



INFORMATIENOTA BETREFFENDE DE RISICO'S VERBONDEN AAN FINANCIËLE INSTRUMENTEN

NIRF

Ed. 01'18

Dit document heeft tot doel bijkomende informatie te verstrekken over de kenmerken en risico's die verbonden zijn aan de financiële instrumenten waarin de cliënt kan beleggen. Als de cliënt meer informatie wenst over een bepaald instrument, raden we hem aan contact op te nemen met zijn adviseur.

Dit document geeft geen gedetailleerde beschrijving van de fiscale en juridische gevolgen van transacties met financiële instrumenten.

We verzoeken cliënten die hierover advies op maat wensen om contact op te nemen met een specialist.

I. BASISRISICO'S

Deze risico's gelden voor elk type belegging. Al naargelang het financiële instrument kunnen echter een of meer van de hieronder beschreven risico's optreden, zodat het globale niveau van het risico wordt verhoogd. De Bank vestigt meer bepaald de aandacht van de particuliere cliënt op de in dit document beschreven risico's, omdat hij niet over dezelfde ervaring, kennis en expertise beschikt als een professionele cliënt of in aanmerking komende tegenpartij.

1) Conjunctuurrisico

Wijzigingen in de activiteit van een markteconomie beïnvloeden altijd de koersevolutie van financiële instrumenten en wisselkoersen. De koersen schommelen ongeveer volgens het ritme van de krimp- en groeifasen van de economie. De duur en de omvang van deze de krimp- en groeicycli verschillen, evenals hun impact op de verschillende economische sectoren. De conjunctuurcyclus kan bovendien van land tot land verschillen.

Wanneer bij een beleggingsbeslissing geen rekening wordt gehouden met de evolutie van de conjunctuur of wanneer ze verkeerd wordt ingeschat, kan dit tot verliezen leiden. Het is met name belangrijk om rekening te houden met de impact van de conjunctuurcyclus op de koersevolutie van de beleggingsproducten.

De prestaties van een financieel instrument uit het verleden mogen dan ook niet als een garantie voor toekomstige prestaties van dit instrument worden beschouwd. Waardeverliezen, en dus verliezen voor de belegger, zijn altijd mogelijk.

Daarom moet een belegger altijd controleren of zijn beleggingen overeenstemmen met de conjunctuur en indien nodig de spreiding ervan aanpassen.

2) Inflatierisico

De belegger kan financieel verlies lijden met zijn beleggingen wanneer de munt in waarde daalt. Een dergelijk waardeverlies kan de reële waarde van het bestaande vermogen beïnvloeden, evenals het reële rendement dat uit dit vermogen kan worden verkregen. Men dient zich op de reële rendementen te baseren, namelijk het verschil tussen de rentevoet en het inflatiepercentage voor vastrentende producten.

De belegger is dus blootgesteld aan een verlies van waarde van het effectief geïnvesteerde kapitaal wanneer de inflatie hoger is dan het door de financiële instrumenten gegenereerde rendement (winst in kapitaal en interesten).

3) Volatilitetsrisico

Het volatilitetsrisico is de waarschijnlijkheid dat de koers van een belegging met variabel rendement onderhevig is aan schommelingen die de waarde van de belegging kunnen doen stijgen of dalen. Als de koers daalt, leidt dit tot een waardevermindering voor de belegger, als de koers stijgt, leidt dit tot een waardevermeerdering.

Met name irrationele factoren kunnen de algemene koersontwikkeling beïnvloeden, zoals trends, meningen of geruchten die tot aanzienlijke koersdalingen kunnen leiden hoewel de financiële situatie en de vooruitzichten van de betrokken ondernemingen niet ongunstig zijn geëvolueerd.

Bovendien hebben wijzigingen in de activiteit van een markteconomie altijd gevolgen voor de koersevolutie van effecten. De koersen schommelen volgens het ritme van de krimp- en groeifasen van de economie. De duur en de omvang van deze de krimp- en groeicycli verschillen, evenals hun impact op de verschillende economische sectoren. De conjunctuurcyclus kan bovendien van land tot land verschillen. Wanneer bij een beleggingsbeslissing geen rekening wordt gehouden met de evolutie van de conjunctuur of wanneer ze verkeerd wordt ingeschat, kan dit tot verliezen leiden. Het is met name belangrijk om rekening te houden met de impact van de conjunctuurcyclus op de evolutie van de koersen.

4) Landenrisico

Het is mogelijk dat een buitenlandse schuldenaar, hoewel hij solvabel is, niet in staat is interesten of schulden te betalen op de vervaldatum, of zelfs geheel in gebreke blijft, omdat er bijvoorbeeld vanwege een economische, politieke of maatschappelijke instabiliteit in het betrokken land geen transfer van geldmiddelen mogelijk of beschikbaar is.

Ook kunnen betalingen waarop de belegger recht heeft mogelijk niet worden uitgevoerd bij gebrek aan deviezen of beperkingen in verband met geldtransfers naar het buitenland. Wat financiële instrumenten betreft die in een vreemde munt zijn uitgegeven, is het mogelijk dat de belegger betalingen ontvangt in een munt die vanwege wisselbeperkingen niet meer kan worden geconverteerd. Ook wanneer er geen crisis is, kan overigens de tussenkomst van de staat in bepaalde sectoren van de economie (bv. nationalisering) de waarde van de tegoeden van de beleggers beïnvloeden. In sommige extreme gevallen kunnen de tegoeden van beleggers soms worden aangeslagen of beheerd door de plaatselijke autoriteiten of kunnen de rechten van de beleggers worden beperkt. In principe bestaan er geen middelen om zich tegen een dergelijk risico te beschermen. De ratings per land die in de financiële pers worden gepubliceerd, kunnen in dit opzicht wel nuttige indicaties zijn voor de beleggers. En tot slot kan de instabiliteit van de politieke en/of economische en/of maatschappelijke situatie van bepaalde landen tot snelle koersschommelingen leiden.

5) Wisselkoersrisico

De koersen van de verschillende munten schommelen ten opzichte van elkaar, waardoor er een wisselkoersrisico ontstaat wanneer een belegger financiële instrumenten aanhoudt die in een vreemde munt zijn uitgedrukt. Naargelang van de wisselkoersen kan eenzelfde belegging winst opleveren of verlies veroorzaken. Wanneer de activiteiten van ondernemingen in min of meerdere mate met de wisselkoersen verbonden zijn, kan de evolutie van deze koersen overigens een impact hebben op de waarde van de financiële instrumenten die deze ondernemingen uitgeven. De belangrijkste elementen die de valutakoersen van een land beïnvloeden, zijn onder meer het inflatiecijfer van het land, de verschillen in de rentevoeten ten opzichte van het buitenland, de perceptie van de conjunctuurevolutie, de politieke toestand in de wereld en de veiligheid van de belegging. Daarnaast kunnen ook gebeurtenissen van psychologische aard, zoals een vertrouwenscrisis bij de politieke leiders, de munt van een land verzwakken.

6) Liquiditeitsrisico

Liquiditeit is de mogelijkheid voor een belegger om de financiële instrumenten die hij bezit op elk moment tegen hun marktwaarde te verkopen.

Als er een tekort aan liquiditeit is in de markt, loopt een belegger dus het risico dat hij zijn financiële instrumenten niet tegen de marktprijs kan verkopen. In principe moeten we een onderscheid maken tussen een tekort aan liquiditeit als gevolg van het spel van vraag en aanbod, en een gebrek aan liquiditeit dat verband houdt met de inherente kenmerken van het financiële instrument of de marktgebruiken.

Een tekort aan liquiditeit als gevolg van het spel van vraag en aanbod ontstaat wanneer er uitsluitend of bijna uitsluitend aanbod (verkoperskoers) is van, of uitsluitend of bijna uitsluitend vraag (koperskoers) is naar een financieel instrument tegen een bepaalde koers. In die omstandigheden kan een aan- of verkoopcontract niet onmiddellijk en/of slechts gedeeltelijk (gedeeltelijke uitvoering) en/of tegen ongunstige voorwaarden worden uitgevoerd. Bovendien kunnen er hogere transactiekosten worden aangerekend.

Een tekort aan liquiditeit als gevolg van de inherente kenmerken van een financieel instrument of de marktgebruiken doet zich bijvoorbeeld voor in geval van een lange overschrijvingsprocedure bij transacties met aandelen op naam, lange uitvoeringstermijnen wegens marktgebruiken of andere handelsbeperkingen, een behoefte aan liquiditeit op korte termijn die niet door de verkoop van financiële instrumenten kan worden gedekt of lange aankondigingsperiodes vooraleer tot een transactie kan worden overgegaan, wat met name bij alternatieve fondsen het geval kan zijn.

7) Psychologische risico's

Irrationale factoren kunnen de algemene koersontwikkeling beïnvloeden, zoals trends, meningen of geruchten die tot aanzienlijke koersdalingen kunnen leiden hoewel de financiële situatie en de vooruitzichten van de betrokken ondernemingen niet ongunstig zijn geëvolueerd.

8) Risico van gebrek aan inkomsten of terugbetalingsrisico

Het risico van gebrek aan inkomsten is de mogelijkheid dat de belegger geen inkomsten uit zijn belegging haalt. Het resultaat is een absoluut verlies gezien de inflatie en een relatief verlies in vergelijking met een renderende belegging (opportuniteitskost genoemd). Het terugbetalingsrisico is de mogelijkheid dat de belegger zijn initiële inbreng niet volledig terugkrijgt op de vervaldatum of op het ogenblik waarop hij uit de belegging stapt (schommeling van de financiële markten). De belegger loopt dus een risico dat hij zijn belegging niet volledig terugkrijgt.

9) Kredietrisico

Aankopen van financiële instrumenten die met krediet worden gefinancierd, houden diverse bijkomende risico's in. Enerzijds kunnen er aanvullende waarborgen worden geëist, soms op zeer korte termijn, in geval van overschrijding van het krediet als gevolg van de koersontwikkeling van de in onderpand gegeven tegoeden. Als de belegger deze waarborgen niet kan leveren, kan de Bank genoodzaakt zijn om de in bewaring gegeven financiële instrumenten op een ongunstig moment te verkopen. Anderzijds kan het bij een ongunstige koersontwikkeling geleden verlies groter zijn dan de initiële belegging. Koersschommelingen van in onderpand gegeven financiële instrumenten kunnen de aflossingscapaciteit van leningen negatief beïnvloeden.

We mogen niet vergeten dat het hefboomeffect dat door de aankoop van financiële instrumenten op krediet ontstaat, de gevoeligheid voor koersschommelingen verhoogt. Dit betekent dat de winsten hoger kunnen zijn, maar dat er ook grotere verliezen kunnen worden geleden. De risico's die met dergelijke aankopen verbonden zijn, nemen toe naarmate het hefboomeffect groter is. De verplichting om het krediet terug te betalen staat los van de evolutie van de waarde van de via het krediet verworven middelen. De cliënt kan dus niet alleen zijn initieel kapitaal verliezen, maar moet mogelijk ook zijn schulden aanzuiveren met andere tegoeden dan die welke hij bij de Bank bezit.

Tot slot kan het rendement van de met het krediet aangekochte waarden lager zijn dan de debetinterest die op het krediet moet worden betaald en kan dit de inkomsten bijkomend belasten.

10) Renterisico

In het algemeen kan een schommeling van de rentevoeten op korte of lange termijn uitgesproken negatieve gevolgen hebben voor de waardering van financiële instrumenten.

11) Risico met betrekking tot de solvabiliteit van de emittent of het afwikkelings- en verrekeningssysteem

Als gevolg van de insolabiliteit van de emittent van financiële instrumenten of van het afwikkelings- en verrekeningssysteem waarmee deze instrumenten worden verhandeld, kan de belegger de belegde bedragen geheel of gedeeltelijk verliezen.

12) Bijkomende risico's in de groeimarkten

Groeimarkten zijn markten in landen met een gemiddeld tot zwak inkomen per inwoner volgens de definitie van de Wereldbank. Concreet gaat het om markten in landen die een zekere mate van politieke instabiliteit vertonen, waarvan de markten en de economische groei moeilijker voorspelbaar zijn, waar de financiële markt nog in ontwikkeling is en de economie niet welvarend is. Een groot aantal markten in Latijns-Amerika, Oost-Europa en enkele Aziatische landen beantwoorden aan deze definitie.

