

# Beleggen en beleggingsrisico's

<b>1. Inleiding</b>	<b>3</b>
1.1. Zorgplicht - Know your customer	3
1.2. Definitie van de belangrijkste beleggingsrisico's	3
<b>2. Bankdeposito's</b>	<b>5</b>
2.1. Soorten deposito's	5
2.2. Belangrijkste risico's	5
<b>3. Obligaties</b>	<b>6</b>
3.1. Definitie	6
3.2. Belangrijkste kenmerken	6
3.3. Obligaties volgens soort emittent	7
3.3.1. Kasbons	7
3.3.2. Staatsobligaties	8
3.3.3. Bedrijfsobligaties (corporate bonds)	9
3.3.4. Euro-obligaties (eurobonds)	9
3.4. Specifieke obligaties volgens type	10
3.4.1. Converteerbare obligaties	10
3.4.2. Reverse convertible bonds	11
3.4.3. Gestructureerde obligaties	12
<b>4. Aandelen</b>	<b>14</b>
4.1. Definitie	14
4.2. Aandelen categorieën	14
4.3. Belangrijkste risico's	15
<b>5. Instellingen voor collectieve belegging (icb's) of beleggingsfondsen</b>	<b>16</b>
5.1. Definitie	16
5.2. Algemene kenmerken	16
5.3. Rechtsvormen van icb's	16
5.3.1. Beleggingsvennootschappen (beveks, bevaks)	16
5.3.2. Gemeenschappelijke beleggingsfondsen	17
5.4. Meest courante icb's en daaraan verbonden risico's	17
5.4.1. Monetaire icb's (geldmarktfondsen)	17

5.4.2. Obligatie-icb's (obligatiefondsen) .....	18
5.4.3. Aandelen-icb's (aandelenfondsen) .....	19
5.4.4. Gemengde icb's (mixfondsen) .....	20
5.5. Specifieke icb's .....	20
5.5.1. Pensioenspaarfondsen .....	20
5.5.2. Alternatief beheerde icb's (multistrategy of absolute return) .....	21
5.5.3. Hedgefondsen (hefboomfondsen) .....	21
5.5.4. Dakfondsen .....	22
5.5.5. Trackers (of ETF) .....	23
<b>6. Verzekeringsbeleggingen .....</b>	<b>23</b>
6.1. Tak 21 .....	24
6.2. Tak 23 .....	24
6.3. Tak 26 .....	25
<b>7. Afgeleide financiële instrumenten (derivaten) .....</b>	<b>26</b>
7.1. Opties .....	26
7.2. Warrants .....	28
7.3. Futures .....	29
7.4. Swaps .....	30
<b>8. Vastgoedbeleggingen .....</b>	<b>31</b>
8.1. Vastgoedcertificaten .....	31
8.2. Bevaki's: vastgoedbevaks .....	33
<b>9. Grondstoffen en edelmetalen .....</b>	<b>34</b>
Voorbeeld: goud .....	34

## 1. Inleiding

### 1.1. Zorgplicht - Know your customer

Wie wil beleggen in een instrument waarmee hij geen ervaring heeft, heeft er alle belang bij te weten welke risico's daaraan verbonden zijn, rekening houdend met zijn beleggersprofiel en behoeften.

Voorliggend document is bedoeld als leidraad voor de belegger, en helpt hem de juiste belegging te kiezen volgens de daaraan verbonden risico's. Dit document is gebaseerd op informatie die Bank Nagelmackers nv met de grootst mogelijke zorg heeft ingezameld, en berust meer in het bijzonder op de Febelfin-uitgave 'Beleggingsinstrumenten (2009)', die geraadpleegd kan worden op de website [www.febelfin.be](http://www.febelfin.be) en waarin de verschillende financiële instrumenten meer in detail worden beschreven.

De belegger dient advies in te winnen bij een adviseur van Nagelmackers alvorens te beslissen te beleggen in een van de instrumenten die hier beschreven worden. Daarbij valt eerst en vooral op te merken dat de instrumenten beschreven in dit document niet altijd te koop worden aangeboden bij Nagelmackers, maar indirect in andere financiële instrumenten besloten kunnen zijn (zo zijn opties bijvoorbeeld een component van gestructureerde obligaties). Verder zijn bepaalde verderop beschreven beleggingen uitsluitend bestemd voor cliënten met een Premium- of Nagelmackers-pakket, zoals nader toegelicht in het 'Reglement Producten- en dienstenaanbod', dat geraadpleegd kan worden op [nagelmackers.be/reglementen](http://nagelmackers.be/reglementen). Bovendien wordt in de beschrijvingen van de beleggingen en daaraan verbonden risico's in dit document geen aanspraak op volledigheid gemaakt: de belegger dient kennis te nemen van de recentste wettelijke documenten die een beschrijving geven van het instrument waarin hij wil beleggen (bijvoorbeeld de reglementen voor deposito's bij een bank, het uitgifteprospectus, de essentiële beleggersinformatie en de laatste periodieke verslagen voor een bevek, het prospectus, de samenvatting en de final terms van een gestructureerde obligatie ...). Tot slot zij opgemerkt dat de door Nagelmackers toegepaste tarieven en belastingregeling niet aan bod komen in deze beschrijving, maar geraadpleegd kunnen worden op [nagelmackers.be](http://nagelmackers.be).

### 1.2. Definitie van de belangrijkste beleggingsrisico's

#### Insolventierisico

Het risico van insolventie van de debiteur heeft te maken met de mogelijkheid dat de emittent van het effect zijn verbintenissen niet meer kan nakomen.

De kwaliteit van de emittent van een effect is erg belangrijk: de emittent is namelijk verantwoordelijk voor de terugbetaling van het aanvangskapitaal. Het is van essentieel belang dat risico degelijk in te schatten.

Hoe slechter de financiële en economische toestand van de emittent, des te groter het risico dat men niet (of slechts gedeeltelijk) wordt terugbetaald. Uiteraard zal de rente die een dergelijke emittent biedt, hoger liggen dan die die een debiteur met een betere kwaliteit voor een gelijkaardig effect zou bieden.

Een deel van de oplossing voor dat probleem ligt in de rating (inschatting van het risico door een onafhankelijk orgaan).

### Liquiditeitsrisico

Het kan gebeuren dat men zijn geld (kapitaal, in voorkomend geval vermeerderd met de interesten) wil terugkrijgen vóór de vervaldag van de belegging, omdat men het nodig heeft of om het opnieuw te beleggen in een product met een hoger rendement.

Het liquiditeitsrisico heeft te maken met de mogelijkheid dat de belegger moeilijkheden ondervindt om zijn geld vóór de vervaldatum (zo er al een is) terug te krijgen.

De liquiditeit van een belegging hangt af van verscheidene factoren, met name:

- het aantal transacties op de markt waar het product wordt verhandeld; de koersen fluctueren in hogere mate op een krappe markt waar een grote opdracht een sterke koersschommeling tot gevolg kan hebben. Hoe ruimer de markt, des te kleiner het liquiditeitsrisico;
- de kosten om uit een belegging te stappen;
- de tijd die nodig is om het geld terug te krijgen (betalingsrisico).

### Wisselrisico

Als in een andere munt dan de euro wordt belegd, bestaat er onmiskenbaar een wissel- of valutarisico.

Het wisselrisico heeft te maken met de mogelijkheid dat het beleggingsrendement daalt als gevolg van een ongunstige ontwikkeling van de valuta waarin men heeft belegd.

Wanneer de valuta zich in ongunstige zin ontwikkelt, zal het rendement worden uitgehold als gevolg van de winstderving te wijten aan de omzetting in euro.

Bij een gunstige ontwikkeling zal de belegging een 'normaal' rendement opleveren alsook een meerwaarde dankzij de gunstige wisselkoers.

### Renterisico

Het renterisico is het risico verbonden aan een wijziging van de rentetarieven op de markt met een koersdaling van het effect tot gevolg.

Bij vastrentende beleggingen, zoals obligaties, komt het renterisico tot uiting in het gevaar dat een wijziging van de rentetarieven leidt tot een wijziging van de beurskoers van de obligatie en dus tot een waardevermeerdering of waardeverlies (meer- of minderwaarde). Wordt het effect vóór de vervaldatum op de secundaire markt verkocht op een ogenblik dat de marktrente hoger ligt dan de nominale rente van de obligatie, dan zal de spaarder rekening moeten houden met een waardeverlies (minderwaarde); ligt de marktrente echter lager dan de nominale rente, dan wordt een waardevermeerdering (meerwaarde) geboekt.

Voorbeeld: een in 2001 uitgegeven 10-jarige obligatie met een rente van 5% zal in waarde dalen wanneer de marktrente 6% bedraagt in 2002. Valt die rente echter terug tot 4%, dan zal de waarde stijgen.

Voor variabel rentende beleggingen, zoals aandelen, heeft een stijging van de rentetarieven over het algemeen een negatieve invloed op het verloop van de aandelenkoersen.

### Koersschommelingsrisico

Het koersschommelings- of volatiliteitsrisico heeft te maken met de mogelijkheid dat de koers van een belegging met variabele opbrengst onderhevig is aan sterke of zwakke schommelingen met een waardevermeerdering of waardeverlies (meer- of minderwaarde) tot gevolg.

De belegger dient rekening te houden met een waardeverlies (minderwaarde) als de koers daalt, en met een waardevermeerdering (meerwaarde) als de koers stijgt.

### Risico van gebrek aan inkomsten

Het risico van gebrek aan inkomsten heeft te maken met de mogelijkheid dat de belegger geen inkomsten uit zijn belegging haalt.

Het resultaat is een absoluut verlies als gevolg van de inflatie en een relatief verlies in vergelijking met een renderende belegging (opportunitetskosten).

### Kapitaalrisico

Het kapitaalrisico (of terugbetalingsrisico) heeft te maken met de mogelijkheid dat de belegger zijn beginleg niet volledig terugkrijgt op de vervaldatum of wanneer hij uit de belegging stapt.

Bij een belegging in aandelen bijvoorbeeld bestaat een aanzienlijk kapitaalrisico, want het belegde kapitaal schommelt afhankelijk van de financiële en economische situatie van de onderneming.

### Andere risico's

Specifieke risico's voor een bepaalde soort belegging.

## 2. Bankdeposito's

### 2.1. Soorten deposito's

#### Rentedragende lopende (zicht)rekeningen

Dit zijn kasdeposito's (cashtegoeden) bij een bank die te allen tijde kapitaalwaarborg genieten en creditinteressen opbrengen. Deze tegoeden luiden doorgaans in euro, maar kunnen ook in een andere valuta uitgedrukt zijn. Deze rekeningen zijn niet van belastingen vrijgesteld.

#### Gereguleerde spaarrekeningen

Dit zijn kasdeposito's (cashtegoeden) bij een bank die te allen tijde kapitaalwaarborg genieten en basisinteressen opbrengen alsook een vast verworven getrouwheidspremie voor de tegoeden die twaalf maanden na elkaar op de rekening blijven staan. Deze rekeningen zijn wettelijk gereguleerd en voldoen aan de voorwaarden van artikel 2 van het Koninklijk besluit tot uitvoering van het Wetboek van de Inkomstenbelastingen 1992. Bovendien is het geheel of een deel van de interesten op deze rekeningen van belastingen vrijgesteld voor natuurlijke personen die in België wonen. Gereguleerde spaarrekeningen luiden uitsluitend in euro.

#### Termijn(deposito)rekeningen

Dit zijn beleggingen in contanten bij een bank met gewaarborgde terugbetaling van het kapitaal op de vervaldag en met een gewaarborgde bruto-interestvoet op jaarbasis.

De interesten worden doorgaans:

- gekapitaliseerd op de vervaldag;
- of periodiek uitbetaald (bijvoorbeeld op jaarbasis, op maandbasis).

Doorgaans onderscheidt men 'kortlopende' termijnrekeningen (met een looptijd van één week tot hoogstens één jaar) en 'langlopende' termijnrekeningen (met een looptijd van meer dan één jaar). Termijnrekeningen (voornamelijk van het 'kortlopende' type) luiden doorgaans in euro, maar kunnen ook in een andere valuta uitgedrukt zijn. Deze rekeningen zijn niet van belastingen vrijgesteld.

### 2.2. Belangrijkste risico's

#### Insolventierisico

Verwaarloosbaar, want het gaat om deposito's (tegoeden) bij banken die onder streng toezicht staan van de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA). Kredietinstellingen maken verplicht deel uit van het 'Stelsel voor de bescherming van deposito's en financiële instrumenten', dat bij faillissement van een kredietinstelling een schadevergoeding uitbetaalt aan de beleggers. Voor deposito's (met inbegrip van kasbons, zie verder) kan die vergoeding oplopen tot maximaal 100.000 EUR per rekeninghouder.

### Liquiditeits- en renterisico

Onbestaand voor zicht- en spaarrekeningen. Vrijwel onbestaand voor termijnrekeningen aangezien het om relatief liquide beleggingen gaat. Wil de belegger vroeger dan gepland beschikken over het geld dat in een termijnrekening is belegd, dan kan hij zijn bank om vervroegde terugkoop verzoeken. In dat geval hangt de terugkoopwaarde meer in het bijzonder af van de marktrente en de kosten die de bank op zich neemt (met name wanneer de marktrente over de restlooptijd groter is dan de interestvoet van de termijnrekening). In dat laatste geval betaalt de bank over het algemeen nog dezelfde dag de verkoopopbrengst uit aan de cliënt, zo nodig na aftrek van een vergoeding.

