflicten en in beginsel weinig liquide zijn.

Mogelijke restricties

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

1.2 Voordelen, nadelen en risico’s van traditionele obligaties

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.

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 verhoogd worden met een marge voor de makelaar en transactiekosten.

Risico’s

- Kapitaalrisico: het gedeeltelijke of totale verlies van de investering is mogelijk. Ook voor emissies 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.

- Risico van insolventie: het risico van insolventie 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 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.

- Het risico van insolventie is betrekkelijk laag voor overheidsobligaties van landen zoals België, 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 insolventierisico 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 minderwaarde 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 verhandeld worden dan

leningen van individuele ondernemingen). De liquiditeit van de secundaire markt is soms ook zeer zwak voor effecten in weinig courante munten.

- Valutarisico: het 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).

- Volatilitetsrisico: het volatilitetsrisico 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 calloptie. 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.

1.3 Andere types van obligaties

Sommige obligaties hebben andere eigenschappen dan degene die hierboven werden opgesomd voor de zogenaamd 'traditionele' obligaties. Die eigenschappen kunnen de voor- en nadelen van de obligaties soms aanmerkelijk veranderen.

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

1.3.1 Nulcouponobligaties

A. Omschrijving

Deze obligaties betalen geen jaarlijkse interest uit, maar de rente wordt gereserveerd tot aan de vervaldag. 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.

B. Voordelen, nadelen en risico's van nulcouponobligaties

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van traditionele obligaties.

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

Voordelen

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

- Het gebrek aan tussentijdse kapitaalstromen vermijdt het risico op herbelegging (waarvan het rendement eventueel lager kan zijn dan het oorspronkelijke rendement).

Nadelen

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

Risico's

- Volatilitetsrisico: aangezien nulcouponobligaties geen inkomen uitkeren, hebben ze een langere duration in vergelijking met een traditionele obligatie, wat leidt tot een sterkere volatiliteit en grotere koersdalingen in een periode van stijgende rente.

1.3.2 Gestripte obligaties

A. Omschrijving

Bepaalde op de markt uitgegeven obligaties kunnen worden gestript. Dat betekent dat de mantel en de coupons van een lening worden gescheiden en afzonderlijk noteren. De mantel heeft dus een eigen notering net zoals elke coupon. Het gaat telkens om activa die niet voorzien in tussentijdse financiële stromen vóór de eindvervaldag.

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

B. Voordelen, nadelen en risico's van gestripte obligaties

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van traditionele obligaties.

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

Voordelen

- Door obligaties te 'strippen' worden de verschillende met deze obligaties verbonden kapitaalstromen gescheiden, en kan dus dankzij de grotere flexibiliteit beter worden ingespeeld op de behoeften van de financiële interveniënten.

- Aangezien de verschillende componenten geen tussentijdse inkomsten uitkeren, hebben ze een langere duration in vergelijking met een traditionele obligatie. Dat betekent dat in een periode dat de rentetarieven dalen, de positieve reactie van de koers zwaarder doorweegt dan bij een traditionele obligatie.

- De duration van de verschillende elementen is (zeer) eenvoudig te berekenen, want er zijn geen tussentijdse kapitaalstromen.

- Het gebrek aan tussentijdse kapitaalstromen vermijdt het risico op herbelegging (waarvan het rendement eventueel lager kan zijn dan het oorspronkelijke rendement).

Nadelen

- De gestripte activa leveren geen interesten vóór hun eindvervaldag.

Risico's

- Liquiditeitsrisico: een beperkte markt is van toepassing.

- Volatilitetsrisico: aangezien de gestripte activa geen inkomen uitkeren, hebben ze een langere duration voor een resterende looptijd gelijk aan die van een traditionele obligatie, wat leidt tot een sterkere volatiliteit en grotere minderwaarden in een periode van stijgende rente.

1.3.3 Inflatiegebonden obligaties

A. Omschrijving

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

B. Voordelen, nadelen en risico's van inflatiegebonden obligaties

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van traditionele obligaties.

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

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.

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 vervaldag uiteindelijk zal zijn.

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 duration dan traditionele obligaties omdat de coupon lager is.

1.3.4 Geïndexeerde obligaties

A. Omschrijving

Geïndexeerde obligaties zijn obligaties waarvan de prestatie gekoppeld is aan de evolutie van een index (bv. de goudprijs, een beursindex of aandelenkoers, een bepaalde wisselkoers). Er kunnen verschillende indexeringsclausules zijn: bijvoorbeeld enkel indexering van de terugbetalingsprijs; geen uitbetaling van een coupon, enz....

B. Voordelen, nadelen en risico's van geïndexeerde obligaties

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van traditionele obligaties.

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

Voordelen

- Deze obligaties bieden meestal een hoger rendement dan traditionele obligaties omdat het aanvangskapitaal dikwijls niet gewaarborgd is. De extra vergoeding wordt geacht het extra risico te vergoeden.

Nadelen

- Aan beleggingen in geïndexeerde obligaties zijn geen specifieke nadelen verbonden.

Risico's

- Kapitaalrisico: er is een groot risico op een minderwaarde, zowel tijdens de looptijd als op de eindvervaldag van de belegging.

- Liquiditeitsrisico: de liquiditeit van deze obligaties is meestal kleiner dan bij traditionele obligaties. De belegger heeft dus minder mogelijkheden om zich van zijn belegging te ontdoen tegen een prijs die overeenstemt met de intrinsieke waarde ervan.

- Volatilitetsrisico: aangezien er voorwaarden zijn verbonden aan deze obligatie, kan de terugbetalingsprijs (welke afhankelijk is van een referentie-index) fors schommelen.

1.3.5 Obligaties met vlottende rente

A. 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.

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

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van traditionele obligaties.

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

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 rentevoorzwaarden vastzit, maar dat hij kan inspelen op de marktomstandigheden en kan profiteren van een eventuele rentestijging.

- Aangezien de coupon van obligaties met vlottende rente regelmatig wordt aangepast aan de marktvoorwaarden, is de waarde ervan op de secundaire markt in principe stabiel dan die van een traditionele obligatie.

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 calloptie worden voorzien. Dat laat de emittent toe de lening vervroegd 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.

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.

1.3.6 Eeuwigdurende obligaties

A. Omschrijving

Dit zijn obligaties zonder vervaldag. Eeuwigdurende obligaties zijn meestal uitgegeven onder de vorm van achtergestelde leningen.

Ze zijn meestal wel voorzien van een call. Een call 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 convertible bonds (zie verder) kunnen eeuwigdurende obligaties zijn.

B. Voordelen, nadelen en risico's van eeuwigdurende obligaties

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van traditionele obligaties.