In het algemeen zijn de bovenvermelde risico's groter in deze markten.

Zo hebben politieke of economische wijzigingen (bv. inflatie, wisselkoers) een grotere invloed op de waarde van de beleggingen in groeimarkten dan in andere landen. Groeimarkten lijden vaak ook sterker en langduriger onder natuurrampen of oorlogssituaties.

Bovendien hebben groeimarkten dikwijls een minder uitgebreide regelgeving voor de vereffening of verrekening van transacties, zodat er vaker fouten optreden in de boekhoudkundige verwerking of bij de levering van de instrumenten.

Tot slot zijn het prudentiële toezicht op deze markten en de regels in verband met de bescherming van de beleggers vaak zwak.

13) Ander basisrisico's

a) *Risico's die verbonden zijn aan de informatie*

Hiermee wordt het risico bedoeld dat verbonden is met ongunstige beleggingskeuzes als gevolg van een gebrek aan informatie, onvolledige of onjuiste informatie. Dit kan zich voordoen wanneer de belegger zich op weinig betrouwbare bronnen baseert, de verstrekte informatie niet goed heeft begrepen of er fouten zijn geweest in de communicatie.

b) *Risico's verbonden aan het doorgeven van een order*

Wanneer hij een order plaatst, moet de belegger aan de Bank bepaalde gegevens bezorgen die nodig zijn voor de uitvoering ervan (instrument, type order, volume, uitvoeringsdatum enz.). Hoe nauwkeuriger de order is, des te kleiner is het risico op fouten bij het doorgeven van de order.

c) *Risico's verbonden aan de transactiekosten*

De Bank, maar ook andere nationale of buitenlandse tussenpersonen, kunnen betrokken zijn bij de uitvoering van een order (bv. makelaars) en in dat geval worden de kosten en commissies van deze personen aangerekend aan de belegger. Een belegging wordt pas rendabel nadat al deze kosten zijn gedekt.

II. SPECIFIEKE RISICO'S VERBONDEN MET BELEGGINGEN

1) Termijndeposito's

Dit zijn deposito's van contanten die op een vaste datum en tegen een vooraf vastgestelde rentevoet rente opleveren. Afhankelijk van de marktvoorwaarden kunnen deze producten een hoger rendement opleveren dan de andere vastrentende producten.

Ze zijn echter voornamelijk blootgesteld aan het hierboven beschreven inflatie-, wisselkoers-, rente- en tegenpartijrisico.

Kenmerken:

- Rendement: betaling van rente;
- Looptijd: korte termijn (< 4 jaar), middellange termijn (4-8 jaar) of lange termijn (> 8 jaar);
- Rente: de rente is afhankelijk van de modaliteiten van elk deposito; bijvoorbeeld een vaste rente tijdens de volledige looptijd of een variabele rente die vaak is afgestemd op de rentevoeten op de financiële markten (bv. LIBOR of EURIBOR).

Risico's:

Deze producten zijn voornamelijk blootgesteld aan het inflatie-, wisselkoers-, rente- en tegenpartijrisico zoals beschreven in Deel I hierboven.

2) Obligaties

Obligaties zijn verhandelbare effecten op naam of aan toonder die handelsvennootschappen of openbare instanties uitgeven voor hun geldleners en waarvan de nominale waarde bij de uitgifte overeenstemt met een gedeelte van het totale geleende bedrag. Er zijn obligaties met vaste rente en obligaties met variabele rente. De looptijd en terugbetalingswijze worden vooraf vastgelegd. Bepaalde gestructureerde producten nemen de juridische vorm aan van een obligatie. De koper van een obligatie (de schuldeiser) beschikt over een vorderingsrecht ten opzichte van de emittent (de schuldenaar).

Kenmerken:

- Rendement: rentebetalingen, waardevermeerdering mogelijk;
- Looptijd: korte termijn (< 4 jaar), middellange termijn (4-8 jaar) of lange termijn (> 8 jaar);
- Munt: nationale munt van de belegger of buitenlandse munt. Er kan voorzien zijn dat de terugbetaling van de hoofdsom en de betaling van de rente in verschillende munten gebeuren. In dat geval kan de obligatie gekoppeld zijn aan een optie om het wisselkoersrisico te beperken;
- Vorm: individuele effecten met een vastgelegde nominale waarde (die kunnen worden geleverd aan de beleggers) of gezamenlijk vertegenwoordigd door een algemeen certificaat dat bij een depothoudende bank in bewaring wordt gegeven;
- Uitgiftewaarde: a pari (100% van de nominale waarde), onder pari (uitgifteprijs lager dan de nominale waarde) of boven pari (uitgifteprijs hoger dan de nominale waarde);
- Uitgifteplaats: dit kan de binnenlandse markt van de belegger zijn maar ook een buitenlandse markt;
- Terugbetaling: op vooraf vastgestelde data; tenzij anders overeengekomen, worden de leningen terugbetaald hetzij op de vervaldag van de obligatie, hetzij in annuïteiten, hetzij op verschillende data door loting of op niet vooraf vastgestelde data;
- Rente: de rente is afhankelijk van de modaliteiten van de lening; bijvoorbeeld een vaste rente tijdens de volledige looptijd of een variabele rente die vaak is afgestemd op de rentevoeten op de financiële markten (bv.: LIBOR of EURIBOR);
- Type cliënt: particuliere en professionele cliënten;
- Achterstelling: als de emittent in gebreke blijft, zal een achtergestelde obligatie worden terugbetaald na de gewone of senior obligaties, afhankelijk van het geld dat ter beschikking blijft. In ruil hiervoor zal het rendement van dit type instrument hoger zijn dan dat van gewone of senior obligaties.

Risico's:

a) *Insolvabiliteitsrisico*

De emittent kan tijdelijk of definitief insolvent zijn, waardoor hij niet in staat is om de rente te betalen of de lening terug te betalen. In geval van insolventie van de emittent kan de belegger dus niet alleen een deel van de inkomsten (niet-betaling van de rente) maar ook kapitaal verliezen. De solvabiliteit van een emittent kan wijzigen als gevolg van de algemene evolutie van de economie of wijzigingen in de onderneming en/of de activiteitssector van de emittent tijdens de looptijd van de lening. Het risico van insolventie kan groter of kleiner zijn al naargelang de obligatie is uitgegeven door een overheid of een bedrijf. Het risico is groter naarmate de rating van het bedrijf lager is. Dit kan met name te wijten zijn aan conjuncturele veranderingen, wijzigingen met betrekking tot de onderneming, in de activiteitssector en/of in het betreffende land, evenals aan politieke ontwikkelingen die belangrijke economische gevolgen kunnen hebben.

Dit risico varieert naargelang de obligaties zijn uitgegeven door een overheidsinstantie of een private instelling. Het is ook afhankelijk van de nationaliteit van de overheidsinstantie die de obligatie uitgeeft of van het type en de activiteitssector van de private instelling die de obligaties heeft uitgegeven en meer in het algemeen van de financiële betrouwbaarheid van deze laatste. Een aantasting van de solvabiliteit van de emittent heeft ongunstige gevolgen voor de koersontwikkeling van de betrokken financiële instrumenten.

b) *Renterisico*

De relatieve onzekerheid over de evolutie van de rentevoeten heeft tot gevolg dat de koper van een vastrentend effect is blootgesteld aan een koersdalingsrisico wanneer de rentevoeten stijgen. De gevoeligheid van obligaties voor een evolutie van de rentevoeten hangt met name af van de resterende looptijd en van het nominale niveau van de rente.

c) *Risico van vervroegde terugbetaling*

De emittent van een obligatie heeft de mogelijkheid om te zijnen gunste een recht op vervroegde terugbetaling te voorzien, waarvan hij met name gebruik kan maken in geval van een daling van de rentevoeten in de markt. Een dergelijke vervroegde terugbetaling kan het verwachte rendement wijzigen.

d) *Risico van obligaties die door loting worden afgelost*

Leningen die door loting kunnen worden afgelost en waarvan de looptijd dus moeilijk te voorzien is, kunnen tot onvoorspelbare wijzigingen in het verwachte rendement van een obligatie leiden.

e) *Risico verbonden aan het land van uitgifte*

Een obligatie die op een buitenlandse markt is uitgegeven, is in principe onderworpen aan de wetgeving van het land van uitgifte. De belegger moet zich dan ook informeren over de impact die de toepassing van deze buitenlandse wetgeving op zijn rechten heeft.

f) *Specifieke risico's van sommige obligaties*

Aan sommige soorten obligaties zijn bijkomende risico's verbonden: bijvoorbeeld aan Floating Rate Notes, Reverse Floating Rate Notes, Zero Coupon, obligaties in vreemde valuta, converteerbare obligaties, indexobligaties of optie-obligaties, achtergestelde obligaties enz. Voor dit soort obligaties wordt de belegger verzocht de in het prospectus vermelde risico's te raadplegen en deze effecten niet aan te kopen alvorens hij alle risico's heeft afgewogen.

De belegger dient zich over de specifieke risico's van elke obligatie te informeren door met name het prospectus te raadplegen dat kosteloos ter beschikking wordt gesteld van het publiek volgens de in het prospectus voorziene modaliteiten.

De onderstaande toelichtingen bieden slechts een overzicht van de bijkomende risico's in verband met deze specifieke obligaties.

Floating rate obligaties kunnen verschillende vormen aannemen, bijvoorbeeld:

- Floor floater obligaties, waarvoor een minimumrente is gewaarborgd. Als de som van de referentierente en de marge lager is dan een bepaald niveau, ontvangt de belegger een rente die minstens gelijk is aan de vastgelegde minimumrente. Cap floater obligaties zijn obligaties waarvan de rente die de belegger kan ontvangen, beperkt is tot een vooraf vastgelegd maximum. Bij deze obligaties is het onmogelijk om het effectieve rendement bij de uitgifte te voorspellen aangezien dit afhangt van de evolutie van de marktrente.

Voor sommige obligaties met variabele rente kan bepaald worden dat de rentevoet in de tegenovergestelde richting van de marktrente beweegt (reverse floating rate obligaties). Voor deze obligaties op middellange of lange termijn wordt de aan de belegger verschuldigde rente berekend op basis van het verschil tussen een vaste rentevoet en een referentierentevoet (bv. 16% min LIBOR). Dit betekent dat de aan de belegger uitbetaalde bedragen stijgen als de referentierentevoet daalt. De koers van deze obligaties is doorgaans onderhevig aan grotere marktschommelingen dan die van vastrentende obligaties met dezelfde looptijd.

Er zijn ook converteerbare floating rate obligaties die de belegger of de emittent (al naargelang de uitgiftevoorwaarden van de obligaties) het recht geven om de obligatie om te zetten in een klassieke obligatie met vaste rente. Als de emittent zich dit recht voorbehoudt, kan het rendement van de obligatie lager uitvallen dan de belegger had verwacht.

- Voor obligaties van het type zero bonds wordt geen coupon uitbetaald. In plaats van een periodieke rente ontvangt de belegger het verschil tussen de aflossingskoers en de uitgiftekoers (bovenop de terugbetaling van het kapitaal). Dergelijke obligaties worden over het algemeen onder pari uitgegeven en a pari terugbetaald. De grootte van de korting die aldus aan de belegger wordt toegekend, hangt af van de looptijd van de obligatie, de solvabiliteit van de ontleners en de algemeen geldende rentevoeten op de markten. Dergelijke obligaties geven dus recht op de betaling van een eenmalig bedrag op een datum in de toekomst als de obligatie tot het einde van de looptijd wordt aangehouden (dit kan andere fiscale gevolgen hebben, afhankelijk van het land). Worden ze echter voor het einde van de looptijd verkocht, dan ontvangt de belegger slechts de verkoopprijs van de obligaties.

Als de marktrente stijgt, zal de waarde van deze obligaties dus sterker dalen dan die van identieke obligaties met dezelfde looptijd.

Bij achtergestelde obligaties hebben beleggers er belang bij zich te informeren over de rangorde van de obligaties ten opzichte van de andere obligaties van de emittent, want in geval van faillissement van de emittent kunnen deze obligaties pas worden terugbetaald nadat alle schuldeisers met een hogere rangorde (bevoorrechte obligaties en pari passu) zijn terugbetaald.