### Wisselrisico

Nihil voor rekeningen in euro. Voor zicht- of termijnrekeningen in andere valuta's hangt dat risico af van de waarde van de valuta waarin deze rekeningen zijn uitgedrukt; die kan stijgen of dalen ten opzichte van de euro. Is de buitenlandse valuta in waarde gedaald op het ogenblik dat het kapitaal wordt terugbetaald of het tegoed wordt opgevraagd, dan krijgt de belegger bij de omzetting in euro te maken met een verlies. Ook bij de uitbetaling van interesten moet met het wisselrisico rekening worden gehouden.

### Risico van geldontwaarding

Bij terugbetaling kan de reële waarde van het kapitaal gedaald zijn als gevolg van de inflatie.

## 3. Obligaties

### 3.1. Definitie

Algemeen beschouwd is een **obligatie** een effect dat een schuldbekentenis van de emittent belichaamt. Het principe is eenvoudig: een geleend of nominaal bedrag, een rentevoet die recht geeft op uitbetaling van een periodieke coupon, een leentermijn, een aankoopprijs en een aflossingsprijs op de vervaldag.

### 3.2. Belangrijkste kenmerken

#### Emittent

Een obligatie kan worden uitgegeven door een Belgische of buitenlandse emittent, een overheidsinstelling, een privéonderneming, een internationale instelling of een kredietinstelling (bijvoorbeeld een bank).

Om de solvabiliteit of kredietwaardigheid van een emittent te beoordelen, kan de belegger zich beroepen op de kredietwaardigheidsbeoordelingen of ratings die worden toegekend door onafhankelijke ondernemingen (ratingbureaus) zoals Moody's, Standard & Poor's ... Hoe beter de rating, des te kleiner het insolventierisico. Obligaties worden van goede kwaliteit geacht ('Investment Grade') wanneer het emittentenrisico aanvaardbaar is; dergelijke obligaties hebben rating AAA tot BBB- (toegekend door het ratingbureau Standard & Poor's). In het omgekeerde geval spreekt men van 'High Yield'- of hoogrentende obligaties met een hoog risico (rating BB+ tot D).

#### Opmerking

**Obligaties van groei landen** (emerging market debts) worden uitgegeven door groei landen (landen met opkomende economieën zoals China of India). Deze term wordt voornamelijk gebruikt voor staatsleningen die in deze landen worden uitgegeven. Staatsleningen werden vroeger vooral uitgegeven in buitenlandse valuta's, in Amerikaanse dollar of in euro (sterke munten ten opzichte van de lokale munten). Vanwege de hogere economische en politieke risico's wordt aan obligaties van groei landen doorgaans een lagere kredietrating toegekend dan aan staatsobligaties van ontwikkelde landen. Aan obligaties van ontwikkelde landen wordt over het algemeen rating AA of AAA toegekend, terwijl obligatie-emissies in groei landen meestal een minder goede kredietwaardigheidsbeoordeling krijgen. Wie in obligaties van groei landen belegt, loopt bijgevolg meer risico's dan wie belegt in obligaties van ontwikkelde landen (zoals de Verenigde Staten of Duitsland).

### Rendement

Over het algemeen geeft een gewone obligatie tijdens de volledige looptijd recht op een vaste jaarlijkse rente (met andere woorden een jaarlijkse coupon). Toch bestaan er tal van andere soorten obligaties, bijvoorbeeld variabel rentende obligaties waarvan de coupon periodiek wordt herzien, nulcouponobligaties waarvoor de rente wordt gekapitaliseerd tot op de vervaldag, indexobligaties waarvan het rendement gekoppeld is aan de ontwikkeling van een bepaalde index (bijvoorbeeld de inflatie, een beursindex of de koers van een of meer aandelen ...).

### Looptijd

De looptijd wordt vastgelegd bij uitgifte van de obligatie. Op die manier kent men de einddatum waarop het startkapitaal zal worden afgelost (terugbetaald). Wel kan in de uitgiftevoorwaarden sprake zijn van vervroegde aflossing (wat betekent dat de aflossingsdatum verschilt van de vervaldatum).

### Uitgifteprijs en aflossingsprijs

De uitgifteprijs (of emissiekoers) van een obligatie is niet noodzakelijk gelijk aan de nominale waarde ervan. Die prijs kan worden aangepast om hem marktconformer te maken. Obligaties kunnen worden uitgegeven a pari (uitgifteprijs = nominale waarde; de inschrijver betaalt de volle prijs: 100% van de nominale waarde); beneden pari (uitgifteprijs ligt beneden de nominale waarde, het verschil tussen beide is de uitgiftepremie, ook agio genoemd, die in feite het rendement voor de belegger verhoogt; dit agio is in sommige gevallen belastbaar); of boven pari (de belegger betaalt meer dan de nominale waarde voor de obligatie). De aflossingsprijs op de vervaldag bedraagt meestal 100% van de nominale waarde, maar de obligatielening kan voorzien in een aflossingspremie als de emittent beslist terug te betalen tegen een prijs die meer dan 100% bedraagt. Bepaalde obligaties kunnen ook worden omgezet in aandelen, zoals converteerbare obligaties (omgekeerd converteerbare obligaties of reverse convertible bonds daarentegen worden ofwel in contanten, ofwel in aandelen afgelost, zij het dan altijd naar keuze van de emittent).

### Obligatiemarkt

Een obligatie wordt altijd uitgegeven tijdens een bepaalde periode (uitgifteperiode) op de primaire markt, zijnde de markt voor de uitgifte van nieuwe effecten. Om een obligatie na de uitgifteperiode te kopen, dient de belegger zich te wenden tot de secundaire markt, zijnde de markt voor de verhandeling van effecten. Op de secundaire markt schommelen de prijzen dagelijks: als de rentevoeten stijgen, dalen de koersen; bij dalende rentevoeten daarentegen, stijgen de koersen.

### Gewone, bevoorrechte (preferente) of achtergestelde obligatie

De houders van gewone obligaties hebben geen bijzonder voorrecht: als de emittent failliet gaat, worden ze terugbetaald na alle bevoorrechte schuldeisers en houders van bevoorrechte (preferente) obligaties. Omgekeerd worden de houders van achtergestelde obligaties bij faillissement van de emittent pas na alle overige obligatiehouders terugbetaald (bevoorrechte én gewone schuldeisers).

### Risico van geldontwaarding

Bij aflossing op de eindvervaldag kan de reële waarde van de hoofdsom (= het kapitaal) gedaald zijn als gevolg van de inflatie. Die geldontwaarding is des te groter naarmate de inflatie hoger is en de looptijd van de obligatie langer. Als de nominale rente meer bedraagt dan de gemiddelde inflatie gedurende de looptijd van de obligatie, kan de geldontwaarding ongedaan worden gemaakt. Inflatiegeïndexeerde obligaties (inflationlinked bonds) hebben het voordeel dat ze geen dergelijke geldontwaarding ondergaan.

## 3.3. Obligaties volgens soort emittent

### 3.3.1. Kasbons

Een **kasbon** is een door een bank uitgegeven schuldbewijs. Het gaat om een effect dat een schuldbekentenis belichaamt in die zin dat een bank (de ontleners) verklaart dat zij een bepaalde som heeft gekregen van de uitleners (de belegger die de kasbon koopt) en zich ertoe verbindt hem die terug te betalen na een overeengekomen termijn en hem tegelijk een, eveneens vooraf bepaalde, rente uit te betalen. Kasbons hebben doorgaans een looptijd van één tot tien jaar en een vaste of variabele (bijvoorbeeld progressieve) rente (coupon) die wordt gekapitaliseerd tot op de vervaldag of uitgekeerd (over het algemeen op jaarbasis).

### Belangrijkste risico's

#### Insolventierisico

Verwaarloosbaar, want kasbons worden uitgegeven door kredietinstellingen die onder streng toezicht staan van de FSMA. Banken maken verplicht deel uit van het 'Stelsel voor de bescherming van deposito's en financiële instrumenten', dat bij faillissement van een bank een schadevergoeding uitbetaalt aan de beleggers. Voor deposito's kan die vergoeding oplopen tot maximaal 100.000 EUR per rekeninghouder en per bank.

#### Liquiditeits- en renterisico

Relatief liquide beleggingsinstrumenten. Officieel zijn kasbons niet verhandelbaar op de beurs. Wil een belegger vóór de vervaldag beschikken over het geld dat in een kasbon is belegd, dan kan hij:

- ofwel een koper zoeken op een openbare veiling (via een tussenpersoon niet zijnde Nagelmackers);
- ofwel zijn bank vragen de kasbon terug te kopen; in dat geval hangt de terugkoopprijs meer in het bijzonder af van de marktrente en de kosten die de bank op zich neemt (met name wanneer de marktrente over de restlooptijd groter is dan de rentevoet van de kasbon). In dat laatste geval betaalt de bank over het algemeen nog dezelfde dag de verkoopopbrengst uit aan de cliënt, zo nodig na aftrek van een vergoeding.

#### Wisselrisico

Doorgaans nihil, want kasbons zijn meestal opgesteld in euro.

### 3.3.2. Staatsobligaties

Een staatsbon is een vastrentend schuldbewijs met jaarlijkse coupon (zonder mogelijkheid tot kapitalisatie), dat viermaal per jaar (in maart, juni, september en december) in euro wordt uitgegeven door de Belgische staat. Niet-professionele beleggers (particulieren) kunnen daarop inschrijven op de primaire markt. Staatsbons noteren aan de beurs van Brussel. Tot op heden werden staatsbons uitgegeven in diverse vormen: staatsbons op 3, 5 of 8 jaar; staatsbons 5-7; staatsbons 3-5-7 en staatsbons met jaarlijks herzienbare rente.

Lineaire obligaties (beter gekend onder het letterwoord OLO's, wat staat voor Obligations linéaires-Lineaire Obligaties) vormen momenteel het hoofdbestanddeel van de Belgische federale overheidsschuld. Dit schuldpapier is vergelijkbaar met staatsbons. OLO's wordt doorgaans geplaatst bij professionele beleggers. Ook niet-professionele beleggers kunnen inschrijven op OLO's.

OLO's:

- zijn obligaties op middellange, lange of zeer lange termijn (tot 30 jaar), luiden in euro, worden in hoofdzaak uitgegeven door de Belgische staat (minder vaak door de gemeenschappen en gewesten), vooral via veilingen (opbodstelsel),
- worden uitgegeven in maandelijks schijven binnen een 'lijn' (vandaar de naam 'lineaire' obligaties),
- kenmerken zich door een nominale rentevoet en gemeenschappelijke eindvervaldag die identiek zijn binnen één lijn, en zijn doorgaans vastrentend.

### Belangrijkste risico's

#### Insolventierisico

Verwaarloosbaar (staatsrisico).

#### Renterisico met een koersdaling van het effect tot gevolg

Wordt het schuldpapier op de secundaire markt verkocht op een ogenblik dat de marktrente over de restlooptijd van de obligatie hoger is dan de nominale rente, dan krijgt de belegger te maken met waardeverlies (minderwaarde).

#### Wisselrisico

Nihil, aangezien een staatsbon verplicht in euro is uitgedrukt (geen staatsbons in andere valuta's).



**Risico van renteschommeling**

Nihil, want de rentevoet wordt vastgelegd op het ogenblik dat de belegging wordt uitgevoerd en blijft vast gedurende de volledige overeengekomen beleggingsduur.

**3.3.3. Bedrijfsobligaties (corporate bonds)**

Een **bedrijfsobligatie** of '**corporate bond**' is een schuldbewijs dat een deelneming belichaamt in een langlopende lening die door een onderneming uit de privésector wordt uitgeschreven. Dit schuldbewijs geeft recht op rente die op de nominale waarde wordt berekend en betaalbaar is op vaste vervaldagen. Couponrente en -vervaldag worden vastgelegd bij uitgifte. De obligaties zijn aflosbaar op vaste datums, door inkoop ter beurze door de onderneming die ze heeft uitgegeven of door middel van uitloting (als oorspronkelijk in die mogelijkheid was voorzien). Een belegger kan zowel op de primaire markt (dat wil zeggen bij uitgifte) als op de secundaire markt (dat wil zeggen na uitgifte) bedrijfsobligaties kopen.

**Belangrijkste risico's****Insolventierisico**

Hangt af van de kwaliteit van de onderneming die de obligaties uitgeeft. Die kwaliteit wordt beoordeeld door ratingbureaus die kredietwaardigheidsbeoordelingen of ratings toekennen aan ondernemingen. Hoe hoger de rating, des te kleiner het risico. Ratingbureaus zijn echter niet onfeilbaar.

**Liquiditeitsrisico**

Hangt af van het bestaan en de werking van een secundaire markt voor het schuld papier. Hoe meer transacties, des te kleiner het liquiditeitsrisico.

**Renterisico**

Wordt het schuld papier op de secundaire markt verkocht op een ogenblik dat de marktrente over de restlooptijd van de obligatie hoger is dan de nominale rente, dan krijgt de belegger te maken met waardeverlies (minderwaarde).

**Wisselrisico**

Hangt af van de valuta. Is de buitenlandse valuta in waarde gedaald op het ogenblik dat het kapitaal wordt afgelost, dan krijgt de belegger bij de omzetting in euro te maken met een verlies. Ook bij de uitbetaling van elke coupon moet met het wisselrisico rekening worden gehouden.