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

Voordelen

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

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.

Risico's

- 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.

- Volatilitetsrisico: 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 traditionele 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 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 verward is in een faillissement. Dit betekent dat wie een dergelijke obligatie koopt, de kans loopt uiteindelijk aandelen te ontvangen.

1.3.7 Converteerbare obligaties

A. Omschrijving

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

B. Voordelen, nadelen en risico's van converteerbare obligaties

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van traditionele obligaties.

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

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 verhandeld worden op de secundaire markt.

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 traditionele 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).

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 strike price noteert (disagio), wordt de converteerbare obligatie een gewone obligatie met het daaraan verbonden renterisico.

- Volatilitetsrisico: het risico op koersvolatiliteit 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.

1.3.8 Obligaties met warrant

A. Omschrijving

Een obligatie met warrant is een obligatie voorzien van een apart handelbaar effect, dat de houder het recht geeft om later, tegen contante betaling, in te tekenen op een ander effect dat binnen een vooraf bepaalde termijn wordt uitgegeven. Het inschrijvingsrecht, dat wordt vertegenwoordigd door een coupon, wordt ‘warrant’ genoemd. De obligatie met warrant is dus een samengesteld financieel product dat twee soorten financiële instrumenten in zich verenigt op het ogenblik van de uitgifte: de eigenlijke lening en de warrant.

Een obligatie met intekenbon op een aandeel geeft een intekenrecht op een aandeel dat door de vennootschap zal worden uitgegeven tegen een bij de uitgifte van de obligatie bepaalde prijs. Zolang de obligatie en de warrant samen zijn, spreken we van een obligatie ‘cum warrant’. Maar in het algemeen kan een warrant apart worden verhandeld en aan de beurs noteren. De obligatie is dan ‘ex-warrant’. Tijdens de looptijd van de obligatie kan de obligatiehouder naar keuze zijn inschrijvingsrecht uitoefenen of zijn warrant verkopen. Hij zal zijn recht bijvoorbeeld uitoefenen als hij de prijs van het nieuwe aandeel interessant acht.

Zonder de warrant wordt de obligatie een gewone obligatie met een vaste rente en een (meestal vrij lage) coupon. De obligatie heeft een vaste eindvervaldag waarop het geleende kapitaal volledig wordt terugbetaald.

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

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van traditionele obligaties en van warrants.

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

Voordelen

- De warrant vertegenwoordigt een recht en niet een plicht. Als de uitoefeningsvoorwaarden van het recht ongunstig zijn, is de houder niet verplicht het uit te oefenen en behoudt hij de zekerheid van een obligatie. Zijn de uitoefeningsvoorwaarden van de warrant echter wel gunstig, dan kan de houder hopen op een meerwaarde.

- De obligatie ‘cum warrant’, ‘ex-warrant’ en de warrant zijn beursgenoteerd en dus handelbaar.

Nadelen

- De interest op een obligatie met warrant is doorgaans lager dan bij een gewone obligatie.

- Obligaties ‘cum warrant’ of ‘ex-warrant’ zijn meestal weinig liquide en dus vóór de vervaldag ook moeilijk over te dragen tegen een prijs die de intrinsieke waarde benadert.

Risico's

- Renterisico: het renterisico met een koersdaling tot gevolg is in principe vrij beperkt omdat de rentevoet doorgaans lager is dan van een gewone obligatie. Maar wanneer de aangehechte warrant welke recht geeft op een nieuw aandeel al zijn waarde verliest, wordt de obligatie een gewone obligatie met het daaraan verbonden renterisico.

- Liquiditeitsrisico: het liquiditeitsrisico hangt af van de omvang van de secundaire markt, die beperkt kan zijn.

- Volatilitetsrisico: het risico van koersvolatiliteit (met een minderwaarde tot gevolg) kan tamelijk groot zijn bij een obligatie met een warrant waarmee een nieuw aandeel kan worden verworven, omdat de prijs ervan gedeeltelijk de koers van het aandeel volgt.

- Inflatierisico: het risico op een minderwaarde op de eindvervaldag als gevolg van monetaire erosie is vaak groter dan voor een traditionele obligatie omdat de rentevoet van een obligatie met warrant meestal lager is.

1.3.9 Covered Bonds

A. Omschrijving

Covered bonds zijn obligaties uitgegeven door kredietinstellingen waarbij de obligatiehouders over een dubbel verhaalsrecht (“dual recourse”) beschikken enerzijds op de kredietinstelling zelf (i.e. 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 er voor 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.

B. Voordelen, nadelen en risico's van covered bonds

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van traditionele obligaties.

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

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.

Nadelen

- De uitgifte van covered bonds is onderworpen aan belangrijke administratieve lasten, zoals o.a. 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.

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.

1.3.10 Reverse convertible obligaties ('reverse convertible bonds')

A. Omschrijving

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 convertibles’ 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 convertibles 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.

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

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van traditionele obligaties en aandelen.

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

Voordelen

- De houder van de obligatie geniet een uitgesproken hogere interestcoupon dan bij traditionele 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.

Nadelen

- Er wordt slechts gedurende een korte periode een hoge coupon uitgekeerd.

- ‘Reverse convertible’ obligaties zijn beperkt handelbaar 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.

Risico's

- Risico van insolventie: het risico op insolventie 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 koersvolatiliteit 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 referentiekosten 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.

1.3.11 Contingent converteerbare obligaties (CoCo's)

A. Omschrijving

De '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.

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

Contingent convertibles 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.

B. Voordelen, nadelen en risico's van CoCo's

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van traditionele obligaties en reverse convertibles.

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

Voordelen

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

Nadelen

- De intrinsieke waarde van een contingent convertible 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.

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.

1.3.12 Asset Backed Securities

A. Omschrijving

Asset Backed Securities of 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. 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 notionele 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 vergoed worden.

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.

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

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van traditionele obligaties.

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

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 corporate bonds 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, traditionelere staats- en bedrijfsobligaties is kleiner.

■ Ze bieden de mogelijkheid te beleggen in marktsegmenten die anders niet toegankelijk zijn voor beleggers.

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.

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 vergoed worden. 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 genoegen 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.

2. AANDELEN

2.1 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 (bv. 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 teruggeworpen 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 afgeschafte en kunnen gedematerialiseerde aandelen altijd op kosten van de houders in aandelen op naam worden omgezet.

2.2 Voordelen, nadelen en risico's van aandelen

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.

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.

Risico's

- Kapitaalrisico: bij aandelen is er een belangrijk kapitaalrisico, want er is geen mechanisme van kapitaalbescherming voorzien.