- **Converteerbare obligaties/obligaties met warrant:** In dit geval krijgt de belegger het recht om zijn obligaties op een bepaalde datum of gedurende een bepaalde periode in te wisselen tegen aandelen van de emittent tegen een vooraf vastgestelde koers. Meestal is er een minimale blokkeringsperiode tijdens dewelke de belegger zijn conversierecht niet mag uitoefenen. Als de belegger het conversierecht niet uitoefent, blijven de obligaties vastrentende obligaties die op het einde van de looptijd a pari worden terugbetaald. Door het bestaan van het conversierecht geeft dit type obligaties recht op rentebetalingen tegen een lagere rentevoet dan de rentevoet die voor gewone obligaties geldt. De waarde van deze obligaties hangt voornamelijk af van de waarde van de onderliggende aandelen. Als de prijs van de aandelen zakt, zal ook de waarde van de obligatie dalen. Het risico dat de waarde van de obligatie daalt, is dus groter dan bij obligaties zonder conversierecht (maar meestal kleiner dan het risico op verlies bij een rechtstreekse belegging in de betrokken aandelen). Er bestaan ook obligaties die de belegger het recht geven om in te tekenen op aandelen van de emittent, bovenop de obligaties en niet als alternatief. Het intekenrecht van de belegger wordt gematerialiseerd in een certificaat (warrant) dat van de obligatie kan worden losgemaakt. Dat certificaat kan afzonderlijk worden verhandeld. De belegger kan op voorlegging van dit certificaat en onder vooraf bepaalde voorwaarden intekenen op aandelen van de emittent van de obligatie. De belegger behoudt bovendien de obligatie tot het einde van de looptijd. Zoals in het geval van obligaties met conversierecht zijn de periodieke rentebetalingen meestal laag. De waarde van dergelijke obligaties, als ze vergezeld zijn van het certificaat, hangt bovendien ook af van de waarde van de onderliggende aandelen. Als ze niet vergezeld zijn van het certificaat, zijn dit klassieke obligaties en hangt hun waarde voornamelijk af van de marktrente.

g) *Liquiditeitsrisico*

Obligaties worden grotendeels onderhands verhandeld (OTC – over-the-counter). De omvang van de uitgifte geeft een eerste indicatie over de liquiditeit van de obligatie. Andere factoren kunnen de liquiditeit eveneens beïnvloeden (nationaliteit, achterstelling, rating enz.). In geval van marktstress kan de liquiditeit tijdelijk afnemen in de obligatiemarkt en dit komt tot uiting in een verbreding van de spread “aankoop/verkoop” (Bid/Ask).

h) *Risico van totaal verlies van de belegging*

Wanneer de emittent in gebreke blijft, kan dit de niet-betaling van de coupons tot gevolg hebben, maar ook de niet-terugbetaling van het belegde bedrag.

i) *Werking en prestaties*

De obligatiekoersen schommelen afhankelijk van de evolutie van de rentevoeten. Als de rente daalt, stijgt de koers van de obligaties en omgekeerd. Hoe langer de looptijd, hoe gevoeliger de obligatie is voor de stijging en daling van de rentevoeten. Voorbeeld van een obligatie op 10 jaar uitgegeven door de Duitse overheid:

- Een stijging van de rente met 100 basispunten zou de koers van de obligatie in theorie met 9,10% doen dalen.
- Een daling van de rente met 100 basispunten zou de koers van de obligatie in theorie met 9,97% doen stijgen.

De rentecomponent gaat gepaard met de overeenkomstige kredietsspread voor bedrijven die obligaties uitgeven. De kredietsspread is het rendementsverschil tussen een bedrijfsobligatie en een zogenoemde “risicoloze” obligatie met dezelfde looptijd. De emittent die als “risicoloos” wordt beschouwd, zal Duitsland zijn voor het in EUR genoteerde gedeelte en de Verenigde Staten voor het in USD genoteerde gedeelte. Naast het renterisico is de koers van een bedrijfsobligatie onderworpen aan de bewegingen van de kredietsspreads. Een stijging van de kredietsspreads zal de koers van de bedrijfsobligaties doen dalen en omgekeerd.

3) Aandelen

Een aandeel is een titel op naam of aan toonder die aan de aandeelhouder wordt afgeleverd als bewijs van zijn rechten in een vennootschap. Een aandeel vertegenwoordigt een deel van het maatschappelijk kapitaal in een zogenaamde kapitaalvennootschap.

Kenmerken:

- Rendement: dividenden en koersstijgingen zijn mogelijk;
- Aandeelhoudersrechten: geld- en deelnemingsrechten; deze rechten worden bepaald door de wet en de statuten van de uitgevende vennootschap;
- Overdracht van aandelen: behoudens andersluidende wettelijke bepalingen gebeurt de overdracht van aandelen aan toonder in principe zonder bijzondere formaliteiten, terwijl er voor aandelen op naam vaak beperkingen gelden;
- Type cliënt: particuliere en professionele cliënten.

Risico's:

a) *Ondernemingsrisico*

De koper van aandelen is geen schuldeiser, maar iemand die kapitaal inbrengt en dus mede-eigenaar wordt van de kapitaalvennootschap. Hij neemt bijgevolg deel aan de ontwikkeling van de vennootschap en aan de ermee verbonden kansen en risico's, wat onverwachte evoluties van de waarde van de belegging met zich kan meebrengen. In het uiterste geval kan de uitgevende vennootschap failliet gaan met het volledige verlies van de belegde bedragen tot gevolg.

b) *Koersrisico*

De koers van aandelen kan aan onvoorspelbare schommelingen onderhevig zijn, zodat er een risico op verlies bestaat. Koersstijgingen of -dalingen op korte, middellange of lange termijn wisselen elkaar af en het is onmogelijk om de duur van deze cycli te bepalen.

In principe moet er een onderscheid worden gemaakt tussen het algemene marktrisico en het specifieke risico dat verbonden is met de onderneming. Deze twee risico's beïnvloeden de evolutie van de aandelenkoers.

c) *Dividendrisico*

Het dividend van een aandeel wordt voornamelijk bepaald door de winst die de uitgevende vennootschap heeft gemaakt. In geval van geringe winst of van verlies, kan het dividend laag zijn, of wordt er mogelijk geen dividend uitbetaald.

d) *Liquiditeitsrisico*

Het liquiditeitsrisico van aandelen hangt af van het volume van de transacties en het deel van het kapitaal dat niet in handen is van strategische beleggers. Hoe groter de beurskapitalisatie van de onderneming is, hoe liquider de markt van haar aandelen meestal zal zijn. De markten kunnen soms illiquide worden als er een sterk onevenwicht is tussen vraag en aanbod: als het aanbod krimpt, stijgen de koersen en omgekeerd.

e) *Risico van totaal verlies van de belegging*

Als de onderneming failliet gaat, delen de aandeelhouders in het verlies en kunnen ze zelfs hun volledige belegging verliezen.

f) *Werking en prestaties*

De koers van een aandeel hangt af van interne en externe factoren: behaalde en verwachte resultaten, actualiteit van de onderneming en de sector, dividendbeleid en beleid voor de inkoop van eigen aandelen, politieke gebeurtenissen, juridische evolutie en irrationele elementen die de beursontwikkelingen kunnen beïnvloeden.

In geval van positieve ontwikkelingen kunnen de aandeelhouders van een koersstijging en een eventuele uitkering aan de aandeelhouders profiteren.

In het omgekeerde geval, als er problemen zijn, kan het aandeel in waarde dalen en kan de onderneming beslissen haar uitkeringsbeleid aan te passen.

4) **Couponobligaties**

De couponobligaties vertegenwoordigen patrimoniale rechten zoals beschreven in de voorwaarden van deze obligaties. Het gaat meestal om schuldvorderingen met een nominale waarde die recht geven op deelname in de winst.

In principe moet er een onderscheid worden gemaakt tussen De couponobligaties met een vaste of variabele uitkering en "De couponobligaties met een optie- of conversierecht.

Risico's:

a) *Risico van niet-uitkering of vermindering van de terugbetaling*

Als de onderneming die de obligatie heeft uitgegeven verlies lijdt, bestaat het risico dat er geen rente wordt uitgekeerd wanneer er een minimumrente werd vastgesteld, evenals het risico van een verminderde terugbetaling van de hoofdsom.

b) *Insolvabiliteitsrisico*

Als de onderneming die de obligatie heeft uitgegeven failliet gaat, bestaat het risico dat het volledige belegde bedrag verloren gaat.

5) **Beleggingsfondsen**

Een beleggingsfonds is een vennootschap of een georganiseerde onverdeeldheid die het geld van een bepaald aantal beleggers samenbrengt met het doel dit te beleggen in diverse tegoeden volgens het principe van de risicospreiding, en om haar aandeelhouders of deelnemers te laten delen in de bij het beheer van hun tegoeden verkregen resultaten.

Kenmerken:

- Open fondsen: in een open fonds is het aantal aandelen en dus het aantal deelnemers niet a priori vast te stellen. Het fonds kan nieuwe aandelen uitgeven of reeds uitgegeven aandelen terugkopen. Tegenover de belegger is het fonds verplicht de aandelen tegen de overeengekomen koopprijs en in overeenstemming met de contractuele bepalingen op kosten van het fonds terug te kopen.
- Gesloten fondsen: in een gesloten fonds is de uitgifte beperkt tot een bepaald aantal aandelen. In tegenstelling tot wat bij open fondsen het geval is, is het fonds niet verplicht de aandelen terug te kopen. De aandelen kunnen alleen aan derden of desgevallend op de beurs worden verkocht. De verkregen prijs wordt bepaald volgens de wet van vraag en aanbod.
- Type cliënt: Sommige deelbewijzen van icb's zijn voorbehouden voor specifieke categorieën beleggers, bv. professionele beleggers of in aanmerking komende tegenpartijen. Een particuliere cliënt zal dus in principe niet in deze icb's kunnen beleggen.

Risico's:

De belegger dient zich in het algemeen te informeren over de specifieke risico's van elk fonds, onder meer door het prospectus van het fonds te raadplegen. Het prospectus wordt aan het publiek ter beschikking gesteld volgens de onderstaande modaliteiten:

De belegger dient zich te informeren over de specifieke risico's van elk fonds door met name het prospectus en de eventuele KIID van het fonds te raadplegen. Het prospectus en de KIID van de beleggingsfondsen worden kosteloos ter beschikking gesteld van het publiek volgens de in het prospectus van de betrokken beleggingsfondsen vermelde modaliteiten.

a) *Beheersrisico*

Aangezien het rendement van de beleggingen van een beleggingsfonds onder meer afhangt van de bekwaamheid van de beheerders en de kwaliteit van hun beslissingen, kunnen beoordelingsfouten bij het beheer van een fonds tot verlies of waardevermindering leiden.

b) *Risico van sterke koersdaling van de deelbewijzen*

Deelbewijzen van beleggingsfondsen zijn onderworpen aan het risico van een koersdaling aangezien deze dalingen een overeenkomstige waardevermindering weerspiegelen van de effecten of deviezen die de tegoeden van het fonds uitmaken onder voor het overige gelijk blijvende omstandigheden. Hoe grotere de spreiding van de beleggingen, des te lager is het risico op verliezen. Omgekeerd zullen de risico's groter zijn bij meer gespecialiseerde en minder gediversifieerde beleggingen van het fonds. De belegger dient dus aandacht te besteden aan de algemene en specifieke risico's die aan de financiële instrumenten en deviezen van het fonds verbonden zijn. De belegger dient zich te informeren over de specifieke risico's van elk fonds, onder meer door het prospectus van het fonds te raadplegen.

Het prospectus en de KIID van de beleggingsfondsen worden kosteloos ter beschikking gesteld van het publiek volgens de in het prospectus van de betrokken beleggingsfondsen vermelde modaliteiten.

c) *Risico van totaal verlies van de belegging*

Beleggingsfondsen zijn onderworpen aan een koersrisico dat verbonden is met de onderliggende beleggingen en de diversificatie van het fonds.