**Andere risico's**

Bepaalde obligaties (callable bonds) voorzien in de mogelijkheid van vervroegde aflosbaarstelling. In dat geval kan de emittent een obligatielening vervroegd aflossen (terugbetalen) tegen een bepaalde koers en op een bepaalde datum.

**3.3.4. Euro-obligaties (eurobonds)**

**Euro-obligaties** zijn schuldbewijzen die wereldwijd worden uitgegeven (in verscheidene landen tegelijk) door privéondernemingen, overheidsinstellingen, soevereine staten en internationale instellingen, buiten het land van de valuta waarin ze zijn uitgegeven. Ze luiden doorgaans in verschillende valuta's. Euro-obligaties worden belegd via een internationaal bankconsortium van financiële instellingen en kunnen door beleggers overal ter wereld worden gekocht. Een belegger kan zowel op de primaire markt (dat wil zeggen bij uitgifte) als op de secundaire markt (dat wil zeggen na uitgifte) euro-obligaties kopen. Ze kunnen te allen tijde worden overgedragen en verhandeld.

**Belangrijkste risico's****Insolventierisico**

Het risico hangt af van de kwaliteit van de emittent; die wordt beoordeeld door ratingbureaus die een rating toekennen aan ondernemingen. Hoe hoger de rating (bijvoorbeeld AAA), des te kleiner het risico. Ook al bezitten vennootschappen die op euro-obligatiemarkten actief zijn doorgaans een goede reputatie, ratingbureaus zijn niet onfeilbaar.

**Liquiditeitsrisico**

Hangt af van het bestaan en de werking van een secundaire markt voor het schuldpapier. Leningen uitgeschreven door goede debiteuren of leningen met een aanzienlijk emissievolume hebben een grotere liquiditeit dan leningen uitgeschreven door debiteuren met een minder goede reputatie of leningen met een kleiner emissievolume.

**Wisselrisico**

Hangt af van de valuta. Is de buitenlandse valuta in waarde gedaald op het ogenblik dat het kapitaal wordt afgelost, dan krijgt de belegger bij de omzetting in euro te maken met een verlies. Ook bij de uitbetaling van elke coupon moet met het wisselrisico rekening worden gehouden.

**Renterisico**

Bij verhandeling op de secundaire markt wordt het beleggingsrendement bepaald door de marktrente. Is de marktrente over de restlooptijd van de obligatie bijvoorbeeld gedaald ten opzichte van de rente van de euro-obligatie, dan zal er sprake zijn van waardevermeerdering (meerwaarde). In het tegenovergestelde geval krijgt de belegger te maken met waardeverlies (minderwaarde). De obligatiekoers zal inderdaad dalen totdat het rendement (de verhouding tussen rente en koers) gelijk is aan het rendement over de restlooptijd van een nieuwe obligatie die op de primaire markt wordt uitgegeven.

**Andere risico's**

Bepaalde euro-obligaties (callable eurobonds) voorzien in de mogelijkheid van vervroegde aflosbaarstelling. In dat geval kan de emittent een obligatielening vervroegd aflossen (terugbetalen) tegen een bepaalde koers en op een bepaalde datum (van die mogelijkheid wordt gebruikgemaakt wanneer de langetermijnrente op de markt veel lager ligt dan de rente van de obligatie).

### *3.4. Specifieke obligaties volgens type*

Bepaalde obligaties verschillen van klassieke obligaties omdat ze nauw gekoppeld zijn aan een of meer aandelen, fondsen, indexen of andere financiële waarden.

#### **3.4.1. Converteerbare obligaties**

Een **converteerbare obligatie** is een schuldbewijs dat wordt uitgegeven door een emittent, met een vooraf bepaalde looptijd en tegen een vooraf bepaalde vaste of variabele rentevoet. De houder van een converteerbare obligatie kan de waarde van zijn obligatie, binnen een vastgestelde termijn en onder bepaalde voorwaarden, omzetten in aandelen van de uitgevende onderneming.

Het rendement van een belegging in converteerbare obligaties kan bestaan uit couponopbrengsten, koerswinst of koersverlies en – indien in een andere munt werd belegd – valutawinst of valutaverlies. In ruil voor het recht om de converteerbare obligatie onder bepaalde voorwaarden om te zetten in aandelen ontvangt de houder van een converteerbare obligatie minder rente dan de houder van een identieke klassieke obligatie.

**Belangrijkste risico's****Insolventierisico**

Hangt af van de kwaliteit van de emittent; deze wordt beoordeeld door ratingbureaus. Hoe hoger de rating (bijvoorbeeld AAA), des te kleiner het risico. Ook al bezitten vennootschappen die op deze markten actief zijn doorgaans een goede reputatie, ratingbureaus zijn niet onfeilbaar en af en toe duiken er problemen op. Ondernemingen die converteerbare obligaties in valuta's uitgeven, zijn erg talrijk en vaak weinig gekend: de raadgevingen van een specialist zijn vaak nuttig om oordeelkundig te kunnen kiezen.

**Liquiditeitsrisico**

Kan aanzienlijk zijn, want de secundaire markt voor dergelijke schuldbewijzen is doorgaans beperkt.

**Wisselrisico**

Nihil voor obligaties in euro. Voor converteerbare obligaties in andere valuta's hangt dat risico af van de waarde van de valuta waarin de obligatie is uitgedrukt; die kan stijgen of dalen ten opzichte van de euro. Is de buitenlandse valuta in waarde gedaald op het ogenblik dat het kapitaal wordt afgelost, dan krijgt de belegger bij de omzetting in euro te maken met een verlies. Ook bij de uitbetaling van elke coupon moet met het wisselrisico rekening worden gehouden.

**Renterisico**

In principe tamelijk gering, want meestal is de rente aanzienlijk lager dan die van een gewone obligatie. Als de koers van het aandeel echter sterk terugvalt, wordt de converteerbare obligatie een gewone obligatie, wat betekent dat de belegger rekening moet houden met het daaraan verbonden renterisico.

**Koersschommelingsrisico**

Relatief groot, aangezien de koers van de converteerbare obligatie die van het aandeel tamelijk getrouw volgt, wat soms aanleiding geeft tot waardeverlies (minderwaarde).

**Risico van gebrek aan inkomsten**

De rente wordt uitbetaald tot op het ogenblik dat de obligatie wordt omgezet.

**3.4.2. Reverse convertible bonds**

Een **reverse convertible bond** of omgekeerd converteerbare obligatie is een financieel instrument dat meestal (maar niet altijd) op korte termijn wordt uitgegeven door een emittent. Deze looptijd wordt op voorhand vastgelegd samen met de relatief hoge vaste of variabele couponrente. De belegger kan dit instrument naar eigen keuze binnen een bepaalde termijn en onder bepaalde voorwaarden omzetten in het nominale bedrag, de aandelen van een onderneming, de tegenwaarde in contanten van een aandelenkorf of een index (deze opsomming is niet limitatief). Het rendement van een belegging in reverse convertible bonds kan bestaan uit couponopbrengsten, koerswinst of koersverlies en – indien in een andere munt werd belegd – valutawinst of valutaverlies.

**Belangrijkste risico's****Insolventierisico**

Vrijwel nihil voor de emittent (doorgaans een bank). Wel bestaat er een aanzienlijk risico dat de koers van het onderliggende aandeel daalt, zelfs in sterke mate (en in extreme gevallen gelijk wordt aan nul).

**Liquiditeitsrisico**

Kan aanzienlijk zijn, want de secundaire markt voor dergelijke schuldbewijzen is doorgaans beperkt.

**Wisselrisico**

Nihil voor obligaties in euro. Voor obligaties in andere valuta's hangt het risico af van de waarde van de valuta waarin de obligatie is uitgedrukt; die kan stijgen of dalen ten opzichte van de euro. Is de vreemde valuta in waarde gedaald, dan krijgt de belegger bij de omzetting in euro te maken met een verlies. Ook bij de uitbetaling van elke coupon moet met het wisselrisico rekening worden gehouden.

**Renterisico**

Hangt af van de koersontwikkeling van het onderliggende aandeel. Over het algemeen heeft een stijging van de rentetarieven een negatieve invloed op het verloop van de aandelenkoers tot gevolg.

**Koersschommelingsrisico**

Tamelijk groot, aangezien de belegger blootstaat aan een koersdaling van het onderliggende aandeel. Die koers kan sterk fluctueren afhankelijk van de onderneming, de ontwikkelingen in de sector waar de onderneming actief is en het algemene beursklimaat.

**Risico van gebrek aan inkomsten**

Nihil. De belegger haalt voordeel uit een (meestal kortlopende) belegging in schuldpapier die een hogere rente biedt dan een gewone obligatie.

**Kapitaalrisico**

De belegger loopt het risico te worden terugbetaald in aandelen die minder waard zijn dan de nominale waarde ervan, en zodoende een deel van zijn kapitaal te verliezen. Als de emittent op de afloopdatum van de omzettingsoptie beslist de belegger in aandelen terug te betalen en die aandelen op de markt niets waard zijn, zal er ook niets worden terugbetaald. In theorie kan een dergelijk risico leiden tot een verlies dat even groot is als het belegde kapitaal.

**3.4.3. Gestructureerde obligaties**

Een **gestructureerde obligatie**, ook gekend onder de naam Structured Note, is een kortlopend schuldbewijs met (in de meeste gevallen) een bescherming van het belegde kapitaal. De obligatie biedt ook een mogelijk hoger couponrendement dat gekoppeld is aan aandelen-, valuta-, rente-, grondstoffenmarkten enz. Een gestructureerde obligatie bestaat meestal uit een klassieke nulcouponobligatie (waarvan de rente op de vervaldag wordt gekapitaliseerd als waarborg voor het geheel of een deel van het kapitaal op de eindvervaldag) en een optie (die een hoog, marktgerelateerd rendement biedt, zie verder).

Er zijn verschillende varianten (en combinaties van varianten) mogelijk. Een overzicht.

**Met of zonder kapitaalwaarborg**

De meeste gestructureerde obligaties voorzien in de uitkering op de vervaldag van een bedrag dat minstens overeenstemt met het belegde kapitaal. Er bestaan ook gestructureerde obligaties die geen volledige kapitaalbescherming bieden. Voor dat hogere risico wordt de inschrijver beloond met een hogere coupon.

Indien een derde partij het ingelegde kapitaal waarborgt, spreken we van kapitaalgarantie. Indien Nagelmackers de inleg waarborgt, spreken we van kapitaalbescherming.

**Op basis van het onderliggende actief**

Gestructureerde obligaties verschillen van elkaar door het onderliggende actief. Als onderliggend actief kan worden gekozen voor fondsen (meer bepaald hedgefondsen), een groep aandelen (aandelenkorf), aandelenindexen/vastrentende indexen, grondstoffen (indexen) of het verschil (spread) tussen twee indexen.

**Met of zonder uitkering van tussentijdse coupon**

In het eerste geval (uitkering) wordt op regelmatige tijdstippen een coupon uitgekeerd. Normaliter is de waarde van de coupon gekoppeld aan het waardeverloop van het onderliggende actief (zie hierna) en is deze vast/gewaarborgd, variabel of een combinatie van beide. In het tweede geval (kapitalisatie) worden de coupons gekapitaliseerd en wordt de meerwaarde uitbetaald op de vervaldag. In het geval van een minimaal gewaarborgde coupon, spreekt men van 'floor'. Wordt in beperkte mate deelgenomen aan de waardeinstijging van het onderliggende actief, dan spreekt men van 'cap'.

**Met of zonder 'call'**

De emittent heeft het recht de obligatie vervroegd af te lossen (terug te betalen). In de voorwaarden wordt vermeld op welk tijdstip de obligatie kan worden terugbetaald of 'called' (bijvoorbeeld vanaf het tweede jaar). Een andere mogelijkheid is een blokkerings- of 'lock-up'-periode vast te stellen. Dit is de periode waarin de emittent zich ertoe verbindt de obligatie niet vervroegd af te lossen. Vaak wordt deze periode gekenmerkt door een hogere gewaarborgde coupon (bijvoorbeeld 5% tijdens de eerste twee jaar). Er wordt overgegaan tot vervroegde aflossing wanneer voor de emittent de kosten van de lening lager zijn dan de rente op de gestructureerde obligatie. Bij vervroegde aflossing krijgt de cliënt het oorspronkelijk belegde kapitaal terug. Eventuele andere vergoedingen moeten vooraf worden bepaald. Bij aflossing op de vervaldag krijgt de cliënt het oorspronkelijk belegde kapitaal terug, vermeerderd met de laatste coupon of met de meerwaarde (in het geval van kapitalisatie).

**Met of zonder 'klik'**

Om het risico te beperken dat een beursindex op de eindvervaldag daalt, kunnen bepaalde gestructureerde obligaties een of meer 'klik' hebben. Met het kliksysteem kunnen de winsten definitief worden geblokkeerd ('vastgeklikt') op een bepaald ogenblik of op een bepaald niveau, ongeacht de toekomstige prestaties van het fonds.

Gestructureerde obligaties worden steeds meer gereguleerd met het oog op de beleggersbescherming (transparantie, complexiteit), niet alleen door de FSMA, maar ook door de Europese regelgevers.