- Risico van insolventie: het insolventierisico 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 faling 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: uiteraard is er 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.

- Valutarisico: het 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 koersvolatiliteit. 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 koersvolatiliteit 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.

2.3 Mogelijke classificaties

2.3.1 Growth / Value stocks

A. Growth stocks (groeiaandelen)

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 doen. Ze hebben doorgaans een hoge koers-winstverhouding en een laag dividendrendement (of zelfs helemaal geen dividend). De winsten worden immers in het bedrijf gehouden om te kunnen investeren in nieuwe technologieën, 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.

B. Value stocks (waardeaandelen)

Value stocks of waardeaandelen zijn aandelen van bedrijven met een lage waardering. Deze lage waardering komt meestal voort uit lage groeivoorzichten van het bedrijf.

Deze aandelen worden over het algemeen gekenmerkt door een lage koers-winstverhouding, 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.

2.3.2 Sustainable Equity (duurzame aandelenbeleggingen)

Bij duurzaam beleggen spelen bij de aandelenselectie niet alleen financiële maar ook sociale en ecologische maatstaven mee.

Meer en meer beleggers vinden ethische motieven almaar belangrijker in de keuze van hun beleggingen. Ze hechten er belang aan dat hun gelden worden geïnvesteerd in ondernemingen die op meer dan alleen hun winstontwikkeling, producten en management worden beoordeeld. Ze willen dat er belegd wordt in bedrijven die er effectief in slagen hun sociale en ecologische verantwoordelijkheid te verzoenen met concurrentievermogen en rentabiliteit.

Naast ethische overwegingen speelt toch ook het financiële nog een grote rol want beleggers gaan ervan uit dat deze ondernemingen het financieel beter zullen doen (toch op lange termijn) omdat ze gekenmerkt worden door een hoger groeitempo en een beter risicoprofiel. Een onderneming die weinig rekening houdt met bv. het welzijn van haar personeel en de omgeving waarin zij actief is, zal hiervoor immers op termijn hoogstwaarschijnlijk een prijs betalen. Het blijft wel belangrijk om die ondernemingen op dezelfde wijze als alle andere bedrijven te analyseren om hun toekomstperspectieven te achterhalen.

Samengevat worden die ondernemingen waarvan de activiteiten niet in belangrijke mate voornamelijk negatieve maatschappelijke effecten hebben als duurzaam beschouwd. Zo kunnen worden uitgesloten: wapenindustrie, genetische manipulatie, dwangarbeid, kinderarbeid, de tabaksindustrie en de alcoholische-drankenindustrie of pornografie.

Beleggingen in sustainable equity gebeuren meestal via ICB's (zie verder).

2.3.3 Gereguleerde vastgoedvennootschappen

A. 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 Cotée) 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.

B. Voordelen, nadelen en risico's

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van vastgoedbeleggingen (en meer specifiek alternatieve beleggingen waaronder vastgoedbevaks, wat betreft het kapitaalrisico, renterisico, rendementsrisico, concentratie- en liquiditeitsrisico).

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). Een passende risicodiversifiëringsplicht geldt eveneens voor beleggingen in effecten.
- 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.

Nadelen

- Een GVV is in principe minder ruim gediversifieerd dan een vastgoedfonds.

Risico's

- Marktrisico: koersen van GVV's zijn gevoelig voor de beursomgeving, en zijn rentegevoelig.
- Concentratierisico: dit risico bestaat gezien de moeilijkheid tot grotere diversificatie.
- Andere risico's: de eventuele fiscale voordelen die van toepassing zijn op de uitkering van dividenden kunnen onderhevig zijn aan wijzigingen.

3. ICB'S

3.1 Omschrijving

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

- beveks (beleggingsvennootschap met veranderlijk kapitaal),
- bevaks (beleggingsvennootschap 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 cliënt 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 informatieprospectus en de essentiële beleggersinformatie, 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 Investor Information Document' (KIID) publiceert. Dat is een document waarin de verschillende kenmerken, risico's en de beleggingsstrategie van het fonds beknopt worden vermeld.

Doorgaans oefent de toezichthouder 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 beschermd 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.

3.2 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.

3.2.1 ICB's met 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:

■ Gemeenschappelijk beleggingsfonds met variabel aantal deelbewijzen (GBF)

Dit fonds is een contractuele onverdeeldheid 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).

■ Beleggingsvennootschap 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.

In fondsen met meerdere compartimenten kan de belegger gemakkelijk en tegen geringe kosten de effecten uit een compartiment omzetten in effecten uit een ander compartiment.

3.2.2 ICB's met een vast aantal deelbewijzen (of besloten ICB's)

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).

3.2.3 Uitkerings- en kapitalisatie-ICB's

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.

■ Uitkerings-ICB's ('uitkeringsaandelen')

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.

3.3 Voordelen, nadelen en risico's van ICB's

Voordelen

- Beleggingen in ICB's bieden een grote diversificatie van de activa en dus een betere risicospreiding.
- Er kan met relatief kleine bedragen belegd worden in een gediversifieerde portefeuille.
- 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 diversificatie 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 (bv. bij kapitaalverhogingen, splits...).

- Een ICB kent typisch minder bruuske rendement-schommelingen dan de individuele onderliggende beleggingen.

- De meeste ICB's kennen geen eindvervaldag, waardoor ze geschikt zijn voor lange termijn beleggingen. Structuren met kapitaalbescherming op de eindvervaldag hebben echter wel een vervaldag.

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.

- Open ICB's worden typisch periodiek verhandeld. Bijgevolg kan er minder snel ingespeeld worden 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.

Risico's

- Beleggingsrisico's: in het algemeen, zijn de risico's van ICB's (waaronder het rendement risico) 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 prospectus 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 mogelijks beperkt. Er kunnen beperkingen zijn qua uitstapmogelijkheden.

- Valutarisico: het 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.

- Risico op gebrek aan inkomsten: Dit risico is afhankelijk van de uitkeringskarakteristieken 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.

- Volatilitieitsrisico: 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 volatilitieitsrisico beperken.

- Risico van insolventie: het risico van insolventie 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.

- 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 instructie

3.4 Specifieke types ICB's

3.4.1 Index-beveks

A. Omschrijving

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

Om de index te volgen, kopen ze de activa (aandelen, obligaties, grondstoffen, enz.) die in de index zijn opgenomen, of trackers op de index.

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

B. Voordelen, nadelen en risico's van index-beveks

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van ICB's.

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen en nadelen van toepassing.

Voordelen

- Index-beveks hebben doorgaans een aantrekkelijk rendement op lange termijn.
- Doordat de portefeuille van een index-bevek vrij eenvoudig te volgen is, liggen de beheerskosten vaak minder hoog dan voor de meeste andere aandelenbeveks.

Nadelen

- Doordat de ICB investeert in een index, heeft men geen flexibiliteit in de samenstelling van het fonds, en kan men bijvoorbeeld niet in defensievere waarden beleggen als de markt neerwaarts gaat.
- In veel indexen wegen een beperkt aantal grote aandelen fors door, waardoor een koersdaling ervan een grotere negatieve impact kan hebben op het fonds. Dit nadeel kan worden verminderd door de weging in individuele aandelen (en drempelwaarden) te wijzigen.

3.4.2 Dakfondsen (funds of funds)

A. 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.....

B. Voordelen, nadelen en risico's van dakfondsen

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van ICB's.

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 van het dakfonds als van de onderliggende fondsen.

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.

3.5 ICB's met kapitaalbescherming op de eindvervaldag

3.5.1 Omschrijving

Via een belegging in een ICB met kapitaalbescherming krijgen de beleggers een volledige bescherming van hun initiële ingelegd kapitaal (met aftrek van kosten) op 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. Overwegend zijn dat aandelen of obligaties.

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.

3.5.2 Voordelen, nadelen en risico's van ICB's met kapitaalbescherming op de eindvervaldag

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van ICB's.

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 vervalddag 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 traditionele 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 traditionele 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.

3.6 Trackers of exchange traded funds

3.6.1 Omschrijving

Trackers, ook wel bekend als Exchange Traded Funds (ETF), zijn beleggingsfondsen met variabel kapitaal die 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 derivaten¹ 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 swapovereenkomsten² af met een of meerdere tegenpartijen om het rendement van de referentie-index van het fonds te bereiken.

3.6.2 Voordelen, nadelen en risico's van trackers

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van ICB's.

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

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.

¹ Zie hoofdstuk 4 voor een toelichting over derivaten.

² 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.

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).

- 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

3.7 Obligatie-ICB's

3.7.1 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 gemaakt worden tussen de obligatie-ICB's zonder vaste looptijd en die met vaste looptijd (meestal gerealiseerd door fixfondsen).

Fixfondsen verschillen van andere fondsen doordat elk compartiment ervan een specifieke looptijd heeft die bij de uitgifte werd vastgesteld. Daarbij kan de belegger doorgaans op de vervalddag (en vóór kosten) minstens de terugbetaling verwachten van het tijdens de oorspronkelijke inschrijvingsperiode belegde kapitaal. Binnen de fixfondsen onderscheidt men fixfondsen gekoppeld aan: obligaties, een aandelenkorf, een rente-instrument, een beursindex, grondstoffen, wisselkoersen, enz.....

3.7.2 Voordelen en nadelen van obligatie-ICB's

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

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 groeilanden ...) of voor welke looptijd hij wenst te beleggen (obligaties op middellange tot zeer lange termijn...).

- Door de 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.

3.8 Aandelen-ICB's

3.8.1 Omschrijving

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

3.8.2 Voordelen, nadelen en risico's van aandelen-ICB's

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van ICB's. 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, 'blend'), een thematische benadering (bv. 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.

3.9 Vastgoed-ICB's

3.9.1 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.

3.9.2 Voordelen, nadelen en risico's van vastgoed- ICB's

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van aandelen, vastgoedbeleggingen en ICB's.

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 diversificatie, maar bestaat.

3.10 Vastgoedbevaks

3.10.1 Omschrijving

De vastgoedbevak (vastgoedbeleggingsvennootschap met vast kapitaal) is een instelling voor collectieve belegging (ICB) met vast kapitaal die rechtstreeks of onrechtstreeks in onroerend goed belegt. Ze is opgericht in de vorm van een naamloze vennootschap of een commanditaire vennootschap op aandelen waarbij minstens 30% van de aandelen

wordt verhandeld op een gereguleerde financiële markt (effectenbeurs). De vastgoedprojecten waarin de vastgoedbevak belegt, kunnen van zeer uiteenlopende aard zijn: kantoorgebouwen, opslagplaatsen, huisvesting of handelsgebouwen. De rentabiliteit en het risico van een vastgoedbevak hangen af van verschillende factoren en hoofdzakelijk van de evolutie van de economische conjunctuur.

3.10.2 Voordelen, nadelen en risico's van vastgoedbevaks

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van vastgoedbeleggingen en ICB's.

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

Voordelen

- Omwille van de beursnotering ontvangt de belegger frequent en transparant informatie.
- De vastgoedbevak staat onder het prudentieel toezicht van de FSMA.
- De waarde van vastgoedactiva wordt frequent beoordeeld.
- De vastgoedbevak heeft een interessant fiscaal statuut.
- De vastgoedbevak dient minstens 80% van haar resultaat uit te keren.

Nadelen

- De huuropbrengsten van de gebouwen kunnen onzeker zijn.
- De beurskoers van de vastgoedbevak kan sterk afwijken van de intrinsieke waarde van haar activa.

Risico's

- Liquiditeitsrisico: dit risico bestaat. De notering aan de beurs maakt een zekere liquiditeit van de aandelen van de vastgoedbevak mogelijk, maar de transactievolumes zijn niet altijd groot.
- Concentratierisico: dit risico is aanwezig en is afhankelijk van de diversificatie van de activa waarin belegd wordt.

3.11 ICB's die in grondstoffen beleggen

3.11.1 Omschrijving

Sommige ICB's beleggen rechtstreeks in grondstoffen.

3.11.2 Voordelen, nadelen en risico's van ICB's die in grondstoffen beleggen

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van ICB's. 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 belegd worden, wat

de volatiliteit en het risico van een dergelijke belegging mogelijks (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 inderingsinstrumenten (derivaten), is het mogelijk dat de ICB in waarde daalt alhoewel de grondstoffen waarin de ICB belegt in waarde stijgen, en omgekeerd.

3.12 ICB's die in liquiditeiten beleggen – Money Market Funds

3.12.1 Omschrijving

Een thesaurie-ICB belegt 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 van de Belgische staat, thesauriebewijzen en handelspapier.

3.12.2 Voordelen, nadelen en risico's van ICB'S die in liquiditeiten beleggen

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van ICB's. 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).

- Deze ICB's hebben typisch een hogere graad van liquiditeit in vergelijking met sommige andere beleggingsinstrumenten zoals termijndeposito's.

- 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 koersvolatiliteit van de munt waarin deze ICB's noteren is laag.

Nadelen

- De aankoop en doorverkoop van deelbewijzen van thesaurie-ICB's brengen doorgaans in- en uitstapkosten met zich mee.
- Deze ICB's hebben geen kapitaalbescherming.

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.

3.13 Gemengde fondsen

3.13.1 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 weggingen in een, meerdere of elk van de verschillende activaklassen. Die kunnen relatief vastliggen of daarentegen schommelen tussen een minimum- en/of een maximumwegging.

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 onderwegging 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.

Sommige gemengde fondsen kunnen aanvullende bijzonderheden hebben. Zo kunnen de aan- en

verkoopbeslissingen voor bepaalde fondsen op een kwantitatief model berusten. Andere fondsen zijn voorzien van een beschermingsmechanisme om de risico's op een minderwaarde voor de belegger te beperken.

3.13.2 Voordelen, nadelen en risico's van gemengde fondsen

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van ICB's. 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 gedi- versifieerde 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.

3.14 Pensioenspaarfondsen

3.14.1 Omschrijving

Pensioenspaarfondsen zijn specifieke beleggingsfondsen in het kader van de opbouw van individuele pensioenreserves en maken deel uit van de zogenaamde derde pijler. Ze zijn een wettelijk geregeld vehikel om aan fiscaal sparen te doen

(waarbij men van belastingvermindering kan genieten). Pensioenspaarfondsen zijn per definitie lange termijn beleggingsproducten waarbij de beleggingshorizon veelal 10 jaar en meer is.

3.14.2 Voordelen, nadelen en risico's van pensioenspaarfondsen

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van ICB's. 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 risico- spreiding 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 om bijvoorbeeld een andere investering te doen.
- 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. DERIVATEN

4.1 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, futures en warrants.

Hefboomeffect

Door een afgeleid product te kopen, bijvoorbeeld een calloptie 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.

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 'over the counter-' of OTC-markt.

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

- 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 gecommmercialiseerd worden en ook bepaalde commercialiseringspraktijken worden verboden. Dit verbod werd bevestigd bij KB van 21 juli 2016.

4.2 Voordelen, nadelen en risico's van derivaten

Voordelen

- Derivaten geven de beleggers de mogelijkheid om de activa-klassen 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 korte-termijn winst tot gevolg.
- Derivaten laten een zeer dynamisch beheer toe.

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 korte-termijn verlies 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.

Risico's

- Volatiliteitsrisico: het volatiliteitsrisico 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.

- Valutarisico: het 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 met 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: 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 kostenloos 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 mogelijks het risico op bijkomende financiële verbintenissen, wanneer de transactie voor eindvervaldatum door de belegger eenzijdig wordt beëindigd.

4.3 Courante vormen van derivaten

4.3.1 Opties

A. 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 **calloptie**: 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 **putoptie** 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 **verkopen** 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.

B. Voordelen, nadelen en risico's van opties

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van derivaten.

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.

4.3.2 Futures & Forwards

A. 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 doorgaans 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), aandelenindex-futures (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, vereffeningprocedure).

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 afgesloten worden:

- 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 (bv. 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)³.

B. Voordelen, nadelen en risico's van futures en forwards

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van derivaten.

³ 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.

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

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 marktwaarde 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 op 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.
- Volatilitetsrisico: er is een onbeperkt volatilitetsrisico voor zowel koper als verkoper.
- Andere risico's: de verliezen kunnen onbeperkt zijn indien de speculant zich in zijn prognoses vergist.

4.3.3 Warrants

A. 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 boven) kunnen enkel op de vervaldag worden uitgeoefend. Warrants van het Amerikaanse type kunt u echter altijd uitoefenen. 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 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

B. Voordelen, nadelen en risico's van warrants

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van derivaten.

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.

4.3.4 Turbo's

A. Omschrijving

Een turbo (ook bekend als speeder of sprinter) is een afgeleid product dat uitgegeven wordt door een bank en is

beursgenoteerd. 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 multiplicator: 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.

B. Voordelen, nadelen en risico's van turbo's

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van beleggingen in derivaten.

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

Voordelen

- De belegger ontvangt de volledige stijging (of de multiplicator 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).
- Risico van insolventie: het insolventierisico is gering maar niet uitgesloten.
- Renterisico: het renterisico is deels afhankelijk van de eigenschappen van de onderliggende waarde.

- Wisselkoersrisico: er is geen wisselkoersrisico voor overeenkomsten in euro. Het wisselkoersrisico kan groot zijn bij andere (schommelende) valuta.

- Volatiliteitsrisico: het volatiliteitsrisico 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').

4.3.5 Valutaderivaten

A. Valutatermijncontract (Currency forward contract)

1. Omschrijving

Een valutatermijncontract is een niet-opzegbare overeenkomst waarin wordt afgesproken een bepaald bedrag (in eigen munt of vreemde valuta) op termijn te kopen/verkopen 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.

2. Voordelen, nadelen en risico's van valutatermijncontracten

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van beleggingen in: derivaten, forwards, en liquiditeiten.

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 opgetekend worden 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.

B. Valutaoptie (Currency option)

1. 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 (calloptie) of te verkopen (putoptie) tegen een in het optiecontract vastgelegde koers (de uitoefenprijs). De koper geniet dit recht gedurende een bepaalde periode (Amerikaanse optie) of na afloop van een bepaalde termijn (Europese optie).

De optie heeft een prijs: de premie.

2. Voordelen, nadelen en risico's van valutaopties

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van beleggingen in: derivaten, opties, en liquiditeiten.

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 gebruikt worden.

Nadelen

- Er dient een premie betaald te worden 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.

C. Valutaswaps

1. 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 bij voorbeeld 1 januari (transactiedatum) 1 mio EUR tegen 1,25 mio USD. U betaalt 1,25 mio USD en beschikt in ruil gedurende de looptijd van de swap over 1 mio EUR.

- U verbindt zich tot een ruil met (verkoop aan) de bank, uit te voeren op 1 maart, van 1 mio EUR tegen 1,25 mio 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 mio 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 mio 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'.

2. Voordelen, nadelen en risico's

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van beleggingen in: derivaten, forwards en liquiditeiten.

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 gebruikt worden om de economische duur van eerder afgesloten termijncontracten te wijzigen. Men dient dan wel rekening te houden met wijzigde 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 is voornamelijk afhankelijk van de volatiliteit van het valutapaar 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 groeiemarkten.

- Tegenpartijrisico: het tegenpartijrisico bestaat bij een valutaswap. Dit is het risico dat de tegenpartij haar verplichtingen niet nakomt op vervaldag.

4.3.6 Grondstoffenderivaten

1. Omschrijving

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

2. Voordelen, nadelen en risico's van beleggingen in grondstoffenderivaten

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van beleggingen in: opties, futures, forwards, swaps, en grondstoffen.

5. GESTRUCTUREERDE PRODUCTEN

5.1 Omschrijving

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 (bv. 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 vervalddag. 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 'klik's' 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.

5.2 Voordelen, nadelen en risico's van gestructureerde producten

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 geconcipieerd 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 mogelijk zeer gediversifieerde structuren die een vooraf bepaald rendementspatroon beogen.

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.

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.
- Risico van insolventie: het risico van insolventie 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 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.
- 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 vervalddag niet de volledige intrinsieke waarde van de structuur reflecteert.
- Valutarisico: het 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.
- Volatiliteitsrisico: het volatiliteitsrisico 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 mogelijk 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 de prospectus te raadplegen rond de specifieke risico's verbonden aan elke structuur.

6. OPENBARE EN PRIVATE AANBIEDINGEN

De Belgische wet creëert een kader voor ‘openbare aanbiedingen’ 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 document, of de aanbiedingsdocumentatie in geval van een private placement.

7. ALTERNATIEVE BELEGGINGEN

7.1 Omschrijving

Alternatieve beleggingen zijn in de breedste zin van het woord beleggingsvormen die buiten de traditionele activaklassen vallen. Het betreft een hele brede noemer waaronder alle beleggingen (genoteerde aandelen, beleggingsfondsen, obligaties, cash of liquiditeiten) vallen. Het betreft bijvoorbeeld private equity, kunst, antiek, grondstoffen, klassieke auto’s/oldtimers, edele metalen, 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 traditionele 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)
- hedge funds
- alternatieve UCITS
- private equity
- grondstoffen en edele metalen
- andere alternatieve producten.

7.2 Voordelen, nadelen en risico’s van alternatieve beleggingen

Voordelen

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

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 niche-markten van dichtbij volgen.

- Afhankelijk van het product is de markt moeilijk toegankelijk en informatie hierover is veelal schaars.

- De alternatieve beleggingsproducten zijn vaak minder transparant dan traditionele 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.

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.

7.3 Types alternatieve beleggingsvormen

7.3.1 Vastgoedbeleggingen

A. Omschrijving

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

Deze omvatten bijvoorbeeld vastgoedvennootschappen, public equity, private equity, public debt en private debt.

Naast de alternatieve beleggingsvormen kan men vastgoedbeleggingen terugvinden onder bijvoorbeeld aandelen en ICBS.

B. Voordelen, nadelen en risico’s van vastgoedbeleggingen

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico’s van alternatieve beleggingen.

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.
- Beleggingen in vastgoed betreffen onroerende activa, waarvoor een waardering kan bepaald worden.
- 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.

Nadelen

- Het renteverloop heeft een grote invloed op de evolutie van de vastgoedmarkt.
- Een diversificatie 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.

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 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 rentepercentage. In principe moet een rentedaling leiden tot een waardeverhoging van het onroerend goed, terwijl een rentestijging een omgekeerd effect kan hebben.
- Liquiditeitsrisico: de liquiditeit is sterk verschillend naar gelang de belegging. De markt is mogelijk beperkt.
- Valutarisico: het 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.
- Volatilitetsrisico: er is een groot risico op koersvolatilitet. 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.

C. Public Equity Real Estate

1. Omschrijving

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

- vastgoedcertificaten

- vastgoedbevaks (zie ICB)
- gereguleerde vastgoedvennootschappen (zie Aandelen).

Deze effecten noteren aan de beurzen.

2. Voordelen, nadelen en risico's van Public Equity Real Estate

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van vastgoedbeleggingen.

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

Voordelen

- Deze beleggingsvormen zijn meer liquide dan een rechtstreekse belegging in vastgoed.
- Ze zijn mogelijk tegen veel lagere bedragen en laten meer gediversifieerde beleggingen toe.
- Dit type beleggingen heeft meestal een aantrekkelijk (historisch) rendement.
- Geëffectueerd vastgoed biedt toegang tot markten waar een rechtstreekse aankoop niet of nauwelijks overwogen kan worden wegens een gebrek aan kennis over de eigenschappen van die markten.
- De waarde van de participatie in vastgoed wordt frequent bepaald.

Nadelen

- Geëffectueerd vastgoed is vaak sterker gecorreleerd met de aandelenmarkt, wat het belang ervan als diversifiëringinstrument 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

- 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.

D. Vastgoedcertificaten

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 huur-overeenkomst 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.

2. Voordelen, nadelen en risico's van vastgoedcertificaten

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van vastgoedbeleggingen.

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.

Risico's

- Beleggingsrisico's: de diversifiëring van de onderliggende activa is doorgaans kleiner dan wat haalbaar is bij een REIT of een vastgoedbevaks, wat het beleggingsrisico aanmerkelijk verhoogt.
- Risico van insolventie: indien de vennootschap die het vastgoedcertificaat uitgeeft failliet gaat (of in financiële moeilijkheden raakt), 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.

7.3.2 Private privak

De private privak is een niet-beursgenoteerde vennootschap (naamloze vennootschap, gewone commanditaire vennootschap, commanditaire vennootschap op aandelen) 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, vastgoedbeleggingen, en private equity.

7.3.3 Alternatieve fondsen

A. Omschrijving

Alternatieve fondsen zijn hedge funds, alternatieve UCITS, en fondsen van hedge funds (fund of hedge funds). Deze beleggingstypes 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 tijdschikhorizon, 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). Bovendien vertoont het doorgaans een zwakke correlatie met de traditionele aandelen- en obligatiemarkten waardoor het instrument gebruikt wordt om te diversifiëren. Wanneer de beurskoersen dalen gaat het rendement van

alternatieve strategieën meestal minder achteruit dan voor de rest van de markt. Ze kunnen bijgevolg bescherming bieden in een dalende markt. Dit sluit eventuele negatieve prestaties echter niet uit.

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

1. '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 activiteitensector, een geografisch gebied of op vennootschappen van een bepaalde omvang. Deze beheerders maken vaak gebruik van het hefboomeffect om hun posities te versterken.

2. 'Event driven'-strategieën

Event driven-strategieën maken gebruik van bijzondere gebeurtenissen in de levensloop van ondernemingen, zoals: herstructureringen, fusies, overnames, splits (spin-off), enz.... Die strategieën worden doorgaans weinig beïnvloed door de marktrendensen.

3. 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.

4. '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.

5. Multi-Strategie

De beheerders van alternatieve fondsen kunnen ook de hierboven beschreven alternatieve strategieën combineren. Naast deze alternatieve strategieën, kunnen er sub-strategieën 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.

B. Voordelen, nadelen en risico's van alternatieve fondsen

We verwijzen naar de voordelen en nadelen van alternatieve beleggingen.

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 traditionele beleggingscategorieën. De toevoeging van die strategieën aan een portefeuille kan bijdragen tot een grotere stabiliteit op vlak van koersvolatiliteit 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 traditionele 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 verscheidene 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.
- Volatiliteitsrisico: de koersvolatiliteit kan groot zijn en hangt 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.

C. Types alternatieve fondsen

1. Hedge funds

Hedge funds 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 handelingsvrijheid 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.

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.

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van alternatieve fondsen.

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.

Nadelen

- Deze fondsen zijn alleen bestemd voor gekwalificeerde, en gespecialiseerde beleggers, die in staat zijn de techniciteit ervan te begrijpen en er weldoordacht 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.

Risico's

- Andere risico's:
 - Een belangrijke risicofactor is het ontbreken van transparantie over het beleggingsbeleid.
 - Hedgefondsen 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.

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.

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico’s van alternatieve fondsen, en van ICB’s.

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 halfmaandelijke 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 (bv. liquiditeit, concentratie of toegestane financiële instrumenten).

3. Fondsen van hedge funds

Een dergelijk dakfonds bestaat 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 bijvoorbeeld voor een aandelenfonds of een individueel hedge fund. Deze spreiding is aldus een diversifiëringsopportunity voor de belegger.

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico’s van alternatieve fondsen, en van ICB’s.

Bovendien zijn de volgende specifieke voordelen en nadelen van toepassing.

Voordelen

- Door een beroep te doen op fondsen van hedge funds verlaagt het risico van de belegging aanzienlijk. Door bij meerdere beheerders te beleggen is er een kleiner risico verbonden dan bij de beheerscapaciteit van één persoon (met de bijhorende concentratie van risico’s).
- Fondsen van hedge funds bieden beleggers de mogelijkheid hun posities in hedge funds (ruim) te diversifiëren zonder daarvoor een te grote inleg nodig te hebben.
- De belegger profiteert van de knowhow van de beheerder van het fonds van hedge funds en zijn eventuele team. Deze kunnen bijdragen tot betere hedge fund strategieën en tot een betere selectie van beheerders van hedge funds, en hierdoor het risico verminderen.

Nadelen

- Er worden tweemaal management fees betaald: eenmaal in het geselecteerde hedge fund en eenmaal in het dakfonds.

7.3.4 Private equity

A. Omschrijving

Meestal verwijst deze term naar kapitaal dat aan niet-beursgenoteerde 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, enz.).

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.

B. Voordelen, nadelen en risico’s van private equity

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico’s van alternatieve beleggingen.

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

Voordelen

- De decorrelatie van beleggingen in private equity ten opzichte van traditionele 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 traditionele 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.

- Volatiliteitsrisico: er is sterke koersvolatiliteit.

7.3.5 Met private equity gelijkgestelde beleggingen: private-equityfondsen

A. 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-equityfondsen 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 groeibedrijven) te beleggen.

B. Voordelen, nadelen en risico’s van private-equityfondsen

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico’s van alternatieve beleggingen, private equity en alternatieve fondsen.

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

Voordelen

- Door een beroep te doen op private-equityfondsen verlaagt het beleggingsrisico. Door in meerdere bedrijven te investeren wordt het risico verbonden aan een individuele private equity belegging gespreid.
- Private-equityfondsen bieden beleggers de mogelijkheid om hun posities te diversifiëren zonder een al te hoge inleg te vereisen.
- Private-equityfondsen 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-equityfonds te participeren.
- Private-equityfondsen 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 traditionele 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.

7.3.6 Grondstoffen en edele metalen

A. Goud en goudmijnaandelen

1. Omschrijving

Goud is het meest gebruikte 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. 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.

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

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van alternatieve beleggingen. 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 goud-metaalmarkt is doorgaans behoorlijk liquide.
- Aandelen in goudmijnen zijn een speculatieve belegging. In het algemeen stijgen 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.
- De belegger loopt het risico dat zijn positie aan waarde verliest door de massale goudverkoop door een centrale bank.
- 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 valutarisico. Een zwakke dollar leidt tot hogere goudprijzen, maar omgerekend naar euro zijn de stijgingen veel beperkter.
- Beleggingsgoud (of edele metalen) 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.

Risico's

- Valutarisico: het valutarisico houdt verband met het feit dat de goudprijs op de wereldmarkten in Amerikaanse dollar wordt vastgesteld. Voor een Europese belegger beïnvloeden schommelingen van deze valuta de waarde van de beleggingen in goud. 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.
- Volatiliteitsrisico: 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.
- 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.

B. Grondstoffen (commodities)

1. Omschrijving

In grondstoffen (zoals granen, edele metalen, 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.

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

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van alternatieve beleggingen.

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

- Volatiliteitsrisico: 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 grondstoffprijzen.

C. Trackers op grondstoffen

1. Omschrijving

Wie wil beleggen in grondstoffen (graan, olie, ...) of edele metalen (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 duurder 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 (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 verhandeld worden.

2. Voordelen, nadelen en risico's van trackers op grondstoffen

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van futures, alternatieve beleggingen en grondstoffen.

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

- Volatiliteitsrisico: 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.
- Wisselkoersrisico: Aangezien de prijzen van grondstoffen op de wereldmarkt worden uitgedrukt in Amerikaanse dollar, is er een wisselkoersrisico.
- Tegenpartijenrisico: 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.

8. LIQUIDITEITEN

8.1 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 <https://piloteasybanking.bnpparibasfortis.be/nl/Openbaar/Depositogarantie?axes1=nl&axes4=priv>.

Het is belangrijk als belegger om het onderscheid te maken tussen bankdeposito's (onderheving 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.

8.2 Voordelen, nadelen en risico's van liquiditeiten

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.

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.

Risico's

- Renterisico: het renterisico is afhankelijk van de looptijd van de beleggingen in liquiditeiten. Hoe langer de looptijd, hoe hoger het risico.
- Risico van insolventie: het risico op insolventie 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.
- Valutarisico: het 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.

8.3 Vormen van beleggingen in liquiditeiten

8.3.1 Zichtrekening in euro en valuta's

A. Omschrijving

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

B. Voordelen, nadelen en risico's van zichtrekeningen

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van Liquiditeiten.

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

- Liquiditeitsrisico: in beginsel is er geen liquiditeitsrisico. Afhankelijk van contractuele bepalingen, kan dit risico zich wel voordoen.

8.3.2 Termijndeposito's

A. 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).

B. Voordelen, nadelen en risico's van termijndeposito's

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van liquiditeiten.

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.

8.3.3 Spaarrekeningen

A. 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.

B. Voordelen, nadelen en risico's van spaarrekeningen

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van liquiditeiten.

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.

8.3.4 Geldmarkteffecten

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

A. Schatkistcertificaten

1. 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.

2. Voordelen, nadelen en risico's van schatkistcertificaten

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van liquiditeiten.

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

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

B. Commercial paper

'Commercial paper' of 'discount instruments' zijn handelbare schuldbekentenissen uitgegeven door een bedrijf (of een andere niet-financiële instelling), waar geen zekerheden tegenover staan. De looptijd van commercial paper is gewoonlijk korter dan twee jaar, over het algemeen tussen een en zes maanden. Dit is een korte termijn schuldvordering op een emittent.

Voordelen, nadelen en risico's van commercial paper

We verwijzen naar de voordelen, nadelen en risico's van liquiditeiten, obligaties, en schatkistcertificaten. Daarbij is er in het bijzonder een specifiek insolventie-risico van de uitgevende onderneming.

9. FINANCIËLE VERZEKERINGEN

9.1 Levensverzekering

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 begunstigen. 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.

9.2 Beleggingsvormen van de levensverzekering (TAK 21, TAK 23 en TAK 26)

Er zijn in deze twee hoofdcategorieën: tak 21- en tak 23-contracten. Combinaties bestaan die gedeeltelijk de kenmerken van deze contracten omvatten⁴.

A. Tak 21-verzekeringen

1. Omschrijving

Tak 21-verzekeringen 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-verzekeringen 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 lange termijnsparen, het vrij aanvullend pensioen voor zelfstandigen of de individuele of collectieve pensioentoezegging.

2. Voordelen, nadelen en risico's van tak 21-verzekeringen

Gezien het feit dat de tak 21-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

- De rendementen en winstdeelnames die tijdens de looptijd van het contract worden geboekt, genieten een kapitaalbescherming aan maturiteit.

- In geval van insolventie van de emittent, bieden de tak21-verzekeringen een kapitaalgarantie aan maturiteit (exclusief kosten en taksen) door middel van het Garantiefonds dat kan tussenkomen tot maximaal 100 000 euro per verzekeringsnemer en verzekeringsmaatschappij.

- Het rendement van een tak 21-verzekering bestaat uit een gewaarborgde rentevoet en een eventuele winst-deelneming. 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 lange termijnsparen.

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-verzekeringen, 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.

- 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 mogelijk 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 winst-deelnames tijdens de looptijd van het contract worden uitgekeerd.

- 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.

B. Tak 23-verzekeringen

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, groeilanden), specifieke sectoren, ethische fondsen,... of in meerdere van die categorieën tegelijkertijd. Via de tak 23-verzekeringen 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 vervalddag, waarbij de premies typisch worden belegd in gesloten fondsen of gestructureerde producten (bv. een onderliggende index). De inschrijvingsperiode van dergelijke producten is typisch beperkt in de tijd.

2. Voordelen, nadelen en risico's van de tak 23-verzekeringen

Gezien het feit dat de tak 23-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

- Er is een ruim gamma aan tak 23-beleggingen, waarbij ruime diversifiëring mogelijk is.

- Sommige tak 23-verzekeringen 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-verzekeringen die beleggen in gestructureerde producten (of gesloten fondsen) is het mogelijk om van een kapitaalbescherming te genieten.

- Sommige contracten voorzien 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

⁴ In deze informatiebrochure worden de spaarproducten binnen de zogenaamde tweede en derde pensioenpijler niet besproken, met uitzondering van pensioenspaarfondsen.

de wettelijke erfgenamen). Een tak 23-verzekering is dus ook een instrument voor successieplanning.

- Er is geen beurstaks en de jaarlijkse beheerskosten zijn doorgaans beperkt.
- 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-verzekering moet doorgaans als een lange termijnbelegging worden beschouwd.
- Voor tak 23- verzekeringen 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 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.
- Volatiliteitsrisico: het risico op koersvolatiliteit (en de andere risico's) verbonden aan de beleggingen van de premie worden vooral bepaald door de activa waarin belegd wordt.

C. Kapitalisatieverrichtingen (Tak 26)

1. Omschrijving

Een tak 26-kapitalisatieverrichting 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-kapitalisatieverrichtingen 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. Voordelen, nadelen en risico's van tak 26-kapitalisatieverrichtingen

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 risicoloze 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-kapitalisatieverrichting 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-kapitalisatieverrichtingen 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.
- Risico van insolventie: dit risico is heel klein, omdat tak 26-kapitalisatieverrichtingen 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.

10. 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:

1° een verhandelde levensverzekering of een financieel product waarvan het rendement, rechtstreeks of onrechtstreeks afhangt van een of meerdere verhandelde levensverzekeringen ('life settlements');

2° een financieel product (met inbegrip van derivaten) waarvan het rendement rechtstreeks of onrechtstreeks afhangt van virtueel geld (zoals bitcoin);

3° 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;

4° een tak 23 verzekering, 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.

11. BIJLAGE – DEFINITIE VAN DE VOORNAAMSTE BELEGGINGSRISICO'S

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.

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.

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.

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.

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.

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.

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.

Wisselkoersrisico (of 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.

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).

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.

Volatiliteitsrisico (of 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 volatiliteitsrisico. 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.

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.

Andere risico's:

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....

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, met maatschappelijke zetel gevestigd te Warandeberg 3, 1000 Brussel, RPR Brussel, BTW BE 0403.199.702 ('BNP Paribas Fortis'), is verantwoordelijk voor de opstelling en verspreiding van dit document. Dit document wordt u uitsluitend verstrekt om u te informeren over de kenmerken, de voor- en nadelen, en 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.

Noch BNP Paribas Fortis noch de ermee verbonden vennootschappen, bestuurders, procuratiehouders, onafhankelijke tussenpersonen en/of werknemers zijn op enige wijze (rechtstreeks of onrechtstreeks) aansprakelijk voor kosten, vorderingen, schade, verplichtingen en andere uitgaven (waaronder gevolgschade) die op welke manier ook voortkomen uit het gebruik van of het afgaan op deze publicatie of de inhoud daarvan, behalve als een opzettelijke fout of ernstige tekortkoming wordt aangetoond.

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

Warandeberg 3, B-1000 Brussel
RPR Brussel - BTW BE 0403.199.702
Tussenpersoon erkend onder FSMA-nr. 25.879A

BNP Paribas Fortis NV is toegelaten als kredietinstelling bij de Nationale Bank van België,
de Berlaimontlaan 14, 1000 Brussel.

V.U.: Emilie Jaqueroux
06-2018 | 038227293602 | 05519N



BNP PARIBAS

FORTIS

De bank
voor een wereld
in verandering