In geval van marktstress kan de belegger, afhankelijk van de diversificatie binnen het fonds, het gedeelte verliezen dat overeenstemt met de activa van ondernemingen die failliet zijn gegaan of in gebreke blijven.

d) *Liquiditeitsrisico*

Open fondsen kunnen voortdurend activa kopen of verkopen. De liquiditeit van de deelbewijzen zal voornamelijk afhankelijk zijn van de liquiditeit van de onderliggende beleggingen. Gesloten fondsen bieden die flexibiliteit niet en het aantal deelbewijzen in omloop blijft onveranderd. De koers wordt bijgevolg bepaald door de vraag naar en het aanbod van het fonds.

e) *Werking en prestaties*

Het rendement van de beleggingen van een fonds hangt onder meer af van de bekwaamheid van de beheerder en de kwaliteit van zijn beslissingen. Beoordelingsfouten of een omkerende trend in de markten kunnen tot waardeverminderingen leiden.

Vooraleer in een fonds te beleggen dient de belegger het prospectus, het document met essentiële beleggersinformatie, de jaarverslagen, de halfjaarlijkse en maandelijks verslagen te raadplegen. Hij zal er een beschrijving van de essentiële kenmerken en risico's in vinden evenals de kosten verbonden met het beheer van het fonds. Deze kosten zullen uiteraard het rendement beïnvloeden.

6) Afgeleide instrumenten of derivaten

Een derivaat is een financieel instrument waarvan de waarde evolueert afhankelijk van de evolutie van een zogenoemd "onderliggend" (underlying) actief; dat actief kan de prijs van een aandeel zijn, een beursindex, een rentevoet, een munt, de prijs van een grondstof of zelfs een ander derivaat.

Derivaten kunnen worden onderverdeeld in:

- i. transacties met opties, uitgevoerd door professionele cliënten of in aanmerking komende tegenpartijen, die één van de partijen het recht geven, maar ze niet verplichten, om een transactie af te sluiten. Eén partij (die de optie heeft verkocht) gaat een vaste verbintenis aan, terwijl de andere partij (die de optie heeft gekocht) slechts een mogelijkheid verwerft, die ze naar eigen goeddunken al of niet kan uitoefenen;
- ii. termijncontracten, waarbij de partijen een transactie afsluiten die op een vastgestelde datum in de toekomst moeten worden uitgevoerd. Bij termijncontracten verbinden de partijen zich tegenover elkaar tot het uitvoeren van de transactie die ze hebben afgesloten na de overeengekomen termijn.

Transacties met dergelijke producten houden aanzienlijke risico's op verliezen in en kunnen zelfs leiden tot het verlies van het volledige belegde kapitaal. Omdat bij dergelijke transacties tijdens de looptijd van het product margestortingen kunnen worden geëist, moeten de beleggers controleren of ze over voldoende liquiditeiten beschikken voor ze tot dergelijke transacties overgaan.

i. Transacties met opties

Opties zijn afgeleide instrumenten waarvan de waarde evolueert afhankelijk van de evolutie van het onderliggende actief. De partij die een optie koopt, verwerft het recht om het onderliggende actief op een bepaalde vervaldag of gedurende een bepaalde periode te kopen ("call") of te verkopen ("put") tegen een vastgestelde basisprijs en dit tegen betaling van een premie aan zijn tegenpartij, de verkoper van de optie.

De eigenschappen van de optie kunnen gestandaardiseerd zijn of geval per geval worden vastgelegd.

Uitoefendatum: opties die op elk moment tot hun vervaldag kunnen worden uitgeoefend, zijn zogenoemde "Amerikaanse" opties. Opties die enkel op hun vervaldag kunnen worden uitgeoefend, noemen we "Europese" opties. Deze laatste kunnen echter tot hun vervaldag vrij worden verhandeld op de secundaire markt als de markt liquide is;

Uitoefeningsmodaliteiten: er zijn opties met fysieke levering waarbij de koper van een aankooptie (call) recht heeft op de levering van het onderliggende actief tegen betaling van de uitoefenprijs, of de koper van een verkoopoptie (put) het recht heeft om het onderliggende actief aan de verkoper te leveren tegen betaling van de uitoefenprijs door de verkoper. Er zijn ook opties met contante verrekening, in dat geval is het verschil tussen de uitoefenprijs en de marktwaarde van het onderliggende actief verschuldigd op voorwaarde dat de optie "in-the-money" staat;

Optie in-the-money, at-the-money, out-of-the-money: Een aankooptie (call) is "in-the-money" (in het geld, in de koers) wanneer de actuele marktwaarde van het onderliggende actief hoger is dan de uitoefenprijs. Een verkoopoptie (put) is "in-the-money" wanneer de actuele marktwaarde van het onderliggende actief lager is dan de uitoefenprijs. Een aankooptie (call) is out-of-the-money wanneer de actuele marktwaarde van het onderliggende actief lager is dan de uitoefenprijs. Een verkoopoptie (put) is out-of-the-money wanneer de actuele marktwaarde van het onderliggende actief hoger is dan de uitoefenprijs. Wanneer de marktwaarde en de uitoefenprijs identiek zijn, is de optie at-the-money (aan het geld, aan pari).

Initiële en bijkomende marge: tijdens de looptijd van een optie moet de verkoper ofwel een passende hoeveelheid van het onderliggende actief als waarborg geven, ofwel andere waarborgen bieden. De marge wordt bepaald door de bank. De beurs eist een minimummarge voor genoteerde opties. Indien de door de belegger gestorte marge ontoereikend blijkt, heeft de bank het recht om bijkomende waarborgen (bijkomende marge) te vragen, soms op zeer korte termijn;

Looptijd: de looptijd van een optie is de periode vanaf de intekendatum tot aan de vervaldag van het optierecht.

Verband tussen de optie en het onderliggende actief: dit verband geeft aan hoeveel eenheden van het onderliggende actief de optiehouder door het uitoefenen van zijn optierecht kan kopen (call) of verkopen (put);

Uitoefenprijs: de uitoefenprijs komt overeen met de vooraf overeengekomen prijs waartegen de optiehouder de onderliggende waarde bij het uitoefenen van zijn optierecht kan kopen of verkopen;

Hefboomeffect: elke prijswijziging van het onderliggende actief veroorzaakt in principe een verhoudingsgewijs hogere prijswijziging van het optierecht;

Aankoop van een call of een put: de koper van een call optie hoopt dat de prijs van het onderliggende actief tijdens de looptijd van de optie stijgt, zodat de waarde van zijn optierecht stijgt, terwijl de koper van een put optie winst kan maken wanneer de prijs van het onderliggende actief daalt;

Verkoop van een call of een put: de verkoper van een call optie rekent op een daling van de waarde van het onderliggende actief, terwijl de verkoper van een put winst kan maken wanneer de waarde van het onderliggende actief stijgt;

Waarde van de optie: de prijs van een optie hangt af van haar intrinsieke waarde en een aantal andere factoren (time value), meer bepaald de resterende looptijd en de volatiliteit van het onderliggende actief. De time value geeft de waarschijnlijkheid aan dat een optie in-the-money staat. Die waarde is dan ook belangrijker bij optiecontracten met een lange looptijd die betrekking hebben op een zeer volatiel onderliggend actief.

Vorm:

Optiecertificaten (warrants, genoteerde opties): de rechten en plichten die aan de betreffende optie verbonden zijn, worden gewaarborgd door de emittent. Soms zijn ze genoteerd op de beurs.

Traded options: dit zijn gestandaardiseerde opties waarvan de rechten en plichten niet gewaarborgd zijn en die op bepaalde particuliere markten worden verhandeld.

OTC-opties (over-the-counter): deze opties worden buiten de markt of onderhands verhandeld. Hun mate van standaardisering hangt af van de marktgebruiken. Ze kunnen ook gepersonaliseerd zijn, afhankelijk van de behoeften van de beleggers. Dit soort opties is niet genoteerd en wordt zelden gematerialiseerd in de vorm van certificaten.

"Exotische" of "synthetische" opties: ten opzichte van "klassieke" call- en putopties zijn "exotische" of "synthetische" opties onderworpen aan bijkomende voorwaarden of bepalingen.

Hun betalingsstructuren kunnen door geen enkele combinatie van klassieke opties, met of zonder onderliggende activa, worden gerealiseerd. Exotische opties kunnen OTC-opties "op maat" of optiecertificaten zijn. Aangezien het gamma "exotische" of "synthetische" opties vrijwel onbeperkt is, kunnen de risico's die eraan verbonden zijn niet in detail worden beschreven. In het vervolg van de tekst zal de bank enkel de bijkomende risico's van de meest voorkomende "exotische" of "synthetische" opties bespreken. Vooral "exotische" of "synthetische" opties aan te kopen, dient de belegger zich dan ook uitgebreid te informeren over de risico's die ermee verbonden zijn. In het algemeen kan de koersevolutie van een "exotische" of "synthetische" optie, vanwege haar specifieke kenmerken, tijdens de looptijd, aanzienlijk verschillen van die van een klassieke optie.

Informatiedocumenten:

We vestigen bovendien specifiek de aandacht van de beleggers op de informatiedocumenten betreffende de handel in opties die worden uitgegeven door de markten waar deze opties worden verhandeld, en meer bepaald op de volgende documenten:

- “Characteristics and Risks of Standardized Options”, betreffende opties die worden verhandeld op de Chicago Board Options Exchange, beschikbaar op aanvraag bij de Bank en te raadplegen op de website: www.cboe.com;
- “La note d’information (visa COB n° 00-1228 du 4 juillet 2000)”, betreffende opties die worden verhandeld op Euronext MONEP (Marché des Options Négociables de Paris), beschikbaar op aanvraag bij de Bank en te raadplegen op de website: www.monep.fr;
- “Officieel bericht opties en futures”, betreffende opties en futures die worden verhandeld op AEX beschikbaar op aanvraag bij de Bank.

De belegger dient zich over de specifieke risico's van elk afgeleid instrument te informeren door met name het prospectus te raadplegen dat kosteloos ter beschikking wordt gesteld van het publiek volgens de in het prospectus voorziene modaliteiten.

Risico's:

a) *Koersrisico*

Opties worden op of buiten de beurs verhandeld en zijn onderworpen aan de wet van vraag en aanbod. Bij het vaststellen van de optiekoers is het belangrijk te weten of er een voldoende liquide markt voor de optie bestaat en hoe de reële of verwachte koers van de onderliggende waarde zal evolueren. Een call optie verliest in waarde wanneer de koers van het onderliggende actief daalt, terwijl het tegendeel geldt voor een put optie. De koers van een optie wordt niet alleen door de koersschommelingen van het onderliggende actief bepaald, maar ook door een aantal andere factoren zoals de looptijd van de optie of de frequentie en de intensiteit van de koersschommelingen van de onderliggende waarde (volatiliteit). Bijgevolg bestaat het risico dat de waarde van de optie vermindert, ook wanneer de koers van de onderliggende waarde onveranderd blijft.

b) *Risico's verbonden aan het hefboomeffect*

Door het hefboomeffect reageert een optie in principe in verhouding sterker op koersschommelingen van de onderliggende waarde, zodat ze tijdens de looptijd hogere winstkansen genereert, maar tegelijk ook tot grotere verliezen kan leiden. Het met de aankoop van een optie verbonden risico neemt toe met de omvang van het hefboomeffect van de optie.

c) *Risico van totaal verlies van de belegging*

De belegger is blootgesteld aan het verlies van het totaal van de belegde bedragen.

Een aangekochte optie verliest haar volledige waarde na de uitoefenperiode. Als de belegger deze optie niet uitoefent, kan hij zijn belegging volledig verliezen.

Bij de verkoop van een optie ontvangt de belegger een premie, maar kan hij ook een groter verlies leiden, afhankelijk van de prijsevolutie van de onderliggende waarde.

d) *Risico van insolventie van de emittent*

Het risico van insolventie van de emittent is de mogelijkheid dat hij niet meer in staat is zijn verbintenissen na te komen. De kwaliteit van de emittent is erg belangrijk want hij is verantwoordelijk voor de terugbetaling van het initiële kapitaal. Hoe zwakker de financiële en economische situatie van de emittent is, des te groter is het risico dat de belegger niet wordt terugbetaald. Een element dat een antwoord kan bieden op dit probleem is de rating: de beoordeling van het risico, ook notering genoemd, door een onafhankelijk ratingbureau. De rating is geen vast gegeven en kan dus evolueren tijdens de looptijd van het product.

e) *Aankoop van een optie*

De aankoop van een optie is een zeer volatiele belegging en de waarschijnlijkheid dat de optie zonder enige waarde op vervaldag komt, is zeer hoog. In dat geval verliest de belegger het volledige bedrag dat hij voor de aankoop van de premie heeft betaald, plus de commissie. Na de aankoop van een optie heeft de belegger de keuze om zijn positie tot op de vervaldag te handhaven of om een transactie in tegengestelde zin uit te voeren, of, als het om opties van het “Amerikaanse” type gaat, de optie voor de vervaldag uit te oefenen.

Het uitoefenen van een optie kan bestaan uit de contante betaling van het verschil, of in de aankoop of levering van het onderliggende actief. Wanneer het voorwerp van de optie futures-contracten zijn, betekent de uitoefening het innemen van een positie in futures en het aanvaarden van de daaraan verbonden verplichtingen met betrekking tot het aanvullen van de waarborgmarges.

f) *Verkoop van een optie*

De verkoop van een optie houdt meestal een groter risico in dan de aankoop. Want hoewel er een vaste prijs voor de optie is verkregen, kan de verkoper van de optie potentieel onbeperkt verlies lijden.

Wanneer de marktprijs van het onderliggende actief ongunstig evolueert, is de verkoper van de optie verplicht om de waarborgmarges aan te vullen om zijn positie te handhaven. Wanneer de verkochte optie van het “Amerikaanse” type is, kan de verkoper op elk moment verplicht worden om de transactie contant te betalen of het onderliggende actief aan te kopen of te leveren. Wanneer het voorwerp van de verkochte optie futures-contracten zijn, betekent de uitoefening het innemen van een positie in futures en het aanvaarden van de daaraan verbonden verplichtingen met betrekking tot het aanvullen van de waarborgmarges.

Het risico waaraan de verkoper mogelijk is blootgesteld, kan worden verminderd door het innemen van een positie in de onderliggende waarde (effecten, index of andere) die overeenkomt met de waarde die aan de verkochte optie verbonden is.

g) Aankoop van het onderliggende actief bij verkopen vanuit een ongedekte positie

Wie vanuit een ongedekte positie een aankoopoptie verkoopt, is bij het sluiten van de overeenkomst niet in het bezit van het onderliggende actief (verkoop vanuit een ongedekte positie). In het geval van opties met fysieke levering komt het risico op verlies voor de belegger overeen met het verschil tussen de uitoefenprijs waartegen het onderliggende actief zal worden geleverd in geval van uitoefening van het optierecht, en de prijs die hij zal moeten betalen om dit onderliggend actief aan te kopen. In geval van opties met verrekening komt het risico op verlies voor de belegger overeen met het verschil tussen de uitoefenprijs en de marktwaarde van het onderliggende actief.

Aangezien de marktwaarde van het onderliggende actief aanzienlijk hoger kan zijn dan de uitoefenprijs op het ogenblik van de uitoefening van de optie, kan het risico op verlies voor de belegger-verkoper van de optie niet vooraf worden bepaald en is dit, althans in theorie, onbeperkt.

Dat risico is hoger voor de zogenoemde “Amerikaanse” opties, die op elk moment kunnen worden uitgeoefend en dus ook op een ongunstig moment voor de verkoper van de optie.

Een bijkomend risico voor de belegger-verkoper van de optie is dat hij het vereiste onderliggende actief op het ogenblik van de uitoefening van de optie of enkel onder zeer ongunstige voorwaarden (met name de kosten) kan aankopen, gezien de marktsituatie.

We wijzen erop dat het eventuele verlies in dergelijke gevallen ook groter kan zijn dan het bedrag van de marge die door de belegger werd gevormd.

h) Bijzondere risico's verbonden aan onderhands verhandelde opties (OTC)

Een positie op grond van de aan- of verkoop van een OTC-optie kan slechts worden vereffend met instemming van de tegenpartij.

i) Bijzondere risico's verbonden aan gecombineerde verrichtingen

Het gaat om het afsluiten van twee of meer optiecontracten met betrekking tot eenzelfde onderliggend actief, die van elkaar verschillen door het soort optierecht of de kenmerken van de optie.

Er zijn tal van combinaties mogelijk. De risico's die aan elke combinatie verbonden zijn, kunnen dan ook niet in dit document worden beschreven. De belegger dient zich te informeren over de risico's die eigen zijn aan elke combinatie.

We merken echter op dat bij elke gecombineerde verrichting de verwijdering van één of meer opties in een bepaald stadium de risicopositie van de belegger in belangrijke mate kan wijzigen.

j) Bijzondere risico's verbonden aan “exotische” opties

Ten opzichte van de hierboven beschreven “klassieke” call- en putopties zijn “exotische” of “synthetische” opties onderworpen aan bijkomende voorwaarden of bepalingen. Hun betalingsstructuren kunnen door geen enkele combinatie van klassieke opties, met of zonder onderliggende activa, worden gerealiseerd. Exotische opties kunnen OTC-opties “op maat” of optiecertificaten zijn. Aangezien de mogelijke combinaties inzake “exotische” opties vrijwel onbeperkt zijn, kunnen de risico's die eraan verbonden zijn niet in detail worden beschreven. Vooral “exotische” opties aan te kopen of te verkopen, dient de belegger zich grondig te informeren over de risico's die ermee verbonden zijn. De koersevolutie van een “exotische” optie kan, vanwege haar specifieke kenmerken, tijdens de looptijd, aanzienlijk verschillen van die van een klassieke optie.

k) Werking en prestaties

Het optiecontract kan voor de vervaldag worden verkocht en een meer- of minderwaarde genereren naargelang de kenmerken van de onderliggende waarden en hun evolutie in de tijd (volatiliteit, prijs enz.). Het contract kan worden uitgeoefend en dan is het rendement afhankelijk van de uitoefenprijs, de prijs van de onderliggende waarde en de premie die initieel aan de emittent wordt gestort. De koper van de optie kan het contract op vervaldag laten komen en dat is het verlies gelijk aan de betaalde premie.

ii. Termijncontracten

Bij termijncontracten wordt eveneens de verbintenis aangegaan om een bepaald volume van een onderliggende waarde te leveren of te aanvaarden op een bepaalde datum (vervaldatum), aan een prijs die bij het afsluiten van het contract werd overeengekomen.

De onderliggende waarden kunnen effecten zijn (aandelen, obligaties, grondstoffen, edelmetalen) of referentiewaarden (wisselkoers, interestvoet, indexen). Futures zijn contracten die op de beurs worden verhandeld en die gestandaardiseerd zijn op het vlak van de hoeveelheid van het onderliggende actief en de vervaldag van het contract. Termijncontracten buiten de beurs (over-the-counter, OTC) of “forwards” zijn contracten die niet op de beurs worden verhandeld en waarvan de specificaties gestandaardiseerd zijn of individueel tussen de koper en de verkoper worden overeengekomen.

Kenmerken:

- Vereiste initiële marge: ongeacht of het gaat om de aankoop of verkoop op termijn van een onderliggend actief, wordt er bij het sluiten van het contract een initiële marge (initial margin) vastgelegd. Deze marge wordt in principe uitgedrukt als een percentage van de tegenwaarde van het contract;
- Bijkomende marge: tijdens de hele duur van het contract wordt periodiek een bijkomende marge (variation margin) vastgesteld en van de belegger geëist. Deze bijkomende marge vertegenwoordigt de boekhoudkundige winst of het boekhoudkundige verlies ten gevolge van de wijziging van de contractuele of de onderliggende waarde. De bijkomende marge kan een veelvoud van de initiële marge zijn. De modaliteiten voor de berekening van de bijkomende marge tijdens de duur van het contract of bij de afwikkeling hangen af van de beursregels en de specificaties die inherent zijn aan elk contract. De belegger moet onmiddellijk gevolg geven aan de verzoeken die hij van de Bank ontvangt met het oog op de vorming van een bijkomende marge;
- Vereffening: in principe kan de belegger het contract op elk moment tijdens de looptijd afwickelen of vereffenen vóór de vervaldag, door het contract te verkopen of door een tegengesteld contract af te sluiten. De vereffening maakt een einde aan de contractuele risicoposities: de gecumuleerde winsten en verliezen tot het ogenblik van de vereffening worden geconcretiseerd;
- Uitvoering: de contracten die op hun vervaldag niet afgewikkeld zijn, moeten door de betrokken partijen worden gehonoreerd. Contracten met vermogens-elementen als onderliggende waarde kunnen in principe zowel door de effectieve levering van het onderliggende actief als door middel van contante verrekening worden gehonoreerd, terwijl contracten met referentie-indexen (uitgezonderd deviezen) als onderliggende waarde niet kunnen worden gehonoreerd door middel van een effectieve levering van het onderliggende actief. Als het onderliggende actief effectief wordt geleverd, moet de contractuele prestatie integraal worden geleverd, terwijl bij een contante verrekening alleen het verschil moet worden betaald tussen de prijs die bij het sluiten van het contract werd overeengekomen, en de marktwaarde op het ogenblik van de uitvoering van het contract. Daarom heeft de belegger meer liquide middelen nodig voor een contract dat een effectieve levering van het onderliggende actief voorziet, dan voor een contract met contante verrekening.

Risico's:

a) *Wijziging van de waarde van het contract of van die van het onderliggende actief*

De belegger loopt een risico wanneer de evolutie van de effectieve waarde van het contract of van het onderliggende actief niet overeenstemt met wat de belegger bij het sluiten van het contract had verwacht.

Als de waarde van het contract of van het onderliggende actief stijgt, moet de verkoper op termijn het onderliggende actief toch leveren tegen de initieel overeengekomen prijs, die veel lager kan zijn dan de actuele koers. Voor de verkoper komt het risico dus overeen met het verschil tussen de overeengekomen prijs bij het sluiten van het contract en de marktwaarde op de vervaldag. Aangezien de marktwaarde theoretisch onbeperkt kan evolueren, is ook het potentiële verlies voor de verkoper onbeperkt en kan het aanzienlijk hoger zijn dan de geëiste marges.

Als de waarde van het contract of van het onderliggende actief daalt, moet de verkoper op termijn toch aanvaarden het onderliggende actief te ontvangen tegen de initieel overeengekomen prijs, die veel hoger kan zijn dan de actuele marktwaarde. Voor de verkoper komt het risico dus overeen met het verschil tussen de overeengekomen prijs bij het sluiten van het contract en de marktwaarde op de vervaldatum. De koper kan dus maximaal het bedrag van de initieel overeengekomen prijs verliezen. Dit verlies kan aanzienlijk hoger zijn dan de vereiste marges.

De transacties worden regelmatig gewaardeerd (mark-to-market) en de belegger moet op elk moment over voldoende dekkingsmarge beschikken. Als de marge in de loop van de transactie niet zou volstaan, moet de belegger binnen een zeer korte termijn voor een bijkomende marge zorgen. Doet hij dit niet, dan wordt zijn transactie vroegtijdig en in principe met verlies vereffend.

b) *Moeilijke of onmogelijke vereffening*

Om overdreven koersschommelingen te beperken, kan een markt prijslimieten vaststellen voor bepaalde contracten. In dat geval moet de belegger eraan denken dat het zeer moeilijk of tijdelijk zelfs onmogelijk kan zijn om een contract af te wikkelen wanneer deze prijslimiet is bereikt. Ook dient elke belegger zich, vóór hij een termijncontract afsluit, te informeren over het bestaan van dergelijke prijslimieten.

Het zal niet altijd mogelijk zijn (afhankelijk van de markt en de transactievoorwaarden) verrichtingen uit te voeren waarmee de risico's die verbonden zijn aan een lopende transactie, kunnen worden uitgesloten of verminderd.

Stop loss orders worden, indien ze mogelijk zijn, slechts uitgevoerd tijdens de kantooruren van de Bank. Ze bieden niet de mogelijkheid om het verlies te beperken tot het opgegeven bedrag, maar worden uitgevoerd zodra dit limietbedrag op de markt wordt bereikt en worden dan "beste orders".

Opties kunnen worden verhandeld op een secundaire markt. De optie verleent de koper ook een recht: als hij aangeeft dat hij tot een transactie wil overgaan, is de verkoper verplicht ze uit te voeren.

c) *Aankoop van het onderliggende actief bij verkopen vanuit een ongedekte positie*

Een onderliggend actief op termijn verkopen zonder dit te bezitten op het ogenblik waarop het contract wordt gesloten (verkoop vanuit een ongedekte positie), houdt bovendien het risico in dat de koper het onderliggende actief voor een zeer ongunstige marktprijs moet kopen om op de vervaldag zijn verplichting inzake de effectieve levering van het onderliggende actief te kunnen nakomen.

d) *Bijzondere risico's verbonden aan OTC-verrichtingen*

Voor gestandaardiseerde OTC-termijnverrichtingen is de markt in principe transparant en liquide. Ook de afwikkeling van de contracten is over het algemeen mogelijk. Er bestaat geen markt voor de OTC-termijnverrichtingen die onderhands afgesproken worden tussen de koper en de verkoper. Daarom is vereffening slechts mogelijk met de instemming van de tegenpartij.

e) *Risico van totaal verlies van de belegging*

Voor een aankoop op termijn is het verlies beperkt tot het bedrag van de aankoop als het onderliggende actief in waarde daalt. Bij verkoop op termijn vanuit een ongedekte positie, dus zonder dat de verkoper het instrument in portefeuille heeft, is het mogelijke verlies theoretisch echter onbeperkt.

f) *Risico van insolventie van de emittent*

Het risico van insolventie van de emittent is de mogelijkheid dat hij niet meer in staat is zijn verbintenissen na te komen. De kwaliteit van de emittent is erg belangrijk want hij is verantwoordelijk voor de terugbetaling van het initiële kapitaal. Hoe zwakker de financiële en economische situatie van de emittent is, des te groter is het risico dat de belegger niet wordt terugbetaald. Een element dat een antwoord kan bieden op dit probleem is de rating, namelijk de beoordeling van het risico, ook notering genoemd, door een onafhankelijk ratingbureau. De rating is geen vast gegeven en kan dus evolueren tijdens de looptijd van het product.

g) *Specifieke risico's van foreign exchange-producten*

Een zogenoemd foreign exchange-contract is bedoeld voor de aan- of verkoop van een munt op een datum in de toekomst tegen een prijs die bij het sluiten van het contract wordt vastgelegd. Dit type belegging wordt gebruikt om het wisselkoersrisico uit te schakelen. Bovendien moet er geen premie worden betaald bij het sluiten van het contract.

Het belangrijkste risico voor de belegger is de winstderving als de wisselkoersen gunstiger evolueren dan bij het sluiten van het contract was voorzien.

h) *Werking en prestaties*

De belegger moet een waarborg storten om de vereiste initiële marge te vormen. Het doel van deze marge is de mogelijke verliezen die uit de transactie kunnen voortvloeien, te dekken. Tijdens de gehele duur van het contract wordt periodiek een bijkomende marge vastgesteld en van de belegger geëist. Ze vertegenwoordigt de boekhoudkundige winst of het boekhoudkundige verlies ten gevolge van de wijziging van de contractuele of de onderliggende waarde.

7) Gestructureerde producten of EMTN's

Gestructureerde producten zijn combinaties van twee of meer financiële instrumenten die samen een nieuw product vormen. Minstens één van deze instrumenten moet een afgeleid instrument zijn. De meest courante gestructureerde producten zijn producten met kapitaalbescherming. Ze kunnen op een markt of onderhands worden verhandeld. Omdat er tal van combinaties mogelijk zijn, heeft elk gestructureerd product eigen risico's, aangezien de verschillende risico's die eigen zijn aan de instrumenten die er deel van uitmaken, door de combinatie worden beperkt, uitgeschakeld of versterkt. De belegger dient zich dan ook te informeren over de risico's die eigen zijn aan het betrokken gestructureerde product. Hij vindt die informatie bijvoorbeeld in de brochures of commerciële form sheets waarin het product wordt beschreven.

EMTN's kunnen, in principe, enkel worden aangekocht door professionele cliënten of in aanmerking komende tegenpartijen.

i. Bijzonder geval: gestructureerde producten met kapitaalbescherming

In het bijzondere geval van gestructureerde producten met kapitaalbescherming is de belegger zeker dat hij zijn belegging terugkrijgt op de vervaldatum. Die bescherming kan echter het rendement beïnvloeden, want zoals bij elke belegging kan het rendement dalen naarmate het risico vermindert. De kapitaalbescherming geldt enkel op de vervaldag van het gestructureerde product en niet in geval van vervroegde uitstap. De kapitaalbescherming wordt niet toegepast in geval van insolventie van de emittent.

Kenmerken:

Dubbele component: deze producten bestaan meestal uit twee componenten: een beleggingsproduct met vast rendement (bv. obligaties of geldbeleggingen) en een optie of een combinatie van opties. Dit biedt de belegger de kans om te profiteren van de evolutie van de waarde van één of meer onderliggende activa en tegelijk het risico op verliezen te beperken. Het aspect kapitaalbescherming kan eventueel slechts een gedeelte van de belegde bedragen dekken. Bovendien kunnen de aspecten kapitaalbescherming en participatie in afzonderlijke componenten worden ondergebracht om de onafhankelijkheid ervan te garanderen of ze zelfs afzonderlijk te kunnen verkopen;

Kapitaal: volledig of gedeeltelijk gewaarborgd (op de vervaldag). De component kapitaalbescherming bepaalt welk gedeelte van de nominale waarde van het product op de vervaldag aan de belegger zal worden terugbetaald, ongeacht de evolutie van de waarde van de optiecomponent;

Rendement: de optiecomponent of rechtstreekse belegging in het risicovolle onderliggende actief bepaalt hoe en in welke mate de belegger kan profiteren van de evolutie van de waarde van het onderliggende actief. Op basis van deze component kan dus de mogelijke winst worden geraamd, bovenop de component kapitaalbescherming;

Flexibiliteit: de producten kunnen worden aangepast aan de behoeften van elke cliënt en aan elk type onderliggende waarde.

Voordelen:

Beleggen in een markt en tegelijk het risico op kapitaalverlies beperken dat zou bestaan in geval van een rechtstreekse belegging in dezelfde markt. Het rendement kan hoger zijn dan dat van beleggingen op de geld- of obligatiemarkt met gelijkwaardig beschermingsniveau.

Risico's:

a) *Risico's met betrekking tot de component kapitaalbescherming*

De kapitaalbescherming hangt af van de nominale waarde van het product en niet van zijn uitgifte- of aankoopprijs op een eventuele secundaire markt. De belegger is dus maar beschermd voor de nominale waarde van het product en kapitaalbescherming betekent dus niet noodzakelijk dat het belegde kapitaal integraal wordt terugbetaald.

De bescherming is dus lager als de aankoop- of uitgifteprijs hoger is dan de nominale waarde en ze is hoger als de aankoop- of uitgifteprijs lager is dan de nominale waarde, meer bepaald als het product niet tegen pari werd gekocht, of werd aangekocht via een transactie na de originele uitgifte. De degelijkheid van de waarborg hangt af van de degelijkheid van zijn emittent. Het kapitaal is dus slechts gewaarborgd als de emittent van de waarborg zijn verbintenissen kan nakomen.

Het maximale verliesrisico is dus beperkt tot het verschil tussen de betaalde prijs en de kapitaalbescherming op de eindvervaldag. Tijdens de looptijd van het product kan de prijs echter dalen tot onder het bedrag van de kapitaalbescherming en dat verhoogt het risico op verlies in geval van verkoop vóór de vervaldag. De kapitaalbescherming geldt enkel als de belegger het product tot de vervaldag aanhoudt, maar is niet verzekerd als er een vervroegde terugbetaling wordt gevraagd.

Als het kapitaal niet voor 100% gewaarborgd is, krijgt de belegger op de vervaldag niet het volledige geïnvesteerde bedrag terug.

b) *Risico's met betrekking tot de optiecomponent/rechtstreekse belegging*

Afhankelijk van de evolutie van de koersen op de financiële markten kan deze component een nulwaarde hebben op de vervaldag. De risico's die verbonden zijn aan deze component stemmen overeen met de risico's die verbonden zijn aan de optie of de combinatie van opties of de gebruikte rechtstreekse belegging.

In ruil voor de kapitaalbescherming kan het rendement voor de belegger lager zijn dan wanneer hij rechtstreeks in het onderliggende actief had belegd.

c) *Liquiditeitsrisico*

De liquiditeit van de belegging is doorgaans pas vanaf een bepaald bedrag gegarandeerd, meestal via een Spread Bid/Offer en/of een uitstapvergoeding bij vroegtijdige uitstap.

ii. **Bijzonder geval van gestructureerde producten zonder kapitaalbescherming van het type convertible reverse of discount certificate**

Kenmerken:

De belegger dient zich over de specifieke risico's van elk instrument te informeren door met name het prospectus te raadplegen dat kosteloos ter beschikking wordt gesteld van het publiek volgens de in het prospectus voorziene modaliteiten.

Termijnproduct: de belegger ontvangt een gewaarborgde coupon in een bepaalde munt, maar aanvaardt een risico met betrekking tot zijn kapitaal op de vervaldag;

Onderliggende waarde: aandelen, indexen, korf enz.;

Kapitaal: beschermd als de marktwaarde van het onderliggende actief niet lager is dan de uitoefenprijs op de vervaldag;

Terugbetaling: in contanten of door levering van het onderliggende actief tegen een vooraf bepaalde uitoefenprijs, als deze prijs is gedaald of gestegen. Als de waarde van het onderliggende actief op de vervaldag hoger is dan de uitoefenprijs, ontvangt de belegger de gewaarborgde coupon plus 100% van het initieel belegde kapitaal (in contanten). Als de waarde van het onderliggende actief lager is dan de uitoefenprijs, krijgt de belegger de gewaarborgde coupon plus het onderliggende actief tegen de uitoefenprijs;

Flexibiliteit: de producten kunnen worden aangepast aan elk type onderliggende waarde; Discount certificate: in dit geval ontvangt de belegger de coupon slechts op de vervaldag, maar koopt hij het product initieel met een korting.

Voordelen:

Hogere inkomsten dan bij beleggingen in geldmarktproducten.

Het gaat in principe om kortetermijnbeleggingen en dat maakt het makkelijker om de mogelijke inkomsten te ramen.

Risico's:

a) *Risico met betrekking tot het kapitaal*

De kapitaalbescherming is niet gegarandeerd als de belegger op de vervaldag het onderliggende actief ontvangt in plaats van het belegde kapitaal. Dit risico is zeer nauw verbonden met de evolutie van de marktwaarde van het onderliggende actief.

b) *Liquiditeitsrisico*

De liquiditeit van de belegging is in principe slechts vanaf een bepaald bedrag verzekerd.

c) *Wisselkoersrisico*

Bij producten in een andere munt dan die van het onderliggende actief is de belegger blootgesteld aan een bijkomend wisselkoersrisico.

d) *Risico van totaal verlies van de belegging*

Gezien de talrijke mogelijke combinaties heeft elk gestructureerd product eigen mechanismen. De belegger dient zich te informeren over de werking van het betrokken gestructureerde product. Die informatie is beschikbaar in de termsheet waarin het product wordt beschreven.

e) *Werking en prestaties*

Gezien de talrijke mogelijke combinaties heeft elk gestructureerd product eigen mechanismen. De belegger dient zich te informeren over de werking van het betrokken gestructureerde product. Die informatie is beschikbaar in de termsheet waarin het product wordt beschreven.

8) Synthetische producten

Synthetische producten – voornamelijk passieve beleggingen en certificaten – worden gekenmerkt door het feit dat hun winst- en verliesstructuren identiek of vergelijkbaar zijn met die van bepaalde traditionele financiële instrumenten (aandelen of obligaties). Synthetische producten zijn het resultaat van het combineren van één of meer financiële instrumenten in één product. Een typisch voorbeeld hiervan zijn korfcertificaten, die een bepaalde selectie en hoeveelheid aandelen bevatten.

Synthetische producten worden verhandeld op of buiten de beurs.

Omdat er tal van samenstellingen mogelijk zijn, heeft elk synthetisch product zijn specifieke risico's. De belegger dient echter te weten dat de risico's die verbonden zijn aan synthetische producten niet noodzakelijk overeenstemmen met de risico's van de financiële instrumenten waaruit deze producten bestaan.

Het is dus zeer belangrijk dat de belegger zich, vóór de aanschaf van een dergelijk product, grondig informeert over deze risico's, bijvoorbeeld door de beschrijving van het product te raadplegen.

De belegger dient zich over de specifieke risico's van elk instrument te informeren door met name het prospectus te raadplegen dat kosteloos ter beschikking wordt gesteld van het publiek volgens de in het prospectus voorziene modaliteiten.

Passieve beleggingen (bv. BLOC warrants, DOCU, GOAL's) Kenmerken:

- Beperkt verlies: bij de aankoop van een passieve belegging koopt de belegger een onderliggend actief (aandeel, obligatie of vreemde munt) en onderschrijft hij tegelijk een calloptie op dat actief. In ruil ontvangt de belegger een premie. Die premie beperkt zijn verlies als de prijs van het onderliggende actief daalt;
- Beperkte potentiële winst: de potentiële winst verbonden met een waardeinstijging van het onderliggende actief is beperkt tot de uitoefenprijs van de optie;
- Onderpand: voor klassieke passieve beleggingen moet de belegger het onderliggende actief in pand geven, waardoor hij een passieve belegger wordt;
- Gesynthetiseerde passieve beleggingen: dit type belegging is gebaseerd op de idee van de reproductie of replicatie van klassieke passieve beleggingen. Maar deze reproductie wordt verkregen met behulp van slechts één transactie. De aankoop van het onderliggende actief en de uitgifte van de calloptie worden beide gesynthetiseerd door middel van derivaten. De aankoopprijs van een dergelijk product is identiek aan die van het onderliggende actief, na aftrek van de ontvangen premie voor de verkoop van de calloptie. Het product wordt dus goedkoper verkocht dan het onderliggende actief;
- Uitoefening: op de vervaldag wordt het contract uitgeoefend door een storting in contanten of de fysieke levering van het onderliggende actief. Als de koers van het onderliggende actief hoger is dan de uitoefenprijs, ontvangt de belegger een bepaald bedrag in contanten. Is de marktwaarde echter lager dan de uitoefenprijs, dan wordt het onderliggende actief fysiek aan de belegger geleverd.

Voordelen:

Door de verkoop van een calloptie (klassieke passieve belegging) of dankzij de opbrengst van de verkoop van de calloptie die is opgenomen in de prijs van het product (gesynthetiseerde passieve belegging) leidt de koersdaling van het onderliggende actief tot minder verlies dan bij een rechtstreekse belegging in het onderliggende actief.

Risico's:

In tegenstelling tot gestructureerde producten met kapitaalbescherming bieden passieve beleggingen geen bescherming tegen een waardedaling van het onderliggende actief.

Als de prijs van het onderliggende actief stijgt en op de vervaldag hoger is dan de uitoefenprijs van de optie, ontvangt de belegger de initieel vastgestelde prijs in de vorm van een betaling in contanten. Als de waarde van het onderliggende actief op de vervaldatum minder hoog is dan de belegger bij aankoop van het product had geraamd, kan het rendement van het product lager zijn dan het rendement van een belegging op de geldmarkt met dezelfde vervaldatum.

Als de prijs van het onderliggende actief op de vervaldatum gelijk is aan of lager dan de uitoefenprijs van de optie, ontvangt de belegger het onderliggende actief. Het potentiële verlies dat de belegger kan lijden, is dus verbonden met de mogelijke daling van de marktwaarde van het onderliggende actief tot de vervaldag. Het risico op verlies is dan ook onbeperkt, net zoals wanneer de belegger rechtstreeks in het onderliggende actief had belegd.

De optiepremie compenseert echter de gevolgen van een eventuele waardevermindering van het onderliggende actief.

9) Certificaten/EMTN's (bv. PERLES)

EMTN's kunnen, in principe, enkel worden aangekocht door professionele cliënten of in aanmerking komende tegenpartijen.

Kenmerken:

- Diversificatie: een certificaat stelt de belegger in staat een schuldvordering te kopen die is gebaseerd op verscheidene onderliggende activa of waarvan de waarde is samengesteld uit verscheidene indicatoren;
- Enkele courante certificaten:
 - indexcertificaten: deze certificaten weerspiegelen een volledige markt, ze zijn gebaseerd op een officiële index (bv. DAX, CAC enz.);
 - regiocertificaten: bestaan uit indexen of ondernemingen uit een bepaalde regio (bv. Oost-Europa, Pacific enz.);
 - korfcertificaten: bestaan uit een selectie van nationale of internationale ondernemingen in eenzelfde activiteitstak (bv. biotechnologie, telecommunicatie enz.), indexen, obligaties of andere onderliggende activa;
- Waarborg: deze certificaten zijn gewaarborgd;
- Vervaldag en verhandelbaarheid: de vervaldag van deze certificaten wordt over het algemeen vastgelegd op één tot drie jaar. Ze kunnen echter op elk moment worden verhandeld;
- Beperkte looptijd: wanneer ze in effecten zijn opgenomen, hebben certificaten een beperkte looptijd;
- Rechten van de belegger: geen stemrecht en recht op dividend/rente met betrekking tot de onderliggende activa;
- Terugbetaling: de terugbetaling gebeurt op de vervaldag en bestaat uit:
 - een bepaald bedrag per indexpunt in het geval van een indexcertificaat;
 - het verschil tussen de beurswaarde op de vervaldag en de uitoefenprijs in het geval van een regio- of korfcertificaat.

Voordelen:

Zelfs met een bescheiden geldinbreng kan de belegging worden gespreid over diverse beleggingsinstrumenten of risicofactoren, zodat de risico's worden beperkt.

Dit soort producten biedt hetzelfde winst- of verliespotentieel als een vergelijkbare rechtstreekse belegging in de onderliggende activa, maar dankzij de diversificatie van de index kunnen de risico's die specifiek zijn voor de ondernemingen die in de index zijn opgenomen worden beperkt of zelfs uitgesloten. De belegger kan dus het risico om het volledige bedrag van de belegging te verliezen, beperken.

Het gaat in principe om goedkope producten (goedkoop omdat ze geen recht geven op dividenden/interessen en stemrecht).

Risico's:

a) Overdracht van risico's

Beleggingen in index-, regio- of korfcertificaten houden dezelfde risico's op verlies in als rechtstreekse beleggingen in de betrokken aandelen. Ze laten echter toe om deze risico's te spreiden.

Toch verdwijnen de risico's niet volledig, omdat ze verband kunnen houden met de markt of de activiteitstak waarop het certificaat betrekking heeft.

b) Afwezigheid van rechten

In tegenstelling tot wat het geval is bij rechtstreekse beleggingen, krijgt de belegger geen stemrecht en ontvangt hij geen dividenden of interessen met betrekking tot de onderliggende activa.

Daardoor kan een daling van de waarde van het certificaat niet worden gecompenseerd met ontvangen dividenden of interessen.

c) Risico verbonden aan de emittent

Naast het risico van insolventie van de ondernemingen die in het certificaat zijn opgenomen als onderliggende activa, is de belegger ook blootgesteld aan het risico met betrekking tot de emittent, namelijk het risico van insolventie van de kredietinstelling die de certificaten uitgeeft.

d) Risico's verbonden aan het hefboomeffect

Door het hefboomeffect reageert het certificaat in principe sterker op koersschommelingen dan de onderliggende producten. Daardoor biedt het tijdens de looptijd kans op hogere winsten, maar ook op grotere verliezen. De risico's die aan de aankoop van een certificaat verbonden zijn, nemen toe naarmate het hefboomeffect groter is. Dergelijke certificaten zijn in principe volatieler dan klassieke certificaten en kunnen hun waarde zeer snel volledig verliezen.

e) Risico van totaal verlies van de belegging

De risico's van de certificaten zijn in principe dezelfde als de risico's van de onderliggende activa. Als met de onderliggende activa een risico van totaal verlies van de belegging verbonden is, geldt dit ook voor het certificaat.

f) *Werking en prestaties*

De certificaten volgen de evolutie van de waarde (koers) van de onderliggende activa en genereren hetzelfde rendement. De belegger dient dus de beschrijving van de werking en de prestaties van de onderliggende activa te raadplegen.

10) “Alternatieve” beleggingen en offshorefondsen

Met “alternatieve belegging” wordt een belegging bedoeld in bijvoorbeeld een binnen- of buitenlands beleggings- of participatiefonds, dat van traditionele aandelen- en obligatiebeleggingen verschilt door de beleggingsstijl. De bekendste “alternatieve” beleggingen zijn bijvoorbeeld de hedgefondsen waarvan de actieve beleggingsstrategie meestal verkopen vanuit een ongedekte positie omvat, gebruik maken van hefboomeffecten of afgeleide financiële instrumenten, een grotere keuzevrijheid met betrekking tot de beleggingsmethoden. Beleggingen in private equity-fondsen (risicokapitaal, financiering van buy-backs) behoren eveneens tot deze categorie. Offshorefondsen zijn beleggingsfondsen die in offshorecentra zijn gedomicilieerd. Bijvoorbeeld de Bahama's, Bermuda, de Kaaimaneilanden, Panama of de Nederlandse Antillen.

In het kader van een alternatief beheer kunnen de activa ook rechtstreeks worden belegd in financiële instrumenten (aandelen, obligaties met vaste of vlottende rente, nulcouponobligaties of converteerbare obligaties en geldmarktinstrumenten). De keuze aan financiële instrumenten is onbeperkt, zowel wat de bedrijfstak, sector of geografische regio betreft, als wat het type waarde of instrument betreft, de munt waarin ze zijn genoteerd of de financiële instrumenten die de prestaties van de index volgen.

Meestal weigert een alternatief beheerd fonds zijn prestaties aan een referentie-index of benchmark te koppelen en streeft het naar “absolute performance” (positief). Alternatief beheer maakt gebruik van een ruim gamma beleggingsstrategieën waarvan de classificatie een arbitrair gedeelte omvat. Veel fondsen combineren bovendien verschillende stijlen in hun dagelijkse beheer, of passen beheersmethoden toe waarvan de kenmerken tot een van de hieronder beschreven grote stijlen behoren. Elk van deze stijlen heeft een eigen rendements-, risico- en correlatie- (of marktrisico-) profiel.

11) Hedgefondsen

Hedgefondsen kunnen vrij bepalen in welke producten en markten (ook de groeimarkten) ze willen beleggen en volgens welke methoden ze handelen. Beleggers kunnen meestal pas vanaf een aanzienlijk minimumbedrag in dergelijke fondsen beleggen. De vergoeding van de beheerders van deze fondsen is vaak aan de prestaties van het fonds gekoppeld.

Hun basisstrategie is gericht op het beperken van het risico van een longpositie in een effectenportefeuille via de verkoop van andere effecten vanuit een ongedekte positie. Door op die manier hun blootstelling aan de marktrisico's te beperken, creëren ze hefboomeffecten om het rendement te verhogen. De fondsen nemen vaak longposities in op effecten die volgens hen ondergewaardeerd zijn en shortposities op effecten die ze van minder goede kwaliteit achten. Het shortgedeelte kan ook uit posities in “indexen” bestaan. We kunnen meer bepaald de volgende fondsen onderscheiden:

- Long-/shortaandelen of -obligaties: het gaat om de zuivere stijl zoals hierboven beschreven. Aandelenselectie is de belangrijkste bron van rendement voor dit fondstype. Meestal is ze het resultaat van een fundamentele analyse.
- Agressieve groeifondsen beleggen in aandelen van bedrijven die worden geacht een versnelde omzetgroei te realiseren. Vandaar dat deze fondsen vaak beleggen in “small caps” (bedrijven met kleine marktkapitalisatie). Fondsen die zich toespitsen op een specifieke sector (technologie, media, telecommunicatie enz.) behoren vaak tot deze categorie.
- “Valuefondsen” beleggen in effecten die om diverse redenen als sterk ondergewaardeerd worden beschouwd in vergelijking met hun intrinsieke waarde.
- De zogenoemde marktneutrale fondsen beleggen evenwichtig in long- en shortposities met als doel de marktcorrelatie te verminderen. Die strategie is sterk afhankelijk van een goede fundamentele analyse en aandelenselectie maar vooral van een grondige analyse van de risico's. Het shortgedeelte bestaat meestal voornamelijk uit “aandelenposities”.
- Short sellers: deze fondsen verkopen uitsluitend vanuit een ongedekte positie. Ze zoeken naar effecten die ze overgewaardeerd achten en waarvan ze verwachten dat ze in waarde zullen dalen. Het belangrijkste selectiecriterium is de verslechtering van de situatie van de emittent.
- Event-driven fondsen: ze profiteren van specifieke gebeurtenissen bij ondernemingen, zoals herstructureringen, fusies, spin-offs. Dit type strategie is meestal weinig gevoelig voor trends in de markt.
- Opportunistische fondsen profiteren van beursintroducties, overnamebiedingen, verrassende omzetsijgingen en andere specifieke gebeurtenissen met betrekking tot de emittent.
- Distressed securities fondsen beleggen in effecten, voornamelijk obligaties en bankschulden, die sterk ondergewaardeerd zijn vanwege een faillissement of herstelplan. Dit type strategie wordt voornamelijk in de Verenigde Staten toegepast, waar de wetgeving gunstig is voor dergelijke beleggingen.
- Arbitragefondsen: maken gebruik van de onvolkomenheden van de markt om rendement te genereren. Ze trachten prijs- of rendementsverschillen te vinden die niet gerechtvaardigd worden door de economische situatie van de emittent. Ze beleggen wanneer ze denken dat het zeer waarschijnlijk is dat dergelijke anomalieën zullen verdwijnen. In het Engels worden ze soms ook “relative value funds” genoemd.

We kunnen de volgende varianten onderscheiden:

- Fixed income arbitrage: het fonds profiteert van prijsanomalieën in de obligatiemarkten.
- Convertible bond arbitrage: er gebeurt een arbitrage tussen een converteerbare obligatie, meestal in longpositie, en aandelen, meestal in shortpositie.
- Mortgage backed securities (door een hypotheek gedekte effecten): de fondsen profiteren van anomalieën in de hypotheekmarkt (en in ervan afgeleide instrumenten) in de Verenigde Staten.
- Merger arbitrage: spitsen zich toe op overnamebiedingen en fusies.
- Traders/CTA (commodity trading advisors): nemen zowel baisse- als hausseposities in, met een belangrijk hefboomeffect.
- Op de markten (aandelen, obligaties, futures, grondstoffen, wisselkoers enz.). Deze fondsen beleggen doorgaans niet in langetermijnposities. Ze proberen overmatige prijschommelingen op korte termijn op te vangen of trends te volgen (trendvolgers). Hun correlatie met de aandelen- en obligatiemarkten is laag. Dus:
 - beleggen systematische fondsen volgens een computer- en kwantitatief model.
 - baseren discretionaire fondsen zich eerder op een fundamentele marktanalyse.
- Macro players: fondsen die inzetten op de grote macro-economische trends. Ze volgen een opportunistische strategie. Ze baseren zich op een fundamentele macro-economische analyse en rekenen op de reacties van de markt op wijzigingen in het economische beleid (rentevoeten, valutabewegingen enz.). Ze beleggen in elk type financieel actief en in alle markten naargelang van de opportuniteiten. Ook zij maken gebruik van het hefboomeffect.
- Speciale situaties fondsen: ze profiteren van zeer specifieke situaties en kunnen soms zelfs de gebeurtenis veroorzaken, bijvoorbeeld door de manager van een bedrijf te dwingen zijn strategie te wijzigen. Ze worden ook “nichespelers” genoemd.
- Opportunistische fondsen hebben geen vooraf bepaalde strategie, maar profiteren gewoon van de rendementsopportuniteiten die ze ontdekken.
- Dakfondsen zijn fondsen die in andere alternatieve beleggingsfondsen beleggen die actief zijn in een of meer van de hoger beschreven segmenten. Net als traditionele fondsen kunnen al deze strategieën ook geografisch of sectoraal ingedeeld worden.

Aan elk fonds zijn specifieke risico's verbonden. Het is dus niet mogelijk om in dit document een volledig overzicht te geven van de risico's die verbonden zijn met beleggingen in dergelijke producten, we kunnen enkel een aantal indicaties geven. De belegger dient zich altijd te informeren vooraleer in dergelijke producten te beleggen, bijvoorbeeld door het prospectus van het fonds te raadplegen.

De belegger dient zich over de specifieke risico's van elk instrument te informeren door met name het prospectus te raadplegen dat kosteloos ter beschikking wordt gesteld van het publiek volgens de in het prospectus voorziene modaliteiten.

Risico's:

a) *Hefboomeffect*

Op dit vlak kunnen de beleggingsstrategieën gepaard gaan met aanzienlijke risico's. Door gebruik te maken van hefboomeffecten kan bijvoorbeeld een geringe wijziging in de markt al tot hoge winsten maar ook sterke verliezen leiden. In sommige gevallen kan de volledige belegging verloren gaan.

b) *Ongedekte verkopen (“Short Sales”)*

De beleggingsfondsen waarin de Bank voor rekening van de Cliënt belegt, kunnen overgaan tot het ongedekt verkopen (“shorten”) van effecten. Dat kan het deel van de activa van het fonds dat bij dergelijke activiteiten betrokken is aan een onbeperkt risico blootstellen, omdat er geen bovengrens is van de prijs die deze effecten kunnen bereiken. De verliezen zijn echter beperkt tot het bedrag dat in het betrokken fonds werd belegd.

c) *Gebrek aan transparantie*

De netto-inventariswaarde van dergelijke beleggingsinstrumenten is meestal niet gekend op het ogenblik dat de belegger beslist te beleggen of een belegging te verkopen. Dat is te verklaren door het feit dat er in principe een opzeggingstermijn vereist is vóór elke verrichting van dit type. De netto-inventariswaarde kan dus pas worden berekend op het ogenblik dat de belegging wordt uitgevoerd of verkocht.

Beleggers in “alternatieve” beleggingen beschikken overigens vaak over weinig informatie. De soms erg complexe strategieën van de beleggingsfondsen zijn heel dikwijls niet transparant voor de belegger. Strategiewijzigingen die de risico's sterk kunnen verhogen, worden vaak slecht begrepen of onderschat door de beleggers.

d) *Mogelijk beperkte liquiditeit*

De liquiditeit van “alternatieve” beleggingen kan sterk verschillen. Ze kan ook zeer beperkt zijn. De meeste van deze beleggingen zijn onderworpen aan blokkeringsperiodes (lockup periods) of uitstapvergoedingen als ze op het einde van een bepaalde periode worden verkocht. Dat heeft te maken met de eerder beperkte liquiditeit van de beleggingen die in dit soort instrumenten opgenomen zijn en die eerder voor de lange termijn bedoeld zijn. Veel beleggingstechnieken die in het kader van alternatieve beleggingen worden gebruikt, hebben overigens betrekking op illiquide financiële instrumenten of instrumenten die onderworpen zijn aan wettelijke, overdrachts- of andere beperkingen.

Het is dus mogelijk dat een alternatieve belegging slechts periodiek of op bepaalde data, na een opzeggingstermijn van verscheidene weken, mag worden verkocht, bijvoorbeeld viermaal per jaar op welbepaalde data. Gezien het verschil tussen de verkoperskoers en de koperskoers komt de opbrengst van de verkoop mogelijk niet overeen met de netto-inventariswaarde van het betreffende instrument.

Bij hedgefondsen zijn terugkopen slechts maandelijks, driemaandelijks of jaarlijks mogelijk. Voor private equity-fondsen kan de lock-upperiode meer dan 10 jaar bedragen.

e) *Waardering van beleggingsfondsen*

De netto-inventariswaarde per aandeel van de fondsen waarin werd belegd, wordt niet gereviseerd (met uitzondering van de waarde die wordt berekend op het einde van het boekjaar). Om deze fondsen te evalueren, baseert de Bank zich bijgevolg voornamelijk op niet-gereviseerde financiële informatie die wordt verstrekt door de betrokken fondsen, de administratieve agenten en/of de markthouders. Als de financiële informatie die de fondsen gebruiken om hun netto-inventariswaarde per aandeel te bepalen, onvolledig of onjuist zou zijn, of als deze netto-inventariswaarde de waarde van de door het fonds gerealiseerde beleggingen niet weerspiegelt, zal de waardering van deze activa onjuist zijn.

f) *Afwezigheid van deponhoudende banken*

Voor sommige icb's waarin activa zijn belegd, wordt de functie van deponhouder uitgeoefend door een makelaar in plaats van door een bank. Deze makelaars hebben in sommige gevallen niet dezelfde kredietrating als een bank. In tegenstelling tot deponhoudende banken, die in een gereguleerde omgeving actief zijn, nemen deze makelaars uitsluitend de bewaring van de activa waar en hebben zij geen enkele wettelijke toezichtsverplichting.

g) *Prestatievergoeding*

Vanwege de gespecialiseerde aard van deze fondsen rekenen een aantal, en zelfs de meeste van deze fondsen prestatievergoedingen aan.

h) *Minimale reglementering*

Veel fondsen in deze sector zijn gedomicilieerd in offshorecentra (offshorefondsen). Ze zijn dus vaak onderworpen aan een minimale regelgeving. Er kunnen zich heel wat problemen of vertragingen voordoen bij de uitvoering van orders voor de aan- of verkoop van deelbewijzen van deze fondsen en de Bank kan hiervoor niet aansprakelijk worden gesteld. De toepasbaarheid van de rechten is niet systematisch gewaarborgd.

i) *Bijkomende risico's die verbonden zijn aan de private equity-fondsen*

Beleggingen in private equity-fondsen houden meestal de volgende bijkomende risico's in:

Geen enkele rendementsgarantie voor de belegger:

De belegger loopt het risico dat hij niet het volledige belegde kapitaal zal kunnen recupereren, of het zelfs volledig verliest. De prestaties van deze beleggingen in het verleden bieden geen enkele garantie voor de toekomst, meer bepaald omdat de beleggingsomgeving voortdurend evolueert (nieuwe geografische sectoren, nieuwe specialisatiegebieden enz.).

Een opleving van de economie leidt meer bepaald vaak tot felle concurrentie bij de overname van ondernemingen, terwijl het moeilijk is om zich uit dergelijke beleggingen terug te trekken wanneer de economie krimpt.

Zwakke liquiditeit:

Deze fondsen hebben over het algemeen een looptijd van 7 tot 15 jaar. Er bestaat geen erkende secundaire markt voor dit type beleggingen. Bij terugtrekking uit een private equity-fonds (waarvoor betalingen over verscheidene jaren vereist kunnen zijn) kan de sanctie bijgevolg zeer zwaar zijn, tot zelfs het verval van alle rechten op de reeds in dit type belegging geïnvesteerde bedragen.

Betreffende de terbeschikkingstelling van de beloofde fondsen moet de belegger in het bijzonder letten op de doorgaans zeer korte opzeggingstermijnen (soms slechts 7 dagen) en controleren of hij over voldoende liquiditeiten beschikt die hij op korte termijn kan mobiliseren indien er bijkomende kapitalen moeten worden gestort.

Dit document beschrijft niet alle risico's die inherent zijn aan beleggingen in financiële instrumenten. Het heeft veeleer tot doel basisinformatie te verstrekken en de cliënten te wijzen op het bestaan van de risico's die inherent zijn aan alle beleggingen in financiële instrumenten. Bijkomende inlichtingen, meer bepaald betreffende specifieke producten, kunnen worden verkregen bij de Bank. De cliënt wordt verzocht niet over te gaan tot een belegging zonder er zeker van te zijn dat hij alle risico's ervan beheerst en zijn beleggingen heeft aangepast aan zijn vermogen en zijn behoeften.

j) *Risico van totaal verlies van de belegging*

Beleggingsfondsen zijn onderworpen aan een koersrisico dat verbonden is met de onderliggende beleggingen en de diversificatie van het fonds.

In geval van marktstress kan de belegger, afhankelijk van de diversificatie binnen het fonds, het gedeelte verliezen dat overeenstemt met de activa van ondernemingen die failliet zijn gegaan of in gebreke blijven.

k) *Werking en prestaties*

Het rendement van de beleggingen van een fonds hangt onder meer af van de bekwaamheid van de beheerder en de kwaliteit van zijn beslissingen. Beoordelingsfouten of een omkerende trend in de markten kunnen tot waardeverminderingen leiden.

Vooraleer in een fonds te beleggen dient de belegger het prospectus, het document met essentiële beleggersinformatie, de jaarverslagen, de halfjaarlijkse en maandelijks verslagen te raadplegen. Hij zal er een beschrijving van de essentiële kenmerken en risico's in vinden evenals de kosten verbonden met het beheer van het fonds. Deze kosten zullen uiteraard het rendement beïnvloeden.