**Belangrijkste risico's****Insolventierisico**

Hangt af van de kwaliteit van de emittent; die wordt beoordeeld door ratingbureaus die kredietwaardigheidsbeoordelingen of ratings toekennen aan ondernemingen. Hoe hoger de rating (bijvoorbeeld AAA), des te kleiner het risico. Ook al bezitten vennootschappen die op deze markten actief zijn doorgaans een goede reputatie, ratingbureaus zijn niet onfeilbaar en er kunnen zich problemen voordoen. In de meeste gevallen worden gestructureerde obligaties echter uitgegeven door banken. In dat geval is het risico zo goed als onbestaand.

**Liquiditeitsrisico**

Op de vervaldag: nihil. Vóór de vervaldag: hangt ervan af of de emittent al dan niet een secundaire markt inricht (doorgaans is dat wel het geval).

**Wisselrisico**

Nihil voor obligaties in euro. Voor gestructureerde obligaties in andere valuta's hangt dit risico af van de waarde van de valuta waarin de obligatie is uitgedrukt; die kan stijgen of dalen ten opzichte van de euro. Is de buitenlandse valuta in waarde gedaald op het ogenblik dat het kapitaal wordt afgelost, dan krijgt de belegger bij de omzetting in euro te maken met een verlies. Het wisselrisico speelt ook een rol bij de betaling van elke coupon.

**Renterisico**

Dit risico is doorgaans iets hoger dan bij een gewone obligatie, gezien de structuur van het onderliggende actief. Een rentestijging heeft doorgaans een negatieve invloed op de twee componenten van een gestructureerde obligatie waarvan het rendement gekoppeld is aan de ontwikkeling van de aandelenmarkten (de nulcouponobligatie en de optie).

**Koersschommelingsrisico**

De volatiliteit (koersbeweeglijkheid) van een gestructureerde obligatie is niet toe te schrijven aan een enkele factor. Diverse elementen kunnen in meer of mindere mate meespelen op een bepaald ogenblik: het onderliggende actief, de volatiliteit van het onderliggende actief, de restlooptijd tot aan de vervaldag, het niveau, de ontwikkeling en de volatiliteit van de rentevoeten in het algemeen. Al deze elementen kunnen elkaar (correlatief) versterken, ofwel compenseren (opheffen).

**Risico van gebrek aan inkomsten**

De rente en coupons worden hetzij jaarlijks uitbetaald, hetzij op de vervaldag of op het ogenblik van de vervroegde aflossing. Als deze coupons uitsluitend gekoppeld zijn aan het onderliggende actief (bijvoorbeeld op de aandelenmarkten) bestaat een risico van inkomstenderving.

**Kapitaalrisico**

Volgens de voorwaarden van de gestructureerde obligatie kan het kapitaalrisico schommelen van 0% (bij volledige kapitaalbescherming) tot 100% (wanneer er geen kapitaalbescherming is). Dit laatste geval is veeleer uitzonderlijk. De meeste emittenten voorzien in een minimale kapitaalbescherming.

## 4. Aandelen

### 4.1. Definitie

Een **aandeel** is een eigendomstitel die een bepaald deel van het kapitaal van een vennootschap vertegenwoordigt. Door aandelen uit te geven, wordt het bedrijfskapitaal verdeeld over een hele reeks eigenaars: een aandeelhouder is dus eigenaar van de vennootschap naar rata van het aantal aandelen dat hij in zijn bezit heeft.

Aandelen hebben **doorgaans geen vervalt termijn en leveren geen vaste inkomsten op**. Het eventuele dividend en de koersschommeling (meerwaarde) vormen samen de 'return' van een aandeel.

De **waarde van een aandeel** wordt bepaald door tal van factoren, met name de nettoactiva die de onderneming bezit, de winstverwachtingen, het peil van de rentetarieven, de ontwikkeling van de wisselkoers, de economische groei en het klimaat op de beursmarkten. Die waarde verandert voortdurend naargelang van de vooruitzichten van de onderneming en de algemene trend op de markten.

De **beursmarkt** maakt voortdurend een raming van de aan elk aandeel verbonden risico's. De koers van een aandeel is een graadmeter voor de inkomsten (dividenden en meerwaarden) afgezet tegen de risico's. De risico's houden verband met talrijke factoren, zowel eigen aan de onderneming (bijvoorbeeld haar financiële, technische en commerciële situatie, haar investeringsbeleid, haar vooruitzichten en die van de economische sector waar zij actief is, enz.) als extern, aangezien de beursmarkt de invloed ondergaat van de politieke gebeurtenissen, de economische en monetaire toestand, zowel op internationaal als op nationaal niveau, en emotionele of irrationele elementen die de schommelingen van de beurskoers (zowel in opwaartse als in neerwaartse richting) kunnen versterken. Al die complexe factoren hebben een invloed op de koers van het aandeel en kunnen ervoor zorgen dat die koers op korte termijn tamelijk onstandvastig ('volatiel') wordt. Een belegging in aandelen dient dan ook als een belegging op lange termijn te worden beschouwd.

Aan aandelen zijn velerlei **rechten** verbonden, meer bepaald het recht op dividend, het stemrecht op gewone en buitengewone algemene vergaderingen, het informatierecht, het verdelingsrecht (bij ontbinding van de vennootschap heeft de aandeelhouder recht op een deel van haar vermogen), het inschrijvingsrecht (voorkeursrecht bij inschrijving op nieuwe aandelen in geval van kapitaalverhoging) en het overdrachtsrecht (de aandeelhouder van een beursgenoteerde onderneming kan zijn aandelen op een beursmarkt verkopen).

### 4.2. Aandelencategorieën

#### Aandelen die het maatschappelijk kapitaal vertegenwoordigen

Met of zonder stemrecht (aandelen met stemrecht verlenen de aandeelhouder het recht deel te nemen aan de algemene vergadering, aan de stemming en aan het bestuur van de vennootschap), preferente of niet-preferente aandelen (preferente aandelen geven de houder vóór alle andere aandeelhouders recht op een deel van de jaarlijkse winst en, bij ontbinding van de vennootschap, op terugbetaling vóór de andere aandeelhouders), met of zonder VVPR-strip (Verlaagde Voorheffing Précompte Réduit).

#### Aandelen die het maatschappelijk kapitaal niet vertegenwoordigen

Strikt genomen zijn dit geen aandelen, maar winstbewijzen die niet het kapitaal van de vennootschap en evenmin een materiële inbreng vertegenwoordigen en dus ook geen nominale waarde kunnen hebben. Ze worden uitgegeven als bewijs van een niet-financiële inbreng in de vennootschap, met andere woorden een inbreng die niet in waarde kan worden uitgedrukt. Ze geven recht op een deel van de winst tijdens de levensduur van de vennootschap en/of bij ontbinding ervan.

#### Beursgenoteerde aandelen

Om voor notering in aanmerking te komen, dienen bepaalde door de marktautoriteiten vastgestelde voorwaarden te worden vervuld (minimumomvang, bekendmaking van gedetailleerde informatie op geregelde tijdstippen ...).

### Sectoraandelen

Naargelang de gewenste soort belegging in aandelen, onderscheidt men cyclische waarden die de conjunctuurcycli volgen (bouwsector, grondstoffen, chemie), groeiwaarden (telecom, farmaceutische industrie, informatica), financiële waarden (banken en verzekeringen), defensieve waarden (consumptiegoederen en diensten aan particulieren).

### Geografische aandelen

Hangen af van de groei en economische vooruitzichten eigen aan een geografische zone of regio. De vijf meest courante zones zijn de Verenigde Staten, de eurozone (of Europa in ruime zin, ongeacht de valuta), de regio Azië-Pacific (Zuidoost-Azië), Japan en de opkomende markten (emerging markets).

### Opmerking

Opkomende markten of emerging markets zijn beursmarkten van landen waar de sociale activiteiten en het bedrijfsleven in opkomst zijn, en die op weg zijn om geïndustrialiseerd te worden. Vandaag zijn er wereldwijd 28 groeilanden, met China en India op kop. Door de bank genomen zijn investeringen in deze landen volatieler dan beleggingen in ontwikkelde landen. De economische groei in deze landen is groter dan in ontwikkelde landen; wie in deze groeilanden investeert, hoopt daardoor meer rendement te boeken over een volledige marktcyclus.

## 4.3. Belangrijkste risico's

### Insolventierisico

Aandelen zijn een vorm van risicodragend kapitaal: de vennootschap die ze uitgeeft, is dus niet verplicht ze terug te betalen. In geval van faillissement kunnen aandelen vrijwel volledig waardeloos worden.

### Liquiditeitsrisico

De liquiditeit is gewaarborgd door het bestaan van een georganiseerde markt, de beurs. Ze hangt vooral af van het aantal transacties met het effect: hoe hoger de beurskapitalisatie van de vennootschap, des te groter de markt van haar aandelen en dus ook de liquiditeit.

### Wisselrisico

Nihil voor aandelen in euro. Voor de andere valuta's wordt dat risico bepaald door hun volatiliteit of koersbeweeglijkheid (risico van koersverlies wanneer de aandelen worden doorverkocht). De ontwikkeling van een wisselkoers kan tegelijk een positieve en negatieve uitwerking hebben op het rendement van een belegging in aandelen. Zelfs wanneer het aandeel in euro noteert, bestaat er een wisselrisico als een deel van de activa of omzet van de vennootschap in valuta's is uitgedrukt. Wat het 'valutarisico' betreft, onderscheidt men vijf grote regio's: de eurozone, de Europese landen die niet tot de eurozone behoren (Verenigd Koninkrijk, Zwitserland, Zweden ...), de dollarzone, Japan en de landen met opkomende economieën (Azië zonder Japan, Latijns-Amerika en Midden-Europa).

### Renterisico

Over het algemeen heeft een stijging van de rentetarieven op de markten een negatieve weerslag op het verloop van de aandelenkoersen.

### Koersschommelingsrisico

Hangt in sterke mate af van de kwaliteit van de vennootschap, de ontwikkelingen in de sector waar zij actief is en het algemene beursklimaat. Een zogenaamd 'speculatief' aandeel houdt een groter risico qua koersvolatiliteit in dan een aandeel van een vennootschap met stabielere activiteiten.

### Risico van gebrek aan inkomsten

Het dividend is een variabel inkomen. Om verschillende redenen kan de vennootschap beslissen in bepaalde jaren geen dividend uit te keren.

### Kapitaalrisico

Steeds bestaat het risico dat een aandeel met verlies wordt doorverkocht (dat wil zeggen tegen een lagere koers dan de aankoopkoers). Dat risico is groot, vooral op korte termijn.

### Andere risico's

Het marktrisico (onzekerheid over het verloop van de rentetarieven, de inflatie, de conjunctuur, de politieke toestand, met daarnaast nog onverwachte gebeurtenissen) is altijd aanwezig op de aandelenmarkten. Voor de buitenlandse beurzen bestaat er een specifiek risico, omdat ze zich in globaal ongunstiger kunnen ontwikkelen.

## 5. Instellingen voor collectieve belegging (icb's) of beleggingsfondsen

### 5.1. Definitie

Een **instelling voor collectieve belegging (icb)** is een algemene term ter aanduiding van een entiteit die, met of zonder rechtspersoonlijkheid, geld aantrekt bij het publiek en dit gemeenschappelijk ('collectief') belegt in een pool van effecten volgens het beginsel van risicospreiding (daarom spreekt men ook over 'beleggingsfondsen'). Icb's zijn een vorm van collectief portefeuillebeheer. De meest courante icb's in België zijn beveks (beleggingsvennootschappen met veranderlijk kapitaal) en gemeenschappelijke beleggingsfondsen (zoals pensioenspaarfondsen).

### 5.2. Algemene kenmerken

Het **beheer van de activa** in het uitsluitende belang van de deelnemers wordt **toevertrouwd aan specialisten** die de opgehaalde bedragen beleggen in diverse verhandelbare waardepapieren (aandelen, obligaties, geldmarktinstrumenten, vastgoedcertificaten, valuta's, termijnbeleggingen, afgeleide producten of derivaten, enz.), overeenkomstig het in het prospectus beschreven beleggingsbeleid.

Icb's herbeleggen het kapitaal dat het publiek hun toevertrouwt volgens het beginsel van **risicospreiding**. Door bijvoorbeeld te beleggen in een pool van 100 obligaties van verschillende emittenten, valt het insolventierisico veel kleiner uit dan wanneer men in één enkele obligatie belegt.

Icb's zijn **sterk gereguleerd** wat betreft **categorieën toegestane beleggingen, informatieverstrekking aan de beleggers** (prospectussen, statuten, (half)jaarverslagen, essentiële beleggersinformatie), verhandelbaarheid in een lidstaat van de Europese Unie ... Bovendien staan icb's onder het toezicht van de bank die als bewaarnemer optreedt, de commissaris(sen)-revisor(en) en de FSMA.

Het verwachte risico/rendement van een icb die voldoet aan de voorwaarden van de vierde Europese richtlijn betreffende instellingen voor collectieve belegging in effecten (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities – UCITS IV) wordt bepaald door een gereguleerde **risicoclassificatie** die met name vermeld staat in het document inzake de verstrekking van essentiële beleggersinformatie (KIID – Key Investor Information Document) dat voor elk fonds wordt opgesteld. Deze risicoclassificatie kan gaan van 1 (icb met laag risico en potentieel lagere opbrengst) tot 7 (icb met hoog risico en potentieel hogere opbrengst).

### 5.3. Rechtsvormen van icb's

De term 'icb' omvat een hele reeks producten met specifieke rechtsvormen.

#### 5.3.1. Beleggingsvennootschappen (beveks, bevaks)

**Beleggingsvennootschappen** hebben de vorm van naamloze vennootschappen (nv's) of commanditaire vennootschappen op aandelen (cva's). Elke belegger wordt aandeelhouder en ontvangt een aantal rechten van deelneming in verhouding tot zijn inbreng. Elk recht van deelneming wordt vergoed naar evenredigheid van de inkomsten van de icb. Die inkomsten worden ofwel verdeeld aan de houders van rechten van deelneming in de vorm van dividend (**uitkerings- of distributieaandeel**), ofwel gekapitaliseerd, dat wil zeggen herbelegd in de icb (**kapitalisatieaandeel**).



### Beveks

**Beveks** of beleggingsvennootschappen met veranderlijk kapitaal kunnen het kapitaal dagelijks verhogen (door nieuwe aandelen uit te geven) of verminderen (door bestaande aandelen terug te kopen). In België komen icb's met deze vorm het meest voor, in de eerste plaats vanwege hun flexibiliteit.

- De belegger kan te allen tijde in of uit een bevek stappen tegen de intrinsieke waarde ('inventariswaarde') op dat ogenblik, zijnde de marktwaarde per aandeel van het nettoactief van de portefeuille zoals die wordt bekendgemaakt op de website [www.tijd.be](http://www.tijd.be) en/of [www.beama.be](http://www.beama.be).
- Binnen één en dezelfde bevek bestaan vaak meerdere compartimenten met elk hun eigen portefeuillesamenstelling en beleggingsdoelstellingen. De belegger kan zijn rechten van deelneming in een compartiment gemakkelijk en tegen een geringe vergoeding omzetten in rechten van deelneming in een ander compartiment.

### Bevaks, bevaki's en privaks

Beleggingsvennootschappen met vast kapitaal (bevaks, ook gesloten beleggingsvennootschappen of beleggingsvennootschappen van het closed-endtype genoemd) hebben een kapitaal dat al bij de uitgifte vaststaat, en bezitten een onveranderlijk aantal rechten van deelneming. Ze moeten beursgenoteerd zijn.

**Bevaks** (beleggingsvennootschappen met vast kapitaal) hebben tot doel het bij het publiek ingezamelde spaargeld te beleggen in effecten, met inachtneming van het diversificatie- of spreidingsbeginsel. De meest courante bevaks zijn vastgoedbevaks (ook bevaki's genoemd). Vergeleken met beveks kan de koersnotering ter beurze van een bevak sterk verschillen naargelang de intrinsieke waarde (net asset value). Deze koersnotering wordt bovendien op regelmatige tijdstippen gepubliceerd (eind van het kwartaal, halfjaar of jaar).

**Privaks** (private equity-bevaks) beleggen uitsluitend in niet-beursgenoteerde vennootschappen (bijvoorbeeld start-ups of beginnende ondernemingen die risicokapitaal nodig hebben en ondernemingen die, in afwachting van een beursgang, hun aandelen deels bij particuliere beleggers willen plaatsen).

## 5.3.2. Gemeenschappelijke beleggingsfondsen

In tegenstelling tot bijvoorbeeld een beleggingsvennootschap met veranderlijk kapitaal (bevek), vormt een gemeenschappelijke beleggingsfondsen (GBF) een zuiver contractueel beleggingsvehikel zonder rechtspersoonlijkheid. Het betreft een gewone **onverdeeldheid van goederen**. De certificaathouders zijn onverdeelde eigenaren van het vermogen van een GBF.

Het ontbreken van een rechtspersoonlijkheid betekent dat een GBF fiscaal transparant is. De inkomsten (dividenden en interesten) van het GBF worden beschouwd als roerende inkomsten van de beleggers op het ogenblik van de toewijzing van de roerende inkomsten aan de beleggingsinstelling. Daaruit volgt dat beleggers die natuurlijke personen en Belgische fiscale rijksinwoners zijn, de dividenden en interesten die zij elk jaar ontvangen en waarop geen roerende voorheffing is geheven, moeten aangeven voor de belasting op de natuurlijke personen.

Naast deze aangifte moeten de beleggers die natuurlijke personen en Belgische fiscale rijksinwoners zijn op het ogenblik van de verkoop een roerende voorheffing betalen op de meerwaarden verkregen uit de schuldvorderingen (obligaties, liquiditeiten) van het fonds<sup>1</sup>. Er is geen roerende voorheffing verschuldigd op de gerealiseerde minderwaarden en er moet geen Taks op de Beursverrichtingen (TOB) worden betaald.

## 5.4. Meest courante icb's en daaraan verbonden risico's

### 5.4.1. Monetaire icb's (geldmarktfondsen)

Overeenkomstig het beleggingsbeleid dat in hun prospectus is vastgelegd, beleggen monetaire icb's overwegend in liquide middelen en in kortlopende waarden (looptijd van hoogstens één jaar), zoals termijndeposito's, schatkistcertificaten, obligaties waarvan de vervaldatum niet veraf ligt, handelspapier (commercial paper) en depositocertificaten. Men onderscheidt monetaire icb's ook volgens geografische zone en valuta (bijvoorbeeld eurozone of Verenigde Staten in USD).

### Belangrijkste risico's

#### Insolventierisico

Verwaarloosbaar gelet op de risicospreiding onder verschillende emittenten.

#### Liquiditeitsrisico

Doorgaans zeer liquide.

#### Wisselrisico

Onbestaand voor geldmarktfondsen die alleen in euro beleggen en die in euro zijn uitgedrukt. Wanneer in valuta's wordt belegd (en voor zover het fonds niet in euro is afgedekt of gehedged, wat betekent dat elk wisselrisico wordt uitgesloten) of wanneer het fonds in een andere valuta dan de euro is uitgedrukt, kan dit risico variëren van laag tot hoog.

#### Renterisico

Gering. Sterke rentestijgingen kunnen de intrinsieke waarde ('inventariswaarde') echter tijdelijk aanzienlijk doen dalen.

#### Koersschommelingsrisico

Onbestaand.

#### Risico van gebrek aan inkomsten

Een kapitalisatieaandeel keert geen dividend uit. Het dividend van een distributieaandeel daarentegen varieert afhankelijk van de inkomsten uit het aandelenbezit.

### 5.4.2. Obligatie-icb's (obligatiefondsen)

Overeenkomstig het beleggingsbeleid dat in hun prospectus is vastgelegd, beleggen **obligatie-icb's** overwegend in vastrentende waardepapieren (staatsobligaties, bedrijfsobligaties ...) met een looptijd van meer dan drie jaar. Valuta, beleggingsduur, geografische spreiding (bijvoorbeeld obligaties van groeilanden), soort emittenten (bijvoorbeeld staatsobligaties, bedrijfsobligaties e.d.), kwaliteit van de emittenten (bijvoorbeeld 'High Yield' of 'Investment Grade'), enz. worden bepaald volgens de beleggingsdoelstelling van het fonds.

### Belangrijkste risico's

#### Insolventierisico

Verwaarloosbaar gelet op de risicospreiding onder verschillende emittenten. Een obligatie-icb die belegt in hoogrentende obligaties met een hoog risico ('High Yield') of in obligaties van groeilanden (emerging market debts) loopt echter meer risico.

#### Liquiditeitsrisico

Doorgaans zeer liquide.

#### Wisselrisico

Onbestaand voor fondsen die alleen in euro beleggen en die in euro zijn uitgedrukt. Wanneer in valuta's wordt belegd (en voor zover het fonds niet in euro is afgedekt of gehedged, wat betekent dat elk wisselrisico wordt uitgesloten) of wanneer het fonds in een andere valuta dan de euro is uitgedrukt, kan dit risico variëren van laag tot hoog.

#### Renterisico

Gelijk aan het renterisico van een gewone obligatie waarvan de restlooptijd gelijk is aan de gemiddelde looptijd (duration) van de obligatieportefeuille van het fonds. Het renterisico bestaat gedurende de gehele beleggingsperiode. Een rentestijging heeft dus een tijdelijk negatieve invloed op de koers van een obligatiefonds.

#### Koersschommelingsrisico

Hoe groter de gemiddelde looptijd (duration) van de in portefeuille aangehouden obligaties, des te groter dit risico.

#### Risico van gebrek aan inkomsten

Een kapitalisatieaandeel keert geen dividend uit. Het dividend van een distributieaandeel daarentegen varieert afhankelijk van de inkomsten uit het aandelenbezit.

### 5.4.3. Aandelen-icb's (aandelenfondsen)

Overeenkomstig het beleggingsbeleid dat in hun prospectus is vastgelegd, beleggen **aandelen-icb's** in aandelen van vennootschappen en aanverwante instrumenten. Volgens het beleggingsbeleid onderscheidt men gediversifieerde (globale) en mondiaal **opererende aandelen-icb's** alsook **gespecialiseerde aandelen-icb's** die beleggen in een **sector of thema** (telecom, vastgoed ...) of een specifieke **geografische zone** (Verenigde Staten, eurozone of Europa, Azië-Pacific, Japan, opkomende markten ...). Bepaalde aandelen-icb's onderscheiden zich ook door te beleggen volgens omvang van de vennootschappen, gemeten naar beurswaarde (beurskapitalisatie): men spreekt dan van kleine, middelgrote of grote kapitalisaties (**small caps, mid caps of large caps**) naargelang de fondsen een beurswaarde hebben van hoogstens 1 miljard EUR, 1 tot 5 miljard EUR of meer. Er bestaan **aandelenindexfondsen** die het verloop van een bepaalde index volgen, en aandelenfondsen die proberen een index te overtreffen of outperformen.

'**Value-driven**' (of waardegedreven) beheer bestaat erin aandelen te kopen waarvan de beurskoers kleiner is dan hun intrinsieke waarde (bijvoorbeeld boekwaarde), of aandelen te verkopen waarvan de beurskoers groter is dan hun intrinsieke waarde (bijvoorbeeld boekwaarde).

Bij '**growth-driven**' (of groeigedreven) beheer ligt de nadruk op de aankoop van groeiwaarden en worden de waarden die de beste groeivoorzichten bieden voor de komende jaren in portefeuille genomen (vennootschappen met een goede marktwaardering, maar waarvan de activiteit in de toekomst verder zal groeien, wat een koersopdrijvend effect zal hebben op het aandeel).

#### Belangrijkste risico's

##### Insolventierisico

Verwaarloosbaar gelet op de risicospreiding onder verschillende emittenten.

##### Liquiditeitsrisico

Doorgaans zeer liquide voor de beveks (minder voor de bevaks).

##### Wisselrisico

Onbestaand voor fondsen die alleen in euro beleggen en die in euro zijn uitgedrukt. Wanneer in valuta's wordt belegd (en voor zover het fonds niet in euro is afgedekt of gehedged, wat betekent dat elk wisselrisico wordt uitgesloten) of wanneer het fonds in een andere valuta dan de euro is uitgedrukt, kan dit risico variëren van laag tot hoog.

##### Renterisico

Een rentestijging heeft doorgaans een negatieve invloed op de aandelenkoers.

##### Koersschommelingsrisico

Hangt af van het algemene beursklimaat en de ontwikkelingen in de sector(en) en geografische zone(s) waarin het fonds belegt. Voor een mondiaal opererend aandelenfonds bijvoorbeeld is het koersschommelingsrisico doorgaans kleiner dan voor een aandelenfonds dat belegt in bepaalde sectoren (bijvoorbeeld telecom) of geografische gebieden (bijvoorbeeld opkomende markten). Vergeleken met een individueel aandeel is de koers van een aandelenfonds doorgaans minder volatiel.

##### Risico van gebrek aan inkomsten

Een kapitalisatieaandeel keert geen dividend uit. Het dividend van een distributieaandeel daarentegen varieert afhankelijk van de inkomsten uit het aandelenbezit.

##### Andere risico's

Wat bevaks betreft, is het beleggingsbeleid doorgaans minder transparant.

#### 5.4.4. Gemengde icb's (mixfondsen)

Overeenkomstig het beleggingsbeleid dat in hun prospectus is vastgelegd, kunnen **gemengde icb's** beleggen in meerdere activacategorieën, zij het dan voornamelijk in aandelen, obligaties en liquide middelen (en zo nodig in andere financiële instrumenten), zonder evenwel gespecialiseerd te zijn in een bepaalde categorie.

##### Opmerking

Icb's die liquide middelen aanhouden en bovendien overwegend beleggen in een bepaalde categorie, worden niet als gemengde icb's beschouwd.

De meest courante gemengde icb's zijn **profiel specifiek beheerde fondsen** of **strategiefondsen** waarvan het beleggingsbeleid op een specifiek risicoprofiel is gericht.

- Mixfondsen van het **behoudende** type (conservative funds) beleggen overwegend (bijvoorbeeld 75% van het actief) in obligaties en liquide middelen, terwijl de rest voornamelijk in aandelen wordt belegd.
- Mixfondsen van het **neutrale** type (balanced funds) spreiden de beleggingen evenwichtig (op fiftyfiftybasis) in aandelen en obligaties/liquide middelen.
- Mixfondsen van het **dynamische** type (growth funds) beleggen overwegend (bijvoorbeeld 75% van het actief) in aandelen en risicodragende producten, terwijl de rest voornamelijk in obligaties en liquide middelen wordt belegd.

#### Belangrijkste risico's

##### Insolventierisico

Verwaarloosbaar gelet op de risicospreiding onder verschillende emittenten.

##### Liquiditeitsrisico

Gering.

##### Wisselrisico

Hangt af van de portefeuillesamenstelling en van de valuta waarin het dakfonds is uitgedrukt (en van het feit of het dakfonds al dan niet in euro is afgedekt of gehedged, dat wil zeggen of elk wisselrisico al dan niet is uitgesloten).

##### Renterisico

Een rentestijging heeft niet alleen een negatieve invloed op de obligatiekoers, maar ook op de aandelen.

##### Koersschommelingsrisico

Hoe meer het fonds in risicodragende effecten belegt (bijvoorbeeld aandelen), des te groter de koersvolatiliteit.

##### Risico van gebrek aan inkomsten

Een kapitalisatieaandeel keert geen dividend uit. Het dividend van een distributieaandeel daarentegen varieert afhankelijk van de inkomsten uit het aandelenbezit.

### 5.5. Specifieke icb's

#### 5.5.1. Pensioenspaarfondsen

In België zijn de **pensioenspaarfondsen** gereguleerd. Iedereen tussen 18 en 64 jaar die onderworpen is aan personenbelasting, kan een maximumbedrag (dat jaarlijks wordt geïndexeerd) beleggen in een pensioenspaarplan en zo een belastingvoordeel genieten. Zodra die persoon 60 jaar oud is, kan hij het opgebouwde pensioenkapitaal terugkrijgen tegen betaling van een eenmalige definitieve belasting. Wie vroeger wil uittreden (vóór de pensioengerechtigde leeftijd), moet meer voorheffing betalen.

Pensioenspaarfondsen zijn gemengde beleggingsfondsen, want men vindt er zowel aandelen, obligaties als liquide middelen. Voor het beleggingsbeleid van dergelijke fondsen gelden bovendien bepaalde wettelijke beperkingen (zo moet een pensioenspaarfonds bijvoorbeeld minimaal 80% beleggen in euro en mag het maximaal 75% beleggen in obligaties, maximaal 75% in aandelen en maximaal 10% in liquide middelen).

Naast de verhoogde voorheffing bij uittreding vóór de pensioengerechtigde leeftijd, zijn de risico's van een pensioenspaarfonds vergelijkbaar met die van een gemengde icb (zie hierboven), met dit verschil dat het wisselrisico beperkt blijft.

### 5.5.2. Alternatief beheerde icb's (multistrategy of absolute return)

Overeenkomstig het beleggingsbeleid dat in hun prospectus is vastgelegd, kunnen beheerders van **alternatief beheerde icb's** beleggen in meerdere activacategorieën (aandelen, obligaties, liquide middelen, valuta's, vastgoed, grondstoffen, afgeleide producten of derivaten ...) volgens eigen strategieën. In tegenstelling tot een profielspecifiek beheerd fonds, dat dezelfde beleggingsstrategie aanhoudt (bijvoorbeeld een behoudend ingesteld risicoprofiel, zie hierboven), kunnen de beheerders van alternatief beheerde fondsen afwisselende beleggingsstrategieën toepassen (vandaar de naam alternatief beheerd of 'multistrategy' fondsen). Alternatief beheerde fondsen beogen een rendement te bieden dat losstaat van de economische conjunctuur en marktontwikkelingen. Daarom spreekt men ook van 'absolute return' fondsen.

Bepaalde alternatief beheerde fondsen met een uitgesproken defensief karakter streven ernaar de intrinsieke waarde regelmatig te doen toenemen en daarbij waardeschommelingen en negatieve beleggingsresultaten minimaal te houden (bijvoorbeeld een mixfonds dat niet meer dan 50% van zijn activa mag beleggen in aandelen en dat in het vooruitzicht van een beurscrash voornamelijk in vastrentende effecten belegt). Omgekeerd zijn bepaalde alternatief beheerde fondsen agressiever ingesteld: zij passen een strategie toe die erop gericht is de hefboomwerking (leverage) van de markten te versterken, wat de risico's echter fors doet toenemen (bijvoorbeeld een fonds dat voornamelijk belegt in aandelen en derivaten, zoals opties, om het rendement te verhogen bij een haussestemming op de beursmarkten). De risico's van deze fondsen hangen bijgevolg niet alleen af van de activa waarin de icb belegt, maar ook van de in het fondsprospectus vastgelegde strategieën en beleggingsdoelstellingen.

### 5.5.3. Hedgefondsen (hefboomfondsen)

**Hedgefondsen** of hefboomfondsen zijn alternatief beheerde icb's met als bijzonder kenmerk dat ze, overeenkomstig het beleggingsbeleid dat in hun prospectus is vastgelegd, een of meer hieronder vermelde beleggingstechnieken toepassen om een absoluut rendement te realiseren dat strookt met hun strategie.

**Shorten:** deze strategie bestaat erin geleende en als overgewaardeerd beschouwde effecten te verkopen om winst te boeken door deze effecten later tegen een lagere prijs terug te kopen. Deze techniek wordt ook toegepast om zich in te dekken tegen diverse risico's.

**Hedging:** deze strategie beoogt het positierisico (exposure) van het fonds te verminderen, bijvoorbeeld het aandelenmarktrisico, het beroepsrisico, het valutarisico, het economisch risico of het renterisico. De fondsbeheerder kan afgeleide financiële instrumenten (derivaten) toepassen om het risico af te dekken of hedgen.

**Arbitrage:** deze strategie is erop gericht voordeel te halen uit prijsverschillen of koersafwijkingen (spreads) tussen markten of effecten. Aan deze strategie is een hoog risico verbonden.

**Leverage:** deze strategie bestaat erin leningen aan te gaan om het beleggingsbedrag te verhogen. Daarbij kunnen effecten en contanten in onderpand worden gegeven (collateral) of als borgstelling/zekerheid (margin) worden gebruikt voor het bedrag dat de fondsbeheerder wil lenen.

**Afgeleide financiële instrumenten (derivaten):** deze strategie maakt gebruik van derivatenbeleggingen om bepaalde posities in te nemen. Derivatencontracten maken het vaak mogelijk een beleggingspositie op te bouwen door een tijdelijk financieel compromis te vinden. Daarbij kan men vooruitlopen op een hausse of baisse van een onderliggende positie in het fonds.

Gelet op de complexiteit van de toegepaste beleggingstechnieken en de strenge regelgeving die daarop van toepassing is, de uiteenlopende (defensief tot speculatief ingestelde) strategieën en de beleggingsmogelijkheden in verschillende activaklassen, zijn hedgefondsen doorgaans alleen bestemd voor professionele beleggers en zelfs voor deskundige niet-professionele beleggers mits bepaalde voorwaarden worden nageleefd (bijvoorbeeld in een op discretionaire basis beheerde fondsenportefeuille).

#### 5.5.4. Dakfondsen

**Dakfondsen** (funds of funds) zijn icb's die zelf beleggen in andere icb's. Het betreft actief beheerde fondsen: de beheerders van dakfondsen maken een strenge selectie uit de beste fondsenbeheerders (of uit de door hen beheerde fondsen) op basis van een aantal strenge criteria en brengen die fondsen samen in een en dezelfde pool. Deze fondsenselectie uit meerdere beheerders wordt doorgaans '**open architectuur**' genoemd. De geselecteerde fondsen worden regelmatig opnieuw geëvalueerd.

Doorgaans gaat het om gemengde (dak)fondsen en profielspecifiek beheerde fondsen die zich op een specifiek risicoprofiel richten. Dakfondsen zijn voornamelijk samengesteld uit aandelen-, obligatie- en geldmarktfondsen en, zij het dan in mindere mate, alternatief beheerde fondsen. Wat dakfondsen betreft, onderscheidt men doorgaans vier soorten beleggingsprofielen.

**Gemengde dakfondsen van het behoudende type** (conservative funds of funds) beleggen overwegend (bijvoorbeeld 75% van het actief) in obligatie- en geldmarktfondsen, terwijl de rest voornamelijk in aandelenfondsen wordt belegd.

**Gemengde dakfondsen van het neutrale type** (balanced funds of funds) spreiden de beleggingen evenwichtig (op fiftyfiftybasis) in aandelen- en obligatie-/geldmarktfondsen.

**Gemengde dakfondsen van het dynamische type** (growth funds of funds) beleggen overwegend (bijvoorbeeld 75% van het actief) in aandelenfondsen, terwijl de rest voornamelijk in obligatie- en geldmarktfondsen wordt belegd.

**Agressief ingestelde gemengde dakfondsen** beleggen hun activa vrijwel volledig in aandelenfondsen.

#### Belangrijkste risico's

##### Insolventierisico

Verwaarloosbaar door de risicospreiding onder verschillende fondsen die beleggen in verschillende emittenten, geografische zones en sectoren.

##### Liquiditeitsrisico

Gering.

##### Wisselrisico

Hangt af van de portefeuillesamenstelling en van de valuta waarin het dakfonds is uitgedrukt (en van het feit of het dakfonds al dan niet in euro is afgedekt of gehedged, dat wil zeggen of elk wisselrisico al dan niet is uitgesloten).

##### Renterisico

Een rentestijging heeft niet alleen een negatieve invloed op de obligatiekoers, maar ook op de aandelen.

##### Koersschommelingsrisico

Hoe meer het fonds in aandelenfondsen belegt, des te groter de koersvolatiliteit.

##### Risico van gebrek aan inkomsten

Een kapitalisatieaandeel (zoals doorgaans het geval is voor dakfondsen) keert geen dividend uit. Het dividend van een uitkerings- of distributieaandeel daarentegen, varieert afhankelijk van de uit de aangehouden activa ontvangen inkomsten.

Er zijn ook alternatief beheerde dakfondsen (multistrategy/absolute return funds of funds) en zelfs ‘funds of hedge funds’ (zie hierboven) waarvan de risico’s sterk verschillen van een profielspecifiek beheerd gemengd dakfonds naargelang de strategie en het beleggingsbeleid dat in het prospectus is vastgelegd.

### 5.5.5. Trackers (of ETF)

**Trackers** zijn beursgenoteerde indexfondsen of ETF (Exchange-Traded Funds) die de prestaties van een beursindex volgen of nabootsen, bijvoorbeeld een aandelen-, obligatie- of grondstoffenindex.

#### Vier hoofdcategorieën

- Trackers die marktindexen volgen (index trackers);
- Trackers die grondstoffenindexen volgen (commodity trackers);
- Strategie-indextrackers;
- Actieve trackers: in tegenstelling tot de andere categorieën volgen deze fondsen niet alleen de ontwikkeling van hun referentie-index (benchmark). In deze categorie vinden we hefboomfondsen (leverage funds), fondsen met kapitaalbescherming en omgekeerde trackers (reverse trackers) waarvan de prestatie tegengesteld is aan die van de index.

Een tracker kan opbrengsten als dividend uitkeren of herbeleggen (in dit geval zal de tracker bij elke dividenduitkering licht afwijken van de onderliggende indexkoers).

Aan beursgenoteerde trackers zijn gelijkaardige risico’s verbonden als aan traditionele icb’s: de risico’s hebben vooral te maken met de onderliggende beleggingen. Zo is het risico met name groter voor ‘**synthetische**’ trackers, dat wil zeggen trackers die indirect op de beurs beleggen via derivaten (in tegenstelling tot een ‘**fysieke**’ tracker die rechtstreeks belegt in de componenten van de referentieindex).

## 6. Verzekeringsbeleggingen

**Verzekeringsbeleggingen** zijn levensverzekeringsovereenkomsten op naam die bij een verzekeraar worden gesloten.

#### Belangrijkste verschillen met een klassiek effect

Bij een verzekeringsovereenkomst zijn verschillende partijen betrokken, niet alleen de **verzekeringmaatschappij**, maar ook:

- de **verzekeringnemer**, die de rechten op de overeenkomst bezit;
- de **verzekerde**, die de overeenkomst beëindigt bij leven op de eindvervaldag en bij overlijden vóór de eindvervaldag;
- de **begunstigden van de uitkering bij leven en overlijden**, die respectievelijk het kapitaal (of een rente) ontvangen op de eindvervaldag bij leven van de verzekerde dan wel vóór de eindvervaldag bij overlijden van de verzekerde.

In aanvulling op het beleggingsgedeelte kan men een of meer aanvullende verzekeringen sluiten (bijvoorbeeld een aanvullende overlijdensverzekering).

De verzekeringsbelegging is niet overdraagbaar aan derden. Wel kan men de rechten van een overeenkomst in bepaalde gevallen overdragen aan derden.

De meest courante verzekeringsbeleggingen zijn **takken 21, 23 en 26**.

## 6.1. Tak 21

**Tak 21** omvat de levensverzekeringsproducten met gewaarborgd kapitaal en rendement (rentevoet exclusief kosten). In tegenstelling tot tak 23 is het rendement van tak 21 niet gebonden aan een financieel instrument (zoals een beleggingsfonds). De verzekeraar waarborgt de verzekerde een vast rendement op elke gestorte premie zolang deze belegd blijft in de overeenkomst die kan voorzien in een eenmalige premie (één enkele storting) of opeenvolgende premies (meerdere stortingen). Doorgaans wordt bovenop het gewaarborgde vaste rendement elk jaar een winstdeelname toegekend door de verzekeringsonderneming, die afhangt van het resultaat van de verzekeraar. Deze beleggingen zijn meestal uitgedrukt in euro.

### Soorten formules

**Fiscale spaarplannen** die recht geven op belastingvoordeel, bijvoorbeeld in het kader van het pensioensparen (net zoals de pensioenfondsen, zie hierboven) en langetermijnsparen (de zogenaamde derde pensioenpijler).

**Niet-fiscale spaar- en beleggingsplannen** die geen recht geven op belastingvoordeel, maar onder bepaalde voorwaarden vrijgesteld zijn van roerende voorheffing. Men spreekt hier vaak van **verzekeringsrekeningen** (wanneer de belegging een grote flexibiliteit biedt qua opbouw en afbouw, en gelijk te stellen is met een rentedragende bankrekening) en verzekeringsbons (wanneer de belegging een gewaarborgd rendement biedt dat varieert afhankelijk van de looptijd, en gelijk te stellen is met een kasbon of termijnrekening).

### Belangrijkste risico's

#### Insolventierisico

Verwaarloosbaar, want het gaat om beleggingen bij verzekeringsmaatschappijen die onder streng toezicht staan van de FSMA. Net als de banken maken de verzekeringsmaatschappijen verplicht deel uit van het 'Stelsel voor de bescherming van deposito's en financiële instrumenten', dat bij faillissement van een verzekeringsmaatschappij een schadevergoeding uitbetaalt aan de beleggers. Per persoon en per maatschappij kan die vergoeding oplopen tot maximaal 100.000 EUR (verzekeringsbeleggingen van de tweede pijler, zoals groepsverzekeringen of het vrij aanvullend pensioen voor zelfstandigen, vallen buiten die beschermingsregeling).

#### Liquiditeitsrisico

Varieert afhankelijk van de afbouw mogelijkheden die de verzekeringsovereenkomsten bieden.

#### Wisselrisico

Nihil voor zover de beleggingen luiden in euro.

#### Renterisico

Nihil, aangezien de rentevoet wordt bepaald op het ogenblik dat de premie wordt gestort en onveranderlijk blijft tijdens de volledige overeengekomen beleggingsduur (behalve bij afbouw of uittreding vóór de eindvervaldag; dan is er net zoals voor vastrentende effecten een risico van waardeverlies aangezien de verzekeringsmaatschappijen uittredingskosten aanrekenen alsook een financiële vergoeding bij een rentestijging).

## 6.2. Tak 23

**Tak 23** omvat de levensverzekeringen waarvan het rendement gekoppeld is aan de ontwikkeling van een of meer beleggingsfondsen of andere financiële instrumenten, zoals een gestructureerde obligatie. Als het aan de tak 23-overeenkomst gekoppelde financiële instrument niet is gewaarborgd, is er bijgevolg geen gewaarborgd kapitaal, noch gewaarborgd rendement voor deze overeenkomst. Ook de duur van de overeenkomst kan beperkt zijn afhankelijk van het financiële instrument (bijvoorbeeld in het geval van een gestructureerde obligatie, een fonds met een beperkte inschrijvingsperiode of een gesloten fonds).



Een aan een beleggingsfonds gekoppelde tak 23-levensverzekering (de meest courante vorm) vertoont **twee belangrijke verschillen ten opzichte van een tak 21-levensverzekering**:

- de in tak 23 belegde verzekeringspremies worden uitgedrukt in rekeneenheden van een beleggingsfonds. Contractueel gezien verwerft de cliënt dus een aantal rekeneenheden van een beleggingsfonds waarvan de waarde na verloop van tijd verandert;
- de verzekeraar gaat geen resultaatsverbintenis aan. Er is geen enkele rendementswaarborg: de waarde van de belegging stijgt of daalt naargelang de ontwikkeling van de financiële markten; het rendement hangt af van het rendement van het onderliggende financiële instrument. Het contractrisico is voor de verzekeringnemer. Op de eindvervaldag (overeengekomen termijn of overlijden) krijgt de begunstigde de waarde van de rekeneenheden op dat ogenblik.

Onder bepaalde voorwaarden kunnen de inkomsten van de tak 23-levensverzekering worden vrijgesteld van belastingen.

### Belangrijkste risico's

Beleggers in tak 23 genieten niet het 'Stelsel voor de bescherming van deposito's en financiële instrumenten'. In tegenstelling tot een effect zijn de activa van de beleggingsfondsen voor tak 23-overeenkomsten eigendom van de verzekeringsmaatschappij. De waarden waarin de technische voorzieningen voor de tak 23-levensverzekeringsovereenkomsten zijn belichaamd, vormen echter een gescheiden vermogen in de balans van de verzekeraar. Dat vermogen komt toe aan de beleggers; zij hebben een voorrecht op de onderliggende activa van het tak 23-fonds boven de andere schuldeisers. Het **insolventierisico** blijft evenwel verwaarloosbaar, want het gaat om beleggingen bij verzekeringsmaatschappijen die onder streng toezicht staan van de FSMA. De belegger loopt echter de risico's eigen aan het financiële instrument dat gekoppeld is aan de tak 23-overeenkomst.

### 6.3. Tak 26

**Tak 26** betreft kapitalisatieovereenkomsten en heeft dezelfde beleggingskenmerken als tak 21 aangezien de verzekeraar het kapitaal (exclusief kosten) en het rendement waarborgt. Bovenop deze waarborg kan zo nodig een jaarlijkse winstdeelname worden toegekend naargelang van de resultaten van de verzekeringsmaatschappij.

Tak 26 verschilt met name van tak 21 (en tak 23) doordat tak 26 niet de gebruikelijke kenmerken van een verzekeringsovereenkomst heeft (geen verzekerde en geen begunstigde, maar alleen een verzekeringnemer). Tak 26 heeft ook een ander fiscaal statuut (geen vrijstelling van roerende voorheffing). Een tak 26-overeenkomst is bijgevolg gelijk te stellen met een deposito bij een verzekeringsmaatschappij (in plaats van een bank).

### Belangrijkste risico's

De belangrijkste risico's zijn dezelfde als die van tak 21, met dit verschil dat tak 26 niet in aanmerking komt voor het 'Stelsel voor de bescherming van deposito's en financiële instrumenten'. Het insolventierisico blijft evenwel verwaarloosbaar, want het gaat om beleggingen bij verzekeringsmaatschappijen die onder streng toezicht staan van de FSMA.

## 7. Afgeleide financiële instrumenten (derivaten)

**Afgeleide financiële instrumenten** of derivaten zijn bedoeld ter afdekking van het wisselrisico, het renterisico en vooral het volatiliteitsrisico. De benaming 'afgeleid' heeft te maken met het feit dat die instrumenten zijn afgeleid van de onderliggende financiële instrumenten die ze afdekken. Derivaten kunnen worden gebruikt voor speculatieve of risicodekkingsdoeleinden (hedging).

Een afgeleid financieel instrument geeft de eigenaar ervan het recht of de verplichting om een onderliggende waarde (bijvoorbeeld een aandeel, valuta of beursindex) te kopen of te verkopen tegen een vooraf vastgestelde prijs en gedurende een bepaalde periode.

Een derivaat mag niet worden verward met een belegging in een onderliggende waarde. Nadat de uitoefeningsperiode is verstreken, verliest het derivaat al zijn waarde.

Afgeleide financiële instrumenten bieden de mogelijkheid om een in verhouding tot de inleg zeer hoge winst te realiseren. Dat noemt men het hefboomeffect (leverage). Zo hoeft men bijvoorbeeld alleen de premie te betalen om in opties te beleggen; de mogelijke winst kan zeer hoog zijn. Het derivatenrisico is echter navenant: de volledige belegging kan verloren gaan. Het hefboomeffect speelt dus in beide richtingen. Steeds moet men voor ogen houden dat een hoge winstverwachting samengaat met een hoog risico. Een belegger die een optie koopt, krijgt de premie, maar loopt daarentegen een onbeperkt risico (short selling of ongedekte verkoop van een calloptie zonder over de onderliggende waarde te beschikken).

Derivaten worden vaak gebruikt in het kader van bepaalde financiële instrumenten zoals alternatief beheerde icb's, waaronder hedgefondsen en gestructureerde obligaties. Het is bijgevolg van essentieel belang te weten welke risico's daaraan verbonden zijn.

De meest courante derivaten zijn **opties, warrants, futures en swaps**.

### 7.1. Opties

Een **optie** is een financieel instrument dat voor diverse doeleinden kan worden gebruikt, meer bepaald om een portefeuille tegen een risico af te dekken, extra rendement te realiseren of te speculeren op stijgingen en dalingen van uiteenlopende activa zoals grondstoffen (aardolie, tarwe, metalen, goud ...), rentetarieven, wisselkoersen en aandelen.

Een optie is een contract tussen een koper, ook optiehouder genoemd, en een verkoper, ook optieschrijver genoemd, dat de optiehouder het recht geeft om een bepaalde hoeveelheid van een onderliggende waarde tegen een vooraf vastgestelde prijs (uitoefenprijs) en op een bepaalde datum (optie Europese stijl) of gedurende een overeengekomen periode (optie Amerikaanse stijl) te verhandelen. Een optie geeft een recht aan de koper/houder, maar houdt een verplichting in voor de verkoper/schrijver: als de optiehouder te kennen geeft dat hij een transactie wil uitvoeren, dan heeft de verkoper (optieschrijver) de verplichting om die transactie gestand te doen. In ruil voor zijn verplichting krijgt de verkoper een premie.

De **calloptie** (haussecontract):

- geeft de optiehouder het recht om gedurende een bepaalde periode of op een bepaald ogenblik een bepaalde hoeveelheid activa (contractgrootte) te kopen tegen een vastgestelde of overeengekomen prijs;
- de verkoper (schrijver) van de optie is verplicht de overeengekomen hoeveelheid van de activa te leveren tegen de uitoefenprijs, als de houder zijn recht wil uitoefenen;
- wie een calloptie koopt, verwacht een koersstijging (bijvoorbeeld van het onderliggende aandeel).

De **putoptie** (baissecontract):

- geeft de optiehouder het recht om een bepaalde hoeveelheid onderliggende activa tegen een overeengekomen prijs te verkopen;
- de verkoper (schrijver) van de optie heeft de verplichting een bepaalde hoeveelheid van die activa tegen een overeengekomen prijs te kopen;
- wie een putoptie koopt, verwacht een koersdaling (bijvoorbeeld van het onderliggende aandeel).

Op de vervaldag kan de koper zijn recht uitoefenen zonder daartoe verplicht te zijn. De verplichting van de verkoper vervalt als de koper zijn recht niet uitoefent.

De **premie** die de verkoper krijgt, is een vergoeding voor de verplichting en dus voor het risico dat hij aanvaardt op zich te nemen. De premie is de prijs van de optie en geeft een beeld van wat de markt bereid is te betalen voor het daaraan verbonden uitoefeningsrecht. De premie is niet vast gedurende de gehele looptijd van de optie, maar verandert vrijwel dagelijks. De optiepremie hangt af van de twee elementen waaruit zij is samengesteld, te weten de intrinsieke waarde en de tijdswaarde van de optie (een optie zal duurder zijn naarmate de looptijd langer is; onder overigens gelijke omstandigheden zal de prijs steeds sneller gaan dalen naarmate de vervaldag dichterbij komt; op de vervaldag daalt de prijs tot nul).

Opties kunnen op een **secundaire markt** worden verhandeld. In de praktijk wordt de optie slechts zelden uitgeoefend, want dit houdt in dat aandelen worden gekocht of verkocht tegen de uitoefenprijs na aftrek van de gebruikelijke beurskosten. De marktposities kunnen inderdaad worden afgewikkeld via sluitingstransacties, die veel goedkoper zijn. De optiehouder ziet af van zijn recht via een sluitingsverkoop en de verkoper kan via een sluitingskoop een einde maken aan zijn verplichting tot levering.

### Voorbeeld

Stel het volgende geval: een calloptie met het recht om in de loop van de komende drie maanden aandeel X te kopen tegen de prijs van 50 EUR; de huidige koers van het aandeel bedraagt 45 EUR en de optie kost 1,5 EUR. De koper, die 1,5 EUR voor die optie heeft betaald, hoopt dat de koers van aandeel 'x' vóór drie maanden voldoende zal zijn gestegen, zodat het interessanter zal zijn de optie uit te oefenen (met andere woorden 50 EUR te betalen om een aandeel te verwerven) dan het aandeel op de beurs te kopen. In dat geval zal de totale kostprijs uitkomen op 51,5 EUR (uitoefenprijs van 50 EUR plus de optieprijs van 1,5 EUR). Is het aandeel drie maanden later 55 EUR waard, dan zal de belegger 3,5 EUR (55 EUR min 51,5 EUR) kunnen verdienen door zijn optie uit te oefenen en het aandeel rechtstreeks op de beurs opnieuw te verkopen. Bij koersen die boven de kostprijs (51,5 EUR) liggen, biedt de optie een alsmar grotere winst. De waarde van een calloptie neemt dus toe met de kans dat de beurskoers hoger ligt dan de uitoefenprijs en die kans is des te groter naarmate de looptijd van de optie lang is en het aandeel sterk schommelt. Is aandeel X daarentegen minder dan 50 EUR waard, dan zal de belegger de optie niet uitoefenen; hij zal verlies lijden (wat winst betekent voor de verkoper of schrijver van de optie), zij het dan beperkt tot het maximumbedrag van zijn oorspronkelijke belegging, met andere woorden de prijs van de optie, zijnde 1,5 EUR. Gezien het doel waarvoor een calloptie wordt gekocht, gaat het dus om een haussecontract.

### Belangrijkste risico's

#### Insolventierisico

Het is van belang de solvabiliteit of kredietwaardigheid van de emittent na te gaan. Is de emittent een instelling die onder toezicht staat, dan is het risico tamelijk gering, maar toch steeds reëel.

#### Liquiditeitsrisico

Opties kunnen op georganiseerde secundaire markten of buiten de beurs, dat wil zeggen over-the-counter worden verhandeld, rechtstreeks bij een kredietinstelling (over-the-counter- of OTC-contract). Niettemin is de liquiditeit gering: men is niet zeker dat de prijs bij de wederverkoop interessant zal zijn.

#### Wisselrisico

Nihil voor opties in euro. Het wisselrisico kan aanzienlijk zijn voor opties in andere munten, vooral onstabiele munten.

**Renterisico**

Rentestijgingen doen de aandelenkoersen en indirect de optiepreizen dalen.

**Koersschommelingsrisico**

Zeer grote koersvolatiliteit die een afspiegeling is van de ontwikkelingen en vooruitzichten van de onderliggende activa.

**Risico van gebrek aan inkomsten**

Een optie levert geen inkomen op, maar alleen een eventuele meerwaarde, afhankelijk van de koers van de onderliggende waarde.

**Kapitaalrisico (of terugbetalingsrisico)**

Er is geen terugbetaling. Het beleggingsresultaat is uiterst wisselvallig en het is lang niet zeker dat het belegde bedrag zal worden teruggekregen. Na de vervaldag verliest de optie al haar waarde.

**Andere risico's**

Als de onderliggende activa zich ongunstig ontwikkelen, kan de waarde van de optie volledig verloren gaan (het verlies voor de koper van de optie blijft beperkt tot de betaalde premie). Mogelijk onbeperkt risico bij verkoop van opties.

## 7.2. Warrants

Een **warrant** is een contract dat recht geeft om een onderliggende waarde te kopen ('call'-warrant) of te verkopen ('put'-warrant) gedurende een bepaalde periode tegen een vooraf vastgestelde prijs.

Eigenlijk is het een optie met een langere levensduur. Een warrant kan slaan op elk financieel product: aandeel, obligatie, valuta, beursindex, enz.

Een warrant is een recht, geen verplichting. Dat recht kan worden uitgeoefend wanneer dat de warranthouder het beste uitkomt: hetzij op elk moment gedurende de gehele looptijd (warrant Amerikaanse stijl), hetzij alleen aan het einde van de looptijd (warrant Europese stijl).

Het contract bepaalt de hoeveelheid effecten die men moet ontvangen of overdragen wanneer het recht wordt uitgeoefend. De uitwisseling gebeurt contant of in de onderliggende waarde.

Er bestaan **twee soorten warrants**:

- **gedekte warrants** bieden de mogelijkheid om in te schrijven op nieuwe aandelen op de bij hun uitgifte vastgestelde wijze;
- **ongedekte warrants**, die enkele jaren geleden op de markt zijn verschenen, verschillen van de vorige doordat ze betrekking hebben op bestaande aandelen en door financiële instellingen (vooral banken) worden uitgegeven.

De **warrantprijs** varieert afhankelijk van eigen parameters: de prijs en volatiliteit van de onderliggende waarde, de restlooptijd, de uitoefenprijs van het recht, de met de looptijd overeenstemmende rente, het eventuele rendement van de onderliggende activa. Aangezien de ontwikkeling van de onderliggende waarde doorslaggevend is, heeft de belegger er alle belang bij daarop goed te anticiperen.

De **looptijd** van een warrant ligt over het algemeen vast: de warrant wordt uitgeoefend tijdens een bepaalde periode (uitoefeningsperiode) en verliest zijn volledige waarde na de vervaldatum. Het is dus beter de warrant voordien te verhandelen.

In de meeste gevallen leidt een warrant een eigen bestaan. De warrant kan op de beurs worden verhandeld en noteert op dezelfde beurs als het onderliggende aandeel. De waarde van de warrant varieert afhankelijk van de koers van het onderliggende aandeel.

### Belangrijkste risico's

#### Emittentenrisico

Het is van belang de solvabiliteit of kredietwaardigheid van de emittent na te gaan. Het risico is tamelijk klein als de emittent een instelling is die onder toezicht staat, zij het dan alleen voor gedekte warrants wanneer de emittent de nodige voorzieningen heeft aangelegd wat betreft de onderliggende waarde die hij bij uitoefening van de warrant mogelijk zal moeten leveren.

#### Liquiditeitsrisico

Hangt af van het aantal transacties met de warrant.

#### Wisselrisico

Nihil voor warrants die het recht geven in te schrijven op nieuwe aandelen of obligaties in euro.

#### Renterisico

Over het algemeen heeft een rentestijging een negatieve invloed op het verloop van de aandelenkoersen en indirect op de warrantkoers.

#### Koersschommelingsrisico

Een warrant is een speculatief instrument; over het algemeen is de koers ervan volatieler dan die van een aandeel of obligatie van dezelfde vennootschap.

#### Risico van gebrek aan inkomsten

Een warrant geeft geen recht op inkomsten.

#### Kapitaalrisico

Er is geen kapitaal dat moet worden teruggestort.

#### Andere risico's

Op het ogenblik dat de warrant wordt uitgeoefend, kunnen de omstandigheden minder gunstig zijn dan bij uitgifte (lagere rentevoet van het nieuwe effect dan de markrentre voor obligaties of lagere aankoopprijs dan de beurskoers voor aandelen). In dit geval kan de warrant waardeloos worden.

### 7.3. Futures

Een **future** is een termijncontract waarbij twee partijen zich ertoe verbinden een bepaalde hoeveelheid van een onderliggende waarde, meer bepaald valuta's, obligaties, beursindexen, te kopen of te verkopen tegen een vaste prijs en op een vaste datum in de toekomst. In tegenstelling tot opties is er bij futurescontracten sprake van een verplichting voor beide partijen: de koper van de future verbindt zich ertoe bij het vervallen van het contract de onderliggende waarde over te nemen, tegen betaling aan de verkoper van een bedrag, 'verschuldigd bedrag' genoemd. De verkoper van de future verbindt zich ertoe op de vervaldag de onderliggende waarde te leveren in ruil voor het 'verschuldigde bedrag'.

Oorspronkelijk hadden futurescontracten uitsluitend betrekking op goederen en grondstoffen (commodity futures), zoals tarwe, koffie, katoen, aardolie, enz. Ze werden gebruikt door handelaars die zich wilden indekken tegen eventuele prijsschommelingen. Er bestaan ook financiële futures die meer bepaald op rentetarieven, valuta's of beursindexen betrekking hebben.

De kwalificatie 'future' houdt in dat het contract op een futuresbeurs wordt verhandeld. Het specifieke karakter van het futurescontract als termijncontract ligt met andere woorden in de wijze van uitvoering zoals die wordt georganiseerd door een beurs.

Elke futuresbeurs bepaalt haar eigen werkingsstructuur en de kenmerken van de futurescontracten teneinde deze twee doelstellingen te verwezenlijken.

Wat de **zekerheidstelling** betreft, wordt de kopers en verkopers een zogenaamd 'systeem van margestortingen' opgelegd als waarborg of zekerheid tegen een eventueel verlies op gekochte of verkochte contracten ten gevolge van koersschommelingen. Voor elke koop- of verkooptransactie moet een initiële marge, zijnde een percentage van de waarde van de gekochte of verkochte contracten, worden gestort op een daartoe geopende margerekening. Na elke handelsdag herwaardeert de beurs de contracten, wat aanleiding geeft tot een transactie op de margerekening: debettransactie door de marge aan te spreken (margin call) voor de tegenpartijen die verlies hebben geleden, of credittransactie voor de tegenpartijen die winst hebben geboekt. Dag na dag geeft de beurs dus het resultaat van de tegenpartijen vrij als verlies of winst, waardoor elk wanbetalingsrisico wordt uitgesloten, zowel voor haar cliënten als voor haarzelf.

De **liquiditeit** of verhandelbaarheid van een future wordt bevorderd dankzij het bestaan van vaste regels: contractgrootte, duur en afwikkelingsprocedure.

### Belangrijkste risico's

#### Emittentenrisico

Risico dat de tegenpartij haar verbintenissen niet nakomt.

#### Liquiditeitsrisico

Grote verhandelbaarheid van de futures op de georganiseerde markten.

#### Wisselrisico

Nihil voor futurescontracten in euro. Het wisselrisico kan groot zijn bij onstabiele valuta's.

#### Koersschommelingsrisico

Hangt af van de volatiliteit van de onderliggende activa.

#### Risico van gebrek aan inkomsten

Een future geeft geen recht op inkomsten.

#### Kapitaalrisico (of terugbetalingsrisico)

Er is geen kapitaal dat moet worden teruggestort.

#### Andere risico's

In principe zijn er geen grenzen aan de verliezen voor speculanten van wie de vooruitzichten niet uitkomen.

## 7.4. Swaps

Een **swap** (Engels voor ruilen) is een ruilovereenkomst van financiële stromen tussen twee partijen, doorgaans banken of financiële instellingen.

#### Meest courante swapovereenkomsten:

- de **renteswap**, variabele rente tegen vaste rente, waarbij variabele rente wordt geruild tegen vaste rente (bijvoorbeeld de IRS of Interest Rate Swap waarbij een variabele kortetermijnrente (zoals de 3-maands Euribor) wordt geruild tegen een vaste rente over een vaste periode);
- de **valutaswap (currency swap)**, waarbij de rente op middellange of lange termijn wordt geruild in twee verschillende valuta's;
- de kredietverzuimswap of Credit Default Swap (afgekort 'CDS'), waarbij een bescherming tegen het kredietrisico van een emittent van obligaties (bijvoorbeeld faillissement) wordt omgeruild tegen periodieke en regelmatige stortingen tijdens de looptijd van de swap;
- de **grondstoffenswap (commodity swap)**, waarbij een vaste, bij het sluiten van de swapovereenkomst bepaalde prijs wordt geruild tegen een variabele prijs die doorgaans wordt berekend als gemiddelde van een index over een toekomstige periode.

**Voordelen van swaps**

- Men **wisselt geen kapitaal uit**, maar alleen financiële stromen. Bij een renteswap bijvoorbeeld gaat het dus om een fictieve lening (notional loan), waarbij het kredietrisico grotendeels is uitgezuiverd.
- Via een swap kan men de **kenmerken van financiële activa wijzigen**, bijvoorbeeld een vaste rente in variabele rente, zonder ze buiten de balans te stellen en de fiscale of boekhoudkundige gevolgen van een dergelijke buitenbalansstelling te dragen.

**Belangrijkste risico's****Emittentenrisico**

Risico dat de tegenpartij haar verbintenissen niet nakomt.

**Liquiditeitsrisico**

Grote verhandelbaarheid van de swaps op de georganiseerde markten.

**Wisselrisico**

Nihil voor swapovereenkomsten in euro. Het wisselrisico kan groot zijn bij onstabiele valuta's.

**Koersschommelingsrisico**

Hangt af van de volatiliteit van de onderliggende activa.

**Risico van gebrek aan inkomsten**

Swaps kunnen zowel inkomsten genereren als verliezen veroorzaken. In principe zijn er geen grenzen aan de verliezen voor speculanten van wie de vooruitzichten niet uitkomen.

**Kapitaalrisico (of terugbetalingsrisico)**

Er is geen kapitaal dat moet worden teruggestort.

## 8. Vastgoedbeleggingen

**Vastgoedbeleggingen** kunnen gericht zijn op verschillende categorieën beleggingsinstrumenten. De hieronder beschreven beleggingen waarvan het actief of inkomen (in)direct verband houdt met vastgoed zijn niet te verwarren met de in punt 5.4.3 hierboven beschreven icb's die beleggen in aandelen van ondernemingen die actief zijn in de vastgoedsector.

### 8.1. Vastgoedcertificaten

Een **vastgoedcertificaat** is een effect dat een schuldbewijs belichaamt en de eigenaar ervan recht geeft op een deel van de huur en verkoopprijs van een gebouw (of van een gebouwencomplex) waarvoor hij in de (her)financiering heeft bijgedragen. Het kan daarbij gaan om kantoorgebouwen, winkelcentra, middelgrote verkoopruimten, semi-industriële gebouwen en opslagplaatsen (magazijnen) of woongebouwen.

Het principe is als volgt: een uitgiftevennootschap – de emittent – doet een beroep op het geld van beleggers om een vastgoedproject (bouw) te financieren of om een of meer reeds bestaande activa te herfinancieren.

De uitgiftevennootschap geeft schuldbewijzen uit, vastgoedcertificaten genoemd, die ze aan de beleggers afgeeft in ruil voor hun geldelijke inbreng. Ze doet daarvoor een beroep op een financiële tussenpersoon (die de transactie vast overneemt).

De emittent – of de vennootschap waarmee hij samenwerkt in het kader van het stelsel van interne vennootschap (vroeger 'handelsvereniging bij wijze van deelneming' genoemd) – is officieel de juridische eigenaar van het gebouw; de eigenaar van het certificaat is slