

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

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

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

FINANCIEEL INSTRUMENT: Cash

Omschrijving

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

Complexiteit

Cash is een niet-complex financieel instrument.

Risico's

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

FINANCIEEL INSTRUMENT: Aandeel

Omschrijving

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

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

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

Na de initiële uitgifte kan een aandeel verkocht of gekocht worden op de secundaire markt, de beurs. Beursgenoteerde aandelen zijn over het algemeen vlot verhandelbaar. Ze zijn liquide: dit betekent dat men ze relatief makkelijk kan kopen en verkopen, zolang er voldoende vraag en aanbod is op de markt. Een beurstransactie wordt ook snel afgewikkeld: na één of enkele dagen dient men het aankoopbedrag te betalen, of ontvangt men de verkoopopbrengst.

De koers wordt gevormd door de wet van vraag en aanbod. De waarde van een aandeel wordt bepaald door tal van factoren, meer bepaald de netto-activa die de onderneming bezit, de gerealiseerde winst, het concurrentieel voordeel, de winstgroei-ervachting, het peil van de rentetarieven (aandelen zijn minder aantrekkelijk wanneer de rente hoog is), de evolutie van de wisselkoers, de economische groei en het klimaat op de aandelenmarkten. Al die complexe factoren hebben een invloed op de prijs van het aandeel en kunnen ervoor zorgen dat die aandelenkoers op korte termijn zich volatiel gedraagt. Wanneer vooruitzichten teleurstellen, dan zal de koers hierop veelal

beginnen dalen. Een belegging in aandelen dient dan ook als een belegging op lange termijn te worden beschouwd. In een uitzonderlijk geval kan een aandeel zelfs waardeloos worden (wanneer de betrokken firma failliet gaat). Het uiteindelijke rendement van een aandelenbelegging wordt gevormd door alle ontvangen dividenden, plus het verschil in koers waaraan het aandeel eerst werd gekocht en nadien werd verkocht (meer- of minwaarde).

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

Complexiteit

Een aandeel is een niet-complex financieel instrument.

Risico's

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

aandeel in Euro op een beurs noteert maar de onderneming een belangrijk deel van haar omzet of kosten realiseert in een andere munt dan Euro, kan de ontwikkeling van die munt ten opzichte van de Euro een impact hebben op het bedrijfsresultaat van de onderneming. In dat geval beïnvloedt het wisselkoersrisico *onrechtstreeks* de koers van het aandeel.

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

FINANCIEEL INSTRUMENT: Cryptomunten

Omschrijving

Cryptomunten zoals Bitcoin of Ethereum zijn digitale valuta. Ze zijn in feite een ruilmiddel zoals cash dat is, met het verschil dat ze niet zijn verbonden aan een land of regio en dus niet beheerd worden door een centrale bank. Cryptomunten worden doorgaans ook niet ondersteund door commerciële banken. Ze zijn wat men noemt gedecentraliseerd en functioneren door gebruik te maken van blockchain technologie. Blockchain is een systeem voor het opslaan van data, in het geval van cryptomunten gaat het dan om gegevens van transacties. Gegevens van verschillende transacties worden samen gebundeld in een zogenaamd blok en beveiligd met een code, de 'hash'. Voor het berekenen van deze code is aanzienlijke rekenkracht vereist en daarvoor worden vele computers gelijktijdig ingeschakeld. Voor de 'hash' van elk blok worden ook gegevens van het vorige blok gebruikt. Dit zorgt ervoor dat eens een transactie is uitgevoerd en toegevoegd aan de blockchain, deze achteraf niet meer gewijzigd kan worden. Dit zou namelijk de hele keten in de war brengen. Het zorgt ervoor dat men geen gegevens kan vervalsen eens ze zijn vastgelegd.

De handel in cryptomunten loopt 24 uur op 24 door en schuift mee op met de tijdzones. Die handel verloopt volledig digitaal via verschillende platformen. Bij bepaalde platformen dienen mensen geïdentificeerd te worden als ze een rekening wensen te openen, bij andere niet.

Gezien het (verwachte) potentieel van cryptomunten worden ze niet enkel gebruikt als ruil-/betaalmiddel, maar zien veel mensen ze ook als een investering. Doorgaans bieden cryptomunten geen rente, maar rekent men vooral op de waardeinstijging ervan. Bepaalde munten, zoals Bitcoin, trachten zich te profileren als het virtuele goud, in de zin dat de munt bescherming zou bieden tegen inflatie en bij het stijgen van de levensduurte eveneens zou stijgen. De prijs van Bitcoin is voorlopig echter aanzienlijk minder stabiel dan die van goud.

De Beursvennootschap biedt net zoals veel andere financiële instellingen geen mogelijkheid om cryptomunten rechtstreeks aan te kopen. Wel kan men trackers op de meeste gekende en grootste munten Bitcoin en Ethereum aankopen.

Complexiteit

Cryptomunten en trackers daarop zijn een niet-complex financieel instrument

Risico's

- Wisselkoersrisico:
Cryptomunten zijn per definitie een andere valuta dan Euro. De ontwikkeling van deze munt ten opzichte van de Euro kan het rendement dus rechtstreeks beïnvloeden.
- Inkomstenonzekerheid:
Bezit van cryptomunten op zich levert geen inkomsten op. De enige mogelijke winst is een verhoopte meerwaarde bij de wederverkoop.
- Liquiditeit of verhandelbaarheid:
Hoe hoger het aantal vrij verhandelbare munten, hoe groter de liquiditeit. Bepaalde cryptomunten hebben soms maar een heel beperkt aantal vrij verhandelbare munten zodat er dagelijks maar weinig munten van eigenaar kunnen wisselen. Dit kan een probleem van koersvorming geven wanneer de houder (een groot aantal) munten wenst te verkopen. Daarnaast dient men rekening te houden met het feit dat wanneer cryptomunten worden omgezet in andere valuta en zo bij een financiële instelling op de rekening komen, deze financiële instelling genoodzaakt zal zijn om bepaalde controles uit te voeren en zo het verworven geld potentieel pas met vertraging beschikbaar is.

- Volatiliteit of koersschommelingsrisico met een minwaarde tot gevolg:
De koers van cryptomunten kan aanzienlijk schommelen. Door de nieuwe technologie, het vrij lage aantal beschikbare munten alsook de onzekerheid omtrent wetgeving en algemeen gebruik in de toekomst, kan de prijs van cryptomunten aanzienlijk fluctueren. Het risico bestaat dus dat de houder van cryptomunten deze zal moeten verkopen aan een lagere koers dan de aankoopkoers en dus met verlies.
- Insolvabiliteit:
Cryptomunten kan men op een aantal manieren aanschaffen. Het meest voor de hand liggend is om dit te doen via een platform waar men een digitale portefeuille aan kan koppelen. Deze platformen zijn zeer talrijk en helaas niet steeds even betrouwbaar of solvabel. Indien men cryptomunten aankoopt en aanhoudt via zo'n platform, is de kans reëel dat deze failliet kan gaan en de eindcliënten daarbij (een deel van) hun cryptomunten verliezen. Bovendien is het juridische kader waar men vervolgens beroep op zou kunnen doen niet altijd even duidelijk en uitgebreid.
- Risico classificatie door de Beursvennootschap:
 - o Beleggingen in cryptomunten via trackers: Risico klasse 4

FINANCIEEL INSTRUMENT: Converteerbare obligatie

Omschrijving

Een converteerbare obligatie is een obligatie die wordt uitgegeven door een onderneming (de emittent). Gedurende de looptijd ontvangt de obligatiehouder periodiek interest. Gedurende haar looptijd verschilt een converteerbare obligatie dus niet van gewone obligaties die dezelfde onderneming zou uitgegeven hebben. In geval van een faillissement van de emittent hebben beleggers van een converteerbare obligatie bijgevolg dezelfde rechten als gewone obligatiehouders, maar is ook de kans reëel dat de belegde hoofdsom gedeeltelijk of geheel verloren is.

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

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

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

Complexiteit

Een converteerbare obligatie is een complex financieel instrument.

Risico's

- Inkomsten onzekerheid:
De intrest wordt betaald tot op het ogenblik van de omzetting.
- Insolvabiliteit:

Aangezien de houder steeds het recht heeft om op eindvervaldag uitbetaling in geld te vragen, situeert het insolventie risico zich ten opzichte van de emittent van de converteerbare obligatie.

De resultaten van de emittent kunnen dermate slecht evolueren dat de vennootschap in vereffening moet treden. In dat geval kunnen de obligatiehouders hun geïnvesteerd kapitaal gedeeltelijk of volledig verliezen. Als schuldeiser heeft een converteerbare obligatiehouder een voorrecht op de aandeelhouders in geval van een eventuele verdeling van een positief vereffeningssaldo. Onafhankelijke, gespecialiseerde firma's schatten het risico op insolventie in. Dergelijke ratingbureaus bepalen de kredietwaardigheid van de grootste emittenten, maar niet alle, niet alleen op het moment van de uitgifte van de converteerbare obligatie, maar ook tijdens haar looptijd. Een rating is bijgevolg een fluctuerende risico-indicator. Een slechte rating betekent een hoog risico. Hoe slechter de rating, hoe meer risicovergoeding de obligatiehouder aan de emittent zal vragen en hoe duurder het voor een onderneming wordt om geld te lenen. Een ratingverlaging tijdens de looptijd van een obligatie, heeft meestal een koersdaling tot gevolg. Bekende ratingbureaus zijn Standard & Poor's, Moody's en Fitch. Allen representeren de allerbeste kwaliteit met drie A's. Hoe minder letters en hoe meer men in het alfabet afdaalt, hoe lager de kwaliteit. Internationaal worden courant volgende onderverdeling aanvaard:

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

– Liquiditeit of verhandelbaarheid:

Bij converteerbare obligaties is de liquiditeit op de secundaire markt in het algemeen beperkt. Vaak zijn ze niet beursgenoteerd en ontbreekt een liquide secundaire markt.

Soms heeft een emittent maar een beperkt vreemd vermogen nodig en schakelt hij voor de inschrijving maar een zeer beperkt aantal financiële instellingen in. Dit kan de secundaire verhandeling nadien benadelen in volume en in prijszetting.

– Renterisico, volatiliteit of koersschommelingsrisico met een minwaarde tot gevolg:

De koers van een converteerbare obligatie schommelt doorheen haar looptijd op tweeledige wijze:

- 1) Wanneer de marktkoers van de onderliggende waarde lager is dan de conversiekoers, dan komt het koersverloop overeen met die van een vergelijkbare obligatie qua interest en resterende looptijd. In voorkomend geval zal de prijs van een obligatie dalen wanneer de marktrente voor een vergelijkbare (resterende) looptijd stijgt. De mate van prijsdaling bij een markrentestijging van 1%, wordt de duratie genoemd. Hoe langer de resterende looptijd van een obligatie met vaste interest, hoe hoger haar duratie.
- 2) Wanneer de marktkoers van de onderliggende waarde hoger is dan de conversiekoers, dan komt het koersverloop overeen met die van de onderliggende waarde (rekening houdend met de conversievoorwaarden).

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

– Wisselkoersrisico:

Wanneer een obligatie noteert in een andere munt dan Euro, kan de ontwikkeling van die munt ten opzichte van de Euro het rendement van de obligatiebelegging *rechtstreeks* beïnvloeden. Anderzijds bepaalt de munt waarin het onderliggend effect noteert of het meeste van haar omzet in realiseert, *onrechtstreeks* de waarde van de obligatiebelegging.

– Risico classificatie door de Beursvennootschap:

- o Obligaties met rating AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB- : Risico klasse 2: Laag
- o Obligaties met rating BB+, BB, BB- en obligaties zonder rating (NR) : Risico klasse 3: Gematigd
- o Obligaties met rating B+ of lager: Risico klasse 4: Hoog
- o Waar mogelijk wordt de composite rating van Bloomberg gebruikt. Dit is een rating die Bloomberg bekomt door zich te baseren op meerdere ratings van verschillende bureaus. Indien BBG geen rating geeft voor een obligatielening maar een ander ratingbureau wel, zal deze rating overgenomen worden. Indien geen rating voor een lening beschikbaar is maar wel voor de emittent of een vergelijkbare andere lening van dezelfde emittent, dan wordt die rating genomen.

FINANCIEEL INSTRUMENT: Eeuwiglopende en/of hybride obligatie

Omschrijving

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

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

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

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

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

Na de uitgifte zal de prijs van een obligatie niet constant blijven. Zij zal omgekeerd fluctueren met de marktrente. Wanneer de marktrente immers stijgt, dan zal de bestaande obligatielening met lagere, vaste coupon minder interessant worden voor beleggers. De lening zal minder gekocht, of zelfs verkocht worden, waardoor haar prijs zal dalen. Analoog zal de prijs van een obligatielening met vaste coupon stijgen, wanneer de marktrente daalt. De mate waarin een obligatieprijs daalt wanneer de lange termijn marktrente met één procent stijgt, kan berekend worden en wordt 'duratie' genoemd. Hoe hoger de duratie, hoe groter de mogelijke koersschommeling van de obligatie. Omwille van deze koersschommelingen kan het gebeuren dat obligaties lager noteren op de secundaire markt dan de prijs waarop houders ze hebben aangeschaft. Een tussentijdse verkoop leidt in voorkomend geval tot een verlies op het geïnvesteerde kapitaal.

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

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

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

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

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

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

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

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

Een eeuwiglopende obligatie is interessant voor een belegger die op zoek is naar een langdurige stroom aan hogere interesten, het belegde kapitaal niet nodig heeft, en die bereid is om zich aan extra risico's bloot te stellen. Maar hoewel de belegger gecompenseerd wordt voor het 'aandelenrisico' door een hogere couponrente, vereist de investering in een achtergestelde eeuwiglopende en/of hybride obligatie enige expertise. Vanwege de vele verschillende risico's die men loopt, is het immers belangrijk om vooraf de juridische documentatie goed te analyseren. Pas dan kan men oordelen of de extra rente die aangeboden wordt, volstaat als premie om deze risico's te lopen.

Eén van die risico's is een lagere liquiditeit. Eeuwiglopende en/of hybride obligaties zijn minder makkelijk verhandelbaar op de secundaire markt. Dit liquiditeitsrisico neemt in het bijzonder toe tijdens crisismomenten. Tijdens een crisissituatie kan de kredietwaardigheid van de emittent in twijfel getrokken worden. Omdat eeuwigdurende obligaties geen einddatum hebben, worden ze daardoor moeilijker verhandelbaar. Het komt geregeld voor dat dergelijk papier gedurende langere tijd niet van de hand kan gedaan worden wanneer de financiële markten onrustig zijn.

Complexiteit

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

Risico's

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

Risico klasse 2

Risico klasse 3

Risico klasse 4

FINANCIEEL INSTRUMENT: ETC (Exchange Traded Comodity)

Omschrijving

Een ETC (Exchange Traded Comodity) is een beursgenoteerd schuldinstrument waarmee beleggers op een eenvoudige manier kunnen investeren in grondstoffen. ETC's worden namelijk verhandeld op aandelenmarkten.

Hierdoor zijn ze vlot verhandelbaar gedurende de handelsuren. De notering op een beurs biedt ook transparantie rond de aankoop- en verkoopprijs van de ETC, en de aanwezige diepte in de markt.

Een ETC biedt een blootstelling op de koersevolutie van een bepaalde grondstof. Grondstoffenmarkten zijn gebruikelijk niet-gecentraliseerde, weinig transparante, professionele verhandelingsplaatsen die niet bedoeld zijn voor kleine beleggers. Via een ETC kunnen beleggers dus toegang krijgen tot grondstoffenmarkten die anders moeilijk toegankelijk zijn voor hen.

Een ETC tracht de prijs van één of meer grondstoffen (zoals goud, zilver, platina, olie, gas, koffie, tarwe, suiker) zo identiek mogelijk te volgen. Een ETC volgt meestal de spotprijs (actuele marktprijs) of een futures-index van de grondstof. Een ETC tracht geen beter resultaat dan de onderliggende waarde te behalen, maar wel hetzelfde. Dit noemt men 'passief beheer'.

Het volgen van de prijs van de onderliggende grondstof kan op twee manieren. Hierdoor zijn er twee soorten ETC's:

- Fysiek gedekte ETC: de emittent houdt daadwerkelijk de grondstof aan (bijvoorbeeld goudstaven in een kluis).
- Synthetische ETC: de prijs wordt gevolgd via afgeleide instrumenten (zoals futures), zonder fysieke opslag.

Een ETC is meestal gestructureerd als een schuldinstrument. Als belegger leent men dus geld aan de emittent van de ETC. Dit betekent dat de belegger een claim heeft op de emittent, maar niet direct eigenaar is van de onderliggende activa. Als de emittent van de ETC failliet gaat, kan een belegger zijn investering verliezen, zelfs indien de grondstofprijzen stijgen. Een belegger in een ETC loopt daardoor een tegenpartij- of kredietrisico.

Een ETC keert geen dividend uit. Dit komt omdat een ETC de prijs van een grondstof volgt. De meeste grondstoffen (zoals goud, zilver of olie) genereren geen inkomsten: ze betalen geen rente of dividend. Een ETC ontvangt dus zelf geen inkomen, waardoor het geen dividend kan uitkeren aan beleggers.

Als schuldinstrument valt een ETC in de scope van de zogenaamde Reynders taks, ook keren de onderliggende grondstoffen geen rente uit. Een fysieke ETC heeft de mogelijkheid om hiervoor een ruling te bekomen met het Ministerie van Financiën in België. Maar indien die niet voorgelegd kan worden, kan het zijn dat op de belastbare component (TIS of Taxable Income per Share) roerende voorheffing verschuldigd is.

Omdat het een schuldinstrument betreft, is de taks op beursverrichtingen (TOB) voor een ETC dezelfde als voor een klassieke obligatie.

Een ETC moet voldoen aan een aantal verplichtingen die bedoeld zijn om beleggers te beschermen. Alvorens een ETC in de Europese Unie gecommmercialiseerd kan worden, dient een uitgifteprospectus door een toezichthouder goedgekeurd te worden. Tevens dient er een Essentiële Informatiedocument ('EID' of 'KID') gepubliceerd te worden. Het Essentiële Informatiedocument informeert de potentiële belegger op een bondige en gestructureerde wijze over de belangrijkste aspecten van een belegging in de ETC. Het volgt een Europese, gestandaardiseerde lay-out en is bijgevolg zeer gelijklopend voor elke ICB, ETF of ETC. Ieder product krijgt daarbij een risico-indicator van 1 tot 7. De risico-indicator wordt bepaald op basis van de historische koersschommelingen (volatiliteit) en de kans dat de beheerder de beleggers niet zal kunnen terugbetalen (kredietrisico). Producten met een hoge risicograad krijgen een score van 6 of 7. Producten met een lage risicograad krijgen een score 1 of 2. De risico-indicator score wordt regelmatig aangepast.

Aan het beleggen in een ETC zijn kosten verbonden. Deze kosten zijn verwerkt in het product en worden vermeld in het de Essentiële Informatiedocument (EID of KID), samen met het beleggingsbeleid en de risico's. De kosten die met een ETC gepaard gaan, zijn kosten die de emittent van de ETC in rekening brengt om het product te kunnen aanbieden. Die kosten kunnen bestaan uit beheerskosten, bewaarloon, en andere transactiekosten. ETC's hebben doorgaans lage lopende (of beheers-)kosten. Maar ze kunnen wel opslagkosten hebben (voor fysieke ETC's) of rollover-kosten (voor synthetische ETC's die met futures werken). Deze kosten kunnen soms oplopen. Hierdoor bestaat het risico dat de ETC niet altijd de prijsevolutie van de onderliggende grondstof 1-op-1 volgt. De 'tracking error' is de mate waarmee het verschil tussen het rendement van de ETC en de onderliggende waarde fluctueert. Hoe lager de tracking error, hoe beter de ETC de onderliggende waarde volgt.

Een ETC met hefboomwerking streeft naar een veelvoud (bijvoorbeeld 2x of 3x) van de dagelijkse prijsverandering van een onderliggende grondstof. Hiervoor maakt de ETC gebruik van derivaten zoals futures of swaps. Zowel de potentiële winst als het mogelijke verlies voor een belegger worden door de hefboomwerking sterk vergroot. De hefboomwerking wordt dagelijks opnieuw berekend, wat op langere termijn kan leiden tot afwijkingen ten opzichte van de werkelijke prijsevolutie van de onderliggende grondstofprijs. Een ETC met hefboomwerking is daarom meer

geschikt om in te spelen op verwachte prijsevoluties van de onderliggende grondstof op de korte termijn, dan als belegging voor een lange termijn.

Complexiteit

- Een fysieke ETC is een niet-complex financieel instrument.
- Een synthetische ETC is een complex financieel instrument.

Risico's

- Insolvabiliteits- of kredietrisico:
Omdat een ETC een schuldinstrument is, bestaat er een risico dat de emittent failliet gaat. Dit tegenpartijrisico hangt af van de kredietwaardigheid van de emitterende instelling. Deze kredietwaardigheid wordt bepaald door kredietbeoordelaars, die de ondernemingen een 'rating' toekennen. Hoe hoger de rating, hoe kleiner het risico. Ratingbureaus zijn echter niet onfeilbaar. Een rating evolueert ook doorheen de tijd. Voor emittenten zonder rating die niet beursgenoteerd zijn, is het minder vanzelfsprekend om hun kwaliteit te kunnen opvolgen. Achtergestelde obligatiehouders worden bij een eventuele verdeling als allerlaatste obligatiehouder bedeed (net voor de aandeelhouders). Ratingbureaus houden rekening met het achtergestelde karakter wanneer zij een rating toekennen aan een obligatielening.
- Liquiditeit of verhandelbaarheid:
Hoe hoger het aantal vrij verhandelbare deelbewijzen van de ETC, hoe groter de verhandelbaarheid. Een kleine emissie heeft soms maar een heel beperkt aantal vrij verhandelbare deelbewijzen zodat er dagelijks maar weinig stuks van eigenaar kunnen verwisselen. Dit kan leiden tot grotere spreads (het verschil tussen bied- en laatprijs) en een probleem van koersvorming geven wanneer een belegger (een groot aantal) deelbewijzen wenst te verkopen van een ETC met een kleine omvang.
- Renterisico:
Een synthetische ETC is opgebouwd uit futurescontracten die elke maand verlengd ('doorgerold') moeten worden. Bij een stijgende rente kunnen de kosten voor het doorrollen van futures stijgen.
- Trackingerror:
Een ETC kan opslagkosten hebben (voor een fysieke ETC) of rollover-kosten (voor een synthetische ETC die met futures werkt). Deze kosten kunnen soms oplopen. Hierdoor bestaat het risico dat de ETC niet altijd de prijsevolutie van de onderliggende grondstof 1-op-1 volgt.
- Volatiliteit of koersschommelingsrisico met een minwaarde tot gevolg:
De volatiliteit van een Exchange Traded Commodity (ETC) wordt vooral beïnvloed door dezelfde factoren die de onderliggende grondstof beïnvloeden. Als de prijs van de onderliggende grondstof sterk schommelt, zal de ook de koers van de ETC volatiel zijn.
- Wisselkoersrisico:
De meeste grondstoffen worden in USD verhandeld. Daardoor is er over het algemeen een wisselkoersrisico wanneer men in een ETC belegt. Stel, een ETC volgt de prijs van goud, en de goudprijs wordt in USD genoteerd. Als de USD daalt ten opzichte van de EUR, dan daalt de waarde van de ETC in EUR ook al zou de waarde van het goud in USD onveranderd gebleven zijn.
- Risico classificatie door de Beursvennootschap:
 - o Fysieke ETC die de koers van goud/zilver volgt:

Risico klasse 3
Risico klasse 4
 - o Alle overige ETC's :

FINANCIEEL INSTRUMENT: ETF (Exchange Traded Fund) of Tracker

Omschrijving

Een tracker of Exchange Traded Fund (ETF) is een beursgenoteerd beleggingsfonds. Het doel van een ETF is om qua koers de prijsevolutie van een geïndiceerde onderliggende waarde zo identiek mogelijk te volgen. Een tracker tracht geen beter resultaat dan de onderliggende waarde te behalen, maar wel hetzelfde. Dit noemt men 'passief beheer'.

Een ETF wordt verhandeld op de aandelenmarkt. Hierdoor is hij vlot verhandelbaar gedurende de handelsuren. De notering op een beurs biedt ook transparantie rond de actuele aankoop- en verkoopprijs van de ETF, en de

aanwezige diepte in de markt. Maar de liquiditeit van een ETF hangt ook in belangrijke mate af van de liquiditeit van de onderliggende waarde.

De onderliggende waarde van een ETF is meestal een aandelen-, obligatie- of grondstoffenindex, maar een tracker kan ook de prijsevolutie van één grondstof of één wisselkoers volgen. Afhankelijk van wat de onderliggende waarde is, dient men ook kennis te hebben van dat product.

Een ETF is transparant. De volledige samenstelling van een tracker wordt regelmatig gepubliceerd. Beleggers weten daardoor precies waarin ze indirect investeren.

Wanneer een tracker een beursindex volgt, dan belegt men met één ETF ineens in een groot aantal onderliggende effecten. Aldus wordt het beleggingsrisico beter gespreid dan wanneer men voor eenzelfde bedrag in slechts één aandeel belegt. Via een ETF kan een belegger met een relatief klein bedrag toegang krijgen tot een volledige markt (index) of grondstof(fen), hetgeen anders moeilijk realiseerbaar voor hem is.

Het zo goed mogelijk volgen van de prijs van de onderliggende waarde kan op twee manieren. Hierdoor zijn er twee soorten ETF'n:

- Fysiek gedekte ETF: de tracker houdt de onderliggende waarde daadwerkelijk aan (bijvoorbeeld exact dezelfde aandelen en aantallen waaruit een beursindex is samengesteld, op een effectenrekening).
- Synthetische ETF: de tracker gebruikt afgeleide producten (derivaten) en/of swaps om de prijsevolutie van de onderliggende waarde maximaal te benaderen.

Trackers bestaan in twee types: het kapitalisatietype of het distributietype. De kapitalisatievorm keert geen opbrengst (dividend) uit, maar herbelegt ontvangen inkomsten automatisch weer in het fonds. Zolang een belegger een kapitalisatie ETF aanhoudt, is er geen roerende voorheffing verschuldigd. Deze kan wel aangerekend worden wanneer men een tracker verkoopt die ofwel synthetisch is van aard, of die fysiek is van aard en voor meer dan 25% in vastrentende beleggingen geïnvesteerd was. In voorkomend geval wordt de belastbare component ('TIS' of Taxable Income per Share) berekend waarop roerende voorheffing verschuldigd is. Let op, wanneer men zo'n kapitalisatie ETF gedurende lange tijd in bezit heeft, kan de te betalen roerende voorheffing bij verkoop hoog oplopen! Bij de distributievorm krijgt de belegger periodiek een dividend uitgekeerd waarop roerende voorheffing moet worden betaald. Bij de uitstap uit een distributie ETF dat zijn inkomsten steeds heeft uitgekeerd, is geen roerende voorheffing meer verschuldigd.

De taks op beursverrichtingen (TOB) is voor een ETF qua tarief afhankelijk van het type (kapitalisatie of distributie) en van het land van registratie (hetzij België, hetzij niet in België maar wel in de EER, hetzij niet in de EER).

In alle lidstaten van de EU is er een toezichthouder die de activiteiten van fondsen en ETF'n controleert. In België is dat de FSMA. Een ETF moet voldoen aan een aantal verplichtingen die bedoeld zijn om beleggers te beschermen. Alvorens een ETF in de Europese Unie gecommmercialiseerd kan worden, dient een uitgifteprospectus door een toezichthouder goedgekeurd te worden. Tevens dient er een Essentiële Informatiedocument ('EID' of 'KID') gepubliceerd te worden. Het Essentiële Informatiedocument informeert de potentiële belegger op een bondige en gestructureerde wijze over de belangrijkste aspecten van een belegging in de ETF. Het volgt een Europese, gestandaardiseerde lay-out en is bijgevolg zeer gelijklopend voor elke ICB, ETF of ETC. Ieder product krijgt daarbij een risico-indicator van 1 tot 7. De risico-indicator wordt bepaald op basis van de historische koersschommelingen (volatiliteit) en de kans dat de beheerder de beleggers niet zal kunnen terugbetalen (kredietrisico). Producten met een hoge risicograad krijgen een score van 6 of 7. Producten met een lage risicograad krijgen een score 1 of 2. De risico-indicator score wordt regelmatig aangepast.

Als van een ETF wordt gezegd dat hij een Europees paspoort heeft, dan betekent dit dat hij in alle landen van de Europese Unie mag worden verkocht. De toezichthouder kan een Europees paspoort verlenen aan trackers die beantwoorden aan de Europese normen ('UCITS'). De Europese normen hebben vooral betrekking op beleggingsbeperkingen, die een overdreven concentratie van de portefeuille in een beperkt aantal waarden moeten tegengaan.

Een ETF of tracker is een vorm van collectief vermogensbeheer. Voor deze dienst worden verschillende kosten door de beheerder aangerekend. Maar omdat een tracker een passief beheer nastreeft, is er geen actieve fondsbeheerder die de markt actief probeert te verslaan. Dit zorgt vaak voor lagere beheerkosten (lopende kosten). Maar ze kunnen wel opslagkosten hebben (voor fysieke ETF'n) of rollover-kosten (voor synthetische ETF'n die met futures werken). Deze kosten kunnen soms oplopen. Hierdoor bestaat het risico dat de ETF niet altijd de prijsevolutie van de onderliggende waarde identiek. De 'tracking error' is de mate waarmee het verschil tussen het rendement van de ETF en de onderliggende waarde fluctueert. Hoe lager de tracking error, hoe beter de ETF de onderliggende waarde volgt.

Een ETF met hefboomwerking streeft naar een veelvoud (bijvoorbeeld 2x of 3x) van de dagelijkse prijsverandering van de onderliggende waarde. Hiervoor maakt de ETF gebruik van derivaten zoals futures of swaps. Zowel de potentiële winst als het mogelijke verlies voor een belegger worden door de hefboomwerking sterk vergroot. De hefboomwerking wordt dagelijks opnieuw berekend, wat op langere termijn kan leiden tot afwijkingen ten opzichte van de werkelijke prijsevolutie van de onderliggende waarde. Een ETF met hefboomwerking is daarom meer geschikt om in te spelen op verwachte prijsevoluties van de onderliggende waarde op de korte termijn, dan als belegging voor een lange termijn.

Complexiteit

- Een ETF is een niet-complex financieel instrument op voorwaarde dat de ETF niet in complexe financiële (hefboom) instrumenten belegt.

Risico's

- Inkomsten onzekerheid:
Geen uitkering in geval van een kapitalisatie ETF. De uitbetaling van een dividend, alsook de grootte ervan, is bij een ETF van het distributietype niet gegarandeerd.
- Insolvabiliteits- of kredietrisico:
Een ETF is een rechtspersoon. De ETF wijst het beheer van de activa van de ETF aan een financiële instelling (de beheerder) toe. De activa van de ETF worden juridisch afgescheiden van het vermogen van de beheerder. Indien de beheerder van een ETF failliet gaat, blijft het vermogen van de ETF intact. Via dat segregatieprincipe behoudt een belegger zijn recht op zijn deel van de onderliggende waarde.
Dat is het geval bij een fysiek replicerende ETF die de onderliggende waarde daadwerkelijk bezit.
Dat is in principe ook zo voor een synthetisch replicerende ETF, maar hier is het kredietrisico groter door een andere reden. Een synthetische ETF gebruikt namelijk afgeleide producten (derivaten) en/of swaps om de prijsevolutie van de onderliggende waarde maximaal te benaderen. Deze derivaten en swaps zijn contracten die worden aangegeven tegenover een tegenpartij. Indien die tegenpartij zijn verplichtingen niet kan nakomen (bijvoorbeeld bij een faillissement) dan kan de ETF hiervan problemen ondervinden. Dit kan leiden tot verlies van (een deel van) de gemaakte investering.
Een ETF kan ook obligaties als onderliggende waarde hebben. In dat geval komt er het kredietrisico van de emittenten van de betrokken obligaties bij. Dat hangt sterk af van de kwaliteit van de obligaties (bijvoorbeeld investment grade versus high yield of junk bonds).
- Liquiditeit of verhandelbaarheid:
Voor niche-ETF's (bijvoorbeeld gericht op exotische markten of thema's zoals waterstof in opkomende markten) kan de handel dun zijn. Hierdoor kunnen de bied-laai spreads groter worden. De liquiditeit van de ETF wordt daardoor voornamelijk bepaald door de liquiditeit van de onderliggende waarden.
- Renterisico:
Hangt af van de onderliggende waarden waarin de tracker belegt. Een stijging van de lange termijn rente heeft een negatief effect op de koersen van obligaties.
Een synthetische ETF is opgebouwd uit futurescontracten die elke maand verlengd ('doorgerold') moeten worden. Bij een stijgende rente kunnen de kosten voor het doorrollen van futures stijgen.
- Trackingerror:
Door (index)herschikkingen, niet-afgedekte wisselkoersschommelingen, doorrollen van contracten bij synthetische trackers, enzovoort bestaat het risico dat de ETF niet altijd de prijsevolutie van de onderliggende grondstof 1-op-1 volgt.
- Volatiliteit of koersschommelingsrisico met een minwaarde tot gevolg:
De volatiliteit van een Exchange Traded Fund (ETF) wordt vooral beïnvloed door dezelfde factoren die de onderliggende waarde beïnvloeden. Als de prijs van de onderliggende waarde sterk schommelt, zal de ook de koers van de ETF volatiel zijn.
- Wisselkoersrisico:
Een valutarisico is aanwezig van zodra de ETF een onderliggende waarde volgt dat niet in EUR noteert. Daardoor is er over het algemeen een wisselkoersrisico wanneer men in een ETF belegt. Stel, een ETF volgt de prijs van goud, en de goudprijs wordt in USD genoteerd. Als de USD daalt ten opzichte van de EUR, dan daalt de waarde van de ETF in EUR ook al zou de waarde van het goud in USD onveranderd gebleven zijn.

- Risico classificatie door de Beursvennootschap:
 - o De risico indeling van de ETF zal dezelfde zijn van de belangrijkste activa waarin de tracker belegt. In geval van gelijkwaardige beleggingen in activa met verschillende risico classificatie, zal de ETF ingedeeld worden in de hoogste risico categorie van die activa.

FINANCIEEL INSTRUMENT: Fonds of Instelling voor Collectieve Beleggingen (ICB) – Hedge fund

Omschrijving

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

De gelden in een ICB worden in regel 'actief beheerd'. Dat wil zeggen dat de beheerders van de ICB zullen proberen om beter te presteren dan het koersverloop van de geïndiceerde onderliggende waarde, door specifieke keuzes te maken in het beheer van hun fonds. Dit kan bijvoorbeeld door in te spelen op veranderende marktomstandigheden, te profiteren van opportuniteiten, of accenten te leggen op bepaalde sectoren of trends.

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

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

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

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

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

De taks op beursverrichtingen (TOB) is voor een (open) fonds qua tarief afhankelijk van het type (kapitalisatie of distributie), van de transactierichting (inschrijving of verkoop) en van het land van registratie (hetzij België, hetzij niet in België maar wel in de EER, hetzij niet in de EER).

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

- Eén type activa : aandelen, of obligaties, of grondstoffen, of cryptomunten, of onroerend goed,...
- Gemengd : er wordt belegd in verschillende activa types (cash en aandelen en obligaties).
- Sectoren : bio-technologie, banken, informatica,...
- Landen/regio's : China, Zuid-Amerika, West-Europa, groeilanden ('emerging markets'),...
- Specifiek thema : duurzaam beleggen, tegendraads beleggen, volgens een kwantitatief model,...
- Dakfonds : een ICB die in vele andere fondsen belegt.

Omdat de koersen van de financiële instrumenten waarin een fonds belegt dagelijks fluctueren, schommelt de koers van een fonds vrijwel elke dag.

De verhandelbaarheid (liquiditeit) van een fonds wordt voornamelijk bepaald door de verhandelbaarheid van de financiële instrumenten waarin het fonds belegt is. Niet-beursgenoteerde ICB's worden meestal dagelijks verhandeld. Maar sommige fondsen worden maar één keer per week (of minder) verhandeld. Orders die voor een bepaald tijdstip ('cut-off time') binnen komen, worden aan de eerstvolgende berekende NIW uitgevoerd.

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

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

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

In alle lidstaten van de EU is er een toezichthouder die de activiteiten van de beleggingsfondsen controleert. In België is dat de FSMA. Een ICB moet voldoen aan een aantal verplichtingen die bedoeld zijn om beleggers te beschermen. Alvorens een fonds in de Europese Unie gecommmercialiseerd kan worden, dient een uitgifteprospectus door de toezichthouder goedgekeurd te worden. Vervolgens moet een commissaris worden aangesteld die de jaarrekening van het fonds controleert. De beheerde kapitalen moeten bij een vergunde financiële instelling worden gedeponereerd. En periodiek dienen verslagen en een Essentiële Informatiedocument ('EID' of 'KID') gepubliceerd te worden. Het Essentiële Informatiedocument informeert de potentiële belegger op een bondige en gestructureerde wijze over de belangrijkste aspecten van een belegging in de ICB. Het volgt een Europese, gestandaardiseerde lay-out en is bijgevolg zeer gelijklopend voor elke ICB, ETF of ETC. Ieder fonds krijgt daarbij een risico-indicator van 1 tot 7. De risico-indicator wordt bepaald op basis van de historische koersschommelingen (volatiliteit) en de kans dat de beheerder de beleggers niet zal kunnen terugbetalen (kredietrisico). Producten met een hoge risicograad krijgen een score van 6 of 7. Producten met een lage risicograad krijgen een score 1 of 2. De risico-indicator score wordt regelmatig aangepast.

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

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

Een 'hedge fund'

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

Complexiteit

- Een ICB is een niet-complex financieel instrument op voorwaarde dat:
 - o De ICB niet in complexe financiële instrumenten belegt.
 - o In de structuur van de ICB geen complexe financiële instrumenten verwerkt zijn.

Risico's

- Inkomsten onzekerheid:
Geen uitkering in geval van kapitalisatiebewijzen. De uitbetaling van een dividend, alsook de grootte ervan, is bij een fonds van het distributietype niet gegarandeerd.
- Insolvabiliteit:
Een ICB is een rechtspersoon. De ICB wijst het beheer van de activa van het fonds aan een financiële instelling (de beheerder) toe. De activa van de ICB worden juridisch afgescheiden van het vermogen van de beheerder. Indien de beheerder van een fonds failliet gaat, blijft het vermogen van de ICB intact. Via dat segregatieprincipe behoudt een belegger zijn recht op zijn deel van de onderliggende waarde.
Een gedetailleerd overzicht van de activa waarin een ICB belegt, is niet altijd en/of voldoende beschikbaar. Evenmin heeft een belegger altijd 100% inzage in alle kosten die door een ICB aangerekend wordt.
De kans op insolvabiliteit vanwege de financiële instrumenten waarin belegd wordt, is omwille van de grote spreiding kleiner dan bij een rechtstreekse belegging in de onderliggende waarden. Het insolvabiliteitsrisico afkomstig van de beleggingen is verschillend bij fondsen naargelang het type onderliggende waarden waarin geïnvesteerd wordt.
- Liquiditeit of verhandelbaarheid:
Hangt voornamelijk af van de liquiditeit van de onderliggende waarden waarin de ICB belegt.
Indien de liquiditeit van de beleggingen in het beleggingsfonds te beperkt is, en het beleggingsfonds kan haar beleggingen niet ten gelde maken, dan kan het beleggingsfonds de uittredingen beperken of zelfs opschorten voor een onbepaalde duur.
- Renterisico:
Hangt af van de onderliggende waarden waarin de ICB belegt. Een stijging van de lange termijn rente heeft een negatief effect op de koersen van obligaties.
- Volatilititeit of koersschommelingsrisico met een minwaarde tot gevolg:
Hangt af van de onderliggende waarden waarin de ICB belegt. Indien de ICB haar beleggingen kan spreiden, zal die diversificatie zorgen voor een lagere volatilititeit dan bij een belegging in één van de onderliggende waarden afzonderlijk.
- Wisselkoersrisico:
ICB's beleggen in onderliggende financiële waarden. Het zijn de munten van die onderliggende waarden die het wisselrisico t.o.v. de Euro bepalen. De munt waarin de ICB noteert, is louter een translatiemunt.
- Risico classificatie door de Beursvennootschap:
 - o Cash of monetaire fondsen : Risico klasse 1
 - o Fondsen met 100% kapitaalsgarantie die niet alleen in cash beleggen : Risico klasse 2
 - o Fondsen zonder kapitaalsgarantie : de risico indeling van de belangrijkste activa waarin de ICB belegt. In geval van gelijkwaardige beleggingen in activa met verschillende risico classificatie, zal de ICB ingedeeld worden in de hoogste risico categorie van die activa.
 - o Hedge funds: Risico klasse 4

FINANCIEEL INSTRUMENT: Gestructureerd product

Omschrijving

Een gestructureerd product is geen zelfstandige rechtspersoon. Het wordt in regel door een financiële instelling gecreëerd als een combinatie van verschillende financiële producten (gebruikelijk een obligatie en één of meer afgeleide producten op één of meer onderliggende activa) en uitgegeven onder de vorm van een schuldinstrument. De looptijd schommelt vaak tussen de 2 en de 8 jaar.

De combinatie bestaat uit klassieke producten als (indexen van) aandelen en obligaties, aangevuld met afgeleide instrumenten (meestal exotische opties). Hierdoor ontstaat een nieuw product dat qua risico/opbrengst voldoet aan de behoeften van een vooraf bepaalde doelgroep (maatwerk). De wensen van beleggers zijn echter heel divers. Gestructureerde producten zijn er dan ook in alle vormen en maten. Hun werking is complex. De koers van een gestructureerd product kan sterk reageren op schommelingen in de waarde van de onderliggende activa.

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

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

Een gestructureerd product is na uitgifte maar heel beperkt verhandelbaar. de verhandelbaarheid hangt af van het specifieke product en de aanwezigheid van een actieve markt of een liquiditeitsverschaffer. Zo'n liquiditeitsverschaffer is meestal de emittent zelf, maar die is niet noodzakelijk verplicht om te handelen.

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

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

Complexiteit

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

Risico's

- Inkomsten onzekerheid:
Geen uitkering in geval van kapitalisatiebewijzen. De uitbetaling van een dividend, alsook de grootte ervan, is bij een fonds van het distributietype niet gegarandeerd.
- Insolvabiliteit:
Een gestructureerd product wordt uitgegeven door een emittent, meestal een financiële instelling, maar de kapitaalsgarantie kan verstrekt worden door een derde partij. Wanneer één van deze partijen insolvent wordt, dan bestaat het risico dat de belegger zijn belegd kapitaal partieel of volledig verliest.

Dat is ook het geval wanneer de kapitaalsgarantie niet geldt voor 100% maar voor een lager percentage (bv. 90%) van de geïnvesteerde gelden. In geval het gestructureerd product geen (partiële) kapitaalsgarantie biedt, dan kan de terugbetalingswaarde op eindvervaldag lager zijn dan het geïnvesteerde bedrag, in extremis kan zelfs de volledige inleg worden verloren.

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

- Liquiditeit of verhandelbaarheid:
Een gestructureerd product is na uitgifte maar heel beperkt verhandelbaar. De tegenpartij zal voornamelijk de emittent zelf zijn. Die heeft niet noodzakelijk de plicht om te handelen. Indien de kans bestaat dat een belegger de geïnvesteerde bedragen nodig heeft voor eindvervaldag, dan wordt er beter niet in een gestructureerd product belegt.
- Renterisico:
Het renterisico hangt af van de instrumenten waaruit de structuur is samengesteld. Indien na de uitgifte de markrentevoeten stijgen, dan kan dit een negatieve impact hebben op de prijs van een gestructureerd product.
- Volatiliteit of koersschommelingsrisico met een minwaarde tot gevolg:
De koers van een gestructureerd product hangt af van de onderliggende variabele(n) waaraan het product gelinkt is. Indien een belegger verkoopt voor de eindvervaldag, dan kan de verkoopwaarde lager zijn dan het geïnvesteerde bedrag.
- Wisselkoersrisico:
Wanneer de onderliggende financiële instrumenten van een gestructureerd product noteren in een andere munt dan de Euro, dan kan de koersevolutie van die munt t.o.v. de Euro het rendement van het gestructureerd product rechtstreeks beïnvloeden.
- Risico classificatie door de Beursvennootschap:
 - o Gestructureerde producten met kapitaalsgarantie die niet alleen in cash beleggen, uitgegeven door een emittent van risico classificatie 2 : **Risico klasse 2**
 - o De risico classificatie van een gestructureerd product zal dezelfde zijn als de risico indeling van de onderliggende variabele waarin het gestructureerd product in belegt. In geval van gelijkwaardige beleggingen in activa met verschillende risico classificatie, zal het gestructureerd product ingedeeld worden in de hoogste risico categorie van die activa.

FINANCIEEL INSTRUMENT: Grondstoffen en Edele metalen

Omschrijving

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

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

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

Van alle edele metalen is goud de meest gekende en makkelijkst toegankelijke. Goud is een edel metaal dat relatief zeldzaam is en daarom haar waarde behoudt op lange termijn. Goud werd mede daarom door de eeuwen heen

steeds als betaalmiddel gebruikt. Vandaag is de goudstandaard algemeen opgegeven en hebben papieren en giraal geld die rol overgenomen. De Centrale banken die het geld uitgeven, dekken die geldmassa niet langer met een gelijke waarde in goud, maar beloven de koopkracht van het geld te bewaren. Voor beleggers blijft goud interessant wanneer zij toch een grote waardevermindering van hun munt verwachten. Het edele metaal dient ook als toevlucht in turbulente tijden. Bij oorlogsdreiging of toenemende internationale politieke onzekerheid wordt door beleggers naar goud terug gegrepen als vluchtwaarde.

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

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

De goudprijs wordt voor referentiedoeleinden dagelijks vastgesteld door grote banken in Londen (de 'gold fixing'). Vervolgens verandert ze door realtime handel op markten zoals de London Bullion Market. Dit zijn geen centrale, geregelende markten maar 'over-the-counter' (OTC) handelsplaatsen. Wanneer men goud koopt of verkoopt, zal dat gebeuren tegen de prijs van het moment waarop men een goudhandelaar contacteert, plus of min een kleine commissie. Die premie varieert tussen handelaren, maar hangt ook af van de verhandelde hoeveelheid. Hoe kleiner het volume, hoe groter de premie is daarbij de regel. Pas op met verzamelstukken: men betaalt voor speciale goudmunten meestal meer dan enkel hun goudwaarde.

Complexiteit

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

Risico's

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

Aangezien de goudprijs op de wereldmarkten in USD wordt uitgedrukt, kunnen de schommelingen van die munt een daling van de goudprijs compenseren of versterken. Hetzelfde geldt voor de grondstofprijzen, die meestal ook in Amerikaanse dollar worden verhandeld op de wereldmarkten.

- Risico classificatie door de Beursvennootschap:
 - o Fysiek goud en zilver, grondstofaandelen en beursgenoteerde goudtrackers:
 - o Grondstofbeleggingen via fondsen, futures en termijncontracten:

Risico klasse 3
Risico klasse 4

FINANCIEEL INSTRUMENT: Klassieke obligatie

Omschrijving

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

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

Wanneer een obligatie wordt uitgegeven op de primaire markt, dan gebeurt dit aan een bepaalde prijs: de 'uitgifte- of emissieprijs'. Beleggers kunnen gedurende de inschrijvingsperiode intekenen op de nieuwe emissie aan deze prijs. Het is echter niet gegarandeerd dat de volledige nominale waarde waarop beleggers hebben ingeschreven, ook aan hen wordt toegewezen.

Na afloop van de inschrijvingsperiode worden obligaties verhandeld op de 'secundaire markt'. Dit kan een gecentraliseerde, gereguleerde markt zijn, maar de meeste obligaties worden onderhands en dus buiten beurs verhandeld. Buiten beurs gebeuren transacties rechtstreeks tussen marktpartijen. Marktpartijen zijn financiële instellingen die een verkoopprijs ('bid') en/of een koopprijs ('offer') voor een obligatielening affichereren. Door verschillende marktpartijen te contacteren, kan de beste transactieprijs bekomen worden. In regel geldt hoe groter het bedrag dat de emittent wil ophalen (de 'emissiegrootte'), hoe groter de kans dat de gewenste nominale waarde aan beleggers wordt toegewezen in de primaire markt, hoe groter het aantal geïnteresseerde marktpartijen op de secundaire markt, hoe beter de verhandelbaarheid (volume), hoe scherper de prijs waartegen secundair verhandeld kan worden. In normale omstandigheden is een klassieke obligatie vlot verhandelbaar op de secundaire markt. Een obligatietransactie wordt ook snel afgewikkeld: na één of enkele dagen dient men het aankoopbedrag te betalen, of ontvangt men de verkoopopbrengst.

Een obligatie op eindvervaldag heet een 'remboursabel'. Zij wordt terugbetaald aan de 'afloopprijs' die meestal 100% bedraagt. Indien de afloopprijs van een obligatie hoger is dan haar uitgifteprijs, dan is op dit verschil roerende voorheffing verschuldigd. Dat is bijvoorbeeld het geval bij nulcouponobligaties die aan een veel lagere koers dan hun afloopprijs worden uitgegeven.

Het actuair rendement tot eindvervaldag ('yield to maturity' of 'YTM') wordt bepaald door de aankoopprijs, de coupon, de resterende looptijd en de afloopprijs. Dit is een bruto rendementspercentage. Enkel wanneer hier bovenop rekening gehouden wordt met de transactiekosten, de eventuele beurstaks en de verschuldigde roerende voorheffing, kan het finale, exacte rendement van een obligatiebelegging bepaald worden.

De prijs van een obligatie wordt uitgedrukt in procenten ten opzichte van de nominale waarde. Daarbij wordt de prijs van 100% 'pari' genoemd. Wanneer een obligatie hoger dan 100% noteert, dan staat ze 'boven pari'. Analooch zijn obligaties 'onder pari' minder dan 100% waard. Na de uitgifte zal de prijs van een obligatie niet constant blijven.

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

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

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

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

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

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

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

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

Complexiteit

Een klassieke obligatie is een niet-complex financieel instrument.

Risico's

- Inkomsten onzekerheid:

Bij een 'floating rate' wordt de couponrente herzien volgens een vooraf bepaalde formule die gekoppeld is aan de evolutie van de korte termijn en/of de lange termijn marktrente. In dat geval heeft de obligatiehouder geen zekerheid omtrent de grootte van toekomstige couponuitkeringen.

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

FINANCIEEL INSTRUMENT: Pensioenspaarfonds

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

Pensioensparen gebeurt op eigen initiatief. Men kan vrij bepalen hoeveel men jaarlijks in pensioenspaarfonds wil beleggen. Er staat geen maximumbedrag op. Deelname resulteert in een fiscaal voordeel in functie van de gestorte premie. Op dat fiscaal voordeel wordt door de overheid wel een maximumbedrag geplaatst dat jaarlijks kan wijzigen. Meestal beperken beleggers hun jaarlijkse bijdrage aan pensioensparen tot dit fiscaal maximumbedrag. Indien men een jaar niet aan pensioensparen doet, dan kan men in dat inkomstenjaar niet van een fiscaal voordeel genieten. Om van het fiscale voordeel te genieten, moet men tussen 18 jaar en 64 jaar zijn en het belegde (geplafonneerde) bedrag in de personenbelastingaangifte vermelden. Bovendien moet er aan bepaalde minimum voorwaarden voldaan worden. Zo moeten er minstens 5 stortingen plaats gevonden hebben, waarbij elk gestort bedrag voor een minimumtermijn van 5 jaar belegd moet blijven. Het jaarlijkse belastingvoordeel bedraagt

30% (van het maximumbedrag). Omdat het toegekende fiscaal voordeel persoonsgebonden is, mag een pensioenspaarfonds niet doorverkocht worden aan een andere belegger. Een pensioenspaarfonds is daarom niet beursgenoteerd. Het is een bevek waarbij de tegenpartij (in geval van aankopen of verkopen) steeds het pensioenspaarfonds zelf is.

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

Een pensioenspaarfonds is bedoeld om op lange termijn rendement te genereren, met een focus op de pensioenleeftijd. Maar omdat het geld belegd wordt, kan de waarde van een pensioenspaarfonds fluctueren. Er is geen kapitaalgarantie. Een pensioenspaarfonds is dus geen pensioenspaarverzekering. Bij die laatste worden geïnvesteerde gelden wel beschermd. Maar die kapitaalzekerheid resulteert op langere termijn normaliter in een lager rendement dan dat van een pensioenspaarfonds.

Een belegger die een pensioenspaarfonds aanhoudt in België wordt belast op 60-jarige leeftijd. Het betreft een eenmalige bevrijdende heffing van 8% die toegepast wordt op een fictief rendement. Dit impliceert niet dat men die fondsen dan moet verkopen. Er wordt geen termijn voor pensioensparen voorop gesteld. De belegde gelden hoeven niet op pensioengerechtigde leeftijd opgenomen te worden. Men is vrij om het geïnvesteerde kapitaal in een pensioenspaarfonds te laten staan tot een moment naar vrije keuze waarop men het wil opnemen (bij noodzaak of wanneer men het behaalde rendement voldoende acht).

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

Complexiteit

Een pensioenspaarfonds is geen complex financieel instrument.

Risico's

- Inkomsten onzekerheid:
Een belegging in een pensioenspaarfonds levert geen periodieke inkomsten op. De inkomsten worden pas op de pensioenleeftijd uitgekeerd, maar de belegger geniet rechtstreeks een aanzienlijke belastingbesparing.
- Insolvabiliteit:
Verwaarloosbaar. In de praktijk bestaat er geen gevaar dat een pensioenfonds failliet gaat.
- Liquiditeit of verhandelbaarheid:
Geen. De effecten kunnen te allen tijde worden verkocht tegen marktconforme voorwaarden. Bij vroegtijdige uittreding (vóór 60 jaar) wordt echter wel meer voorheffing ingehouden.
- Renterisico:
Over het algemeen heeft een stijging van de rentetarieven een negatieve invloed op de koers van een pensioenspaarfonds, gezien een deel is belegd in obligaties.
- Volatiliteit of koersschommelingsrisico met een minwaarde tot gevolg:
De koers van een pensioenspaarfonds kan op korte termijn sterk schommelen, afhankelijk van het algemene beleggingsklimaat. Op lange termijn worden de koersschommelingen uitgevlakt en mag men zich verwachten aan een rendement dat hoger ligt dan dat van vastrentende beleggingen.
- Wisselkoersrisico:

Gering. Er gelden wettelijke beperkingen voor het beleggingsbeleid van de pensioenfondsen, met een maximum van 20% in andere munten dan Euro.

- Risico classificatie door de Beursvennootschap:

Risico klasse 3

FINANCIEEL INSTRUMENT: Reverse convertible

Een reverse convertible (ook 'omgekeerd converteerbare obligatie' genoemd) is een schuldinstrument dat wordt uitgegeven door een emittent. Vaak is de emittent een financiële instelling. Gedurende de looptijd ontvangt de houder periodiek een interest waarop roerende voorheffing verschuldigd is. De looptijd van een reverse convertible is meestal relatief kort (slechts enkele jaren).. In geval van een faillissement van de emittent hebben houders van een reverse convertible dezelfde rechten als gewone obligatiehouders, maar is ook de kans reëel dat de belegde hoofdsom gedeeltelijk of geheel verloren is.

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

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

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

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

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

Complexiteit

Een reverse convertible is een complex financieel instrument.

Risico's

- Inkomsten onzekerheid:
De interest wordt betaald tot op het ogenblik van de omzetting.

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

Risico klasse 3

 - o Reverse convertible met rating B+ of lager:

Risico klasse 4

FINANCIEEL INSTRUMENT: Turbo / speeder / sprinter

Omschrijving

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

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

Bij de aankoop van een turbo neemt de bank een positie in de onderliggende waarde in. Een deel van die investering wordt gefinancierd door de belegger, de rest door de bank die hiervoor interesten aanrekent aan de belegger. Om beider investering niet in gevaar te brengen, wordt in een turbo een stop loss of 'knock-out' grens

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

In tegenstelling tot opties hebben turbo's geen vastgestelde looptijd en dus ook geen tijdswaarde. Een turbo houdt op te bestaan bij het tussentijds bereiken van een stop-loss niveau. Zowel het financieringsniveau als het stop loss niveau verhoogt met de tijd. Het financieringsniveau wordt periodiek aangepast omdat de emittent het onderliggend actief aankoopt met de cash die verkregen wordt uit de verkoop van de turbo, maar het saldo zelf financiert en daarop interest moet worden betaald.

Complexiteit

Turbo's zijn complexe financiële instrumenten.

Risico's

- Inkomsten onzekerheid:
Het bezit van een turbo geeft geen enkel recht op tussentijdse inkomsten van de onderliggende waarde (bv. dividend). De enige winst die met turbo's gemaakt kan worden, is door het realiseren van meerwaarde.
- Insolvabiliteit:
Voor de beoordeling van het insolventierisico dient de kwaliteit van de emittent onderzocht en opgevolgd te worden. Indien de emittent van een turbo failliet gaat, kunnen de betrokken beleggers aanzienlijke verliezen lijden en hun geïnvesteerd bedrag zelfs volledig verliezen.
Ondanks de hefboomwerking kan het verlies bij een turbo nooit groter zijn dan het geïnvesteerde bedrag. Beleggen in een turbo geeft daarom geen aanleiding tot het verstrekken van een waarborg ('margin').
- Liquiditeit of verhandelbaarheid:
Turbo's worden genoteerd op de beurs, een gereguleerde, gecentraliseerde aandelenmarkt. Hun liquiditeit wordt gegarandeerd door een market maker. Meestal is dit de uitgevende, financiële instelling. Een belangrijk liquiditeitsrisico zou zich manifesteren wanneer deze market maker zich (tijdelijk) zou terug trekken uit de markt. Zo niet is een turbo vlot verhandelbaar tijdens de handelsuren.
- Renterisico:
Hoe hoger de rente, hoe hoger de interesten die de uitgevende bank aanrekent op de financiering achter de turbo.
- Volatiliteit of koersschommelingsrisico met een minwaarde tot gevolg:
Omwille van het hefboomeffect kan de prijs van een turbo fors fluctueren. Kleine koersfluctuaties in het onderliggend actief, hebben een groot effect op de waarde van het product.
- Wisselkoersrisico:
Wanneer een turbo noteert in een andere munt dan Euro, kan de ontwikkeling van die munt ten opzichte van de Euro het rendement van de belegging rechtstreeks beïnvloeden. Anderzijds bepaalt de munt waarin het onderliggend effect noteert of het meeste van haar omzet in realiseert, onrechtstreeks de waarde van de turbo.
- Risico classificatie door de Beursvennootschap:

Risico klasse 5

FINANCIEEL INSTRUMENT: Warrants

Omschrijving

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

De emittent kan een beursgenoteerde onderneming zijn. Via de uitgifte van callwarrants kan zij beleggers het recht geven om op aflooptdatum aandelen van haar onderneming te kopen die op het moment van de uitgifte nog niet

bestaan ('ongedekte warrants'). Wanneer die beleggers hun kooprecht daadwerkelijk uitoefenen, dan zal de uitgevende onderneming op dat ogenblik nieuwe aandelen creëren en daarmee haar kapitaal verstevigen.

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

Warrants worden bijgevolg uitgegeven door ondernemingen en financiële instellingen, maar niet door een beurs. Dit verhoogt het insolventie risico. Wanneer de emittent (uitgevende onderneming of financiële instelling) tijdens de looptijd van de warrant failliet zou gaan, dan zijn warranthouders hun geld kwijt.

Warrants worden net als aandelen op de gewone beurs genoteerd. Dit bevordert de vlotte verhandelbaarheid, maar biedt geen garantie.

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

De koers van een warrant wordt beïnvloed door de koers van de onderliggende waarde (ten opzichte van de uitoefenprijs van de warrant), de resterende looptijd en de historische volatiliteit.

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

Complexiteit

Een warrant is een complex financieel instrument.

Risico's

- Inkomsten onzekerheid:
Het bezit van een warrant geeft geen enkel recht op tussentijdse inkomsten van de onderliggende waarde (bv. dividend). De enige winst die met warrants gemaakt kan worden, is door het realiseren van meerwaarde.
- Insolvabiliteit:
Een ongedekte warrant wordt uitgegeven door een onderneming die nieuwe aandelen wil uitgeven. Voor de beoordeling van het insolventie risico dient deze uitgevende onderneming onderzocht en opgevolgd te worden. Bij een ongedekte warrant is er een dubbel solvabiliteitsrisico: zowel de uitgevende (financiële) instelling als de betrokken onderliggende waarde(n) dienen onderzocht en opgevolgd te worden. De houders van een callwarrant of een putwarrant kunnen aanzienlijke verliezen lijden en hun geïnvesteerd bedrag zelfs volledig verliezen. Ondanks de hefboomwerking kan het verlies bij een warrant nooit groter zijn dan het geïnvesteerde bedrag. Warrants kunnen enkel gekocht worden, en niet geschreven. Beleggen in een warrant geeft daarom geen aanleiding tot het verstrekken van een waarborg ('margin').
- Liquiditeit of verhandelbaarheid:
Warrants worden meestal op een aandelenmarkt genoteerd. Dit bevordert de vlotte verhandelbaarheid, maar biedt geen garantie.
- Renterisico:
De tijdswaarde van de warrant hangt onder meer af van de marktrente. Dalende rentes zorgen voor een lagere tijdswaarde.

- Volatiliteit of koersschommelingsrisico met een minwaarde tot gevolg:
Omwille van het hefboomeffect (waarbij een warrantpremie altijd minstens gelijk zal zijn aan haar intrinsieke waarde) kan de prijs van een warrant fors fluctueren. Bovendien wordt de tijdswaarde van de warrant mede bepaald door de volatiliteit van de onderliggende waarde.
- Wisselkoersrisico:
Wanneer een warrant noteert in een andere munt dan Euro, kan de ontwikkeling van die munt ten opzichte van de Euro het rendement van de warrantbelegging rechtstreeks beïnvloeden. Anderzijds bepaalt de munt waarin het onderliggend effect noteert of het meeste van haar omzet in realiseert, onrechtstreeks de waarde van de warrantpremie.
- Risico classificatie door de Beursvennootschap: Risico klasse 5

FINANCIËLE VERRICHTING: Wisseltermijncontract

Omschrijving

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

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

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

Risico's

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

FINANCIËLE MARKT: Gereguleerde markt

Omschrijving

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

Risico's

- Limietprijs:
De transactieprijs wordt bepaald door vraag en aanbod. Door geen limietkoers op te geven, loopt men het risico transactieverplichtingen aan te gaan tegen fors afwijkende prijs dan wat een Cliënt aanvankelijk in gedachten had.
- Liquiditeit:

Niet alle effecten worden op een gereguleerde markt even courant verhandeld. Financiële instrumenten waarvan het gemiddelde, dagelijks verhandelde volume beperkt is, kunnen problemen scheppen qua koersvolatiliteit en qua mogelijkheid tot volledige uitvoering.

FINANCIELE MARKT: Multilateral Trading Facility

Omschrijving

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

Risico's

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

FINANCIELE MARKT: Niet-gereguleerde markt

Omschrijving

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

Risico's

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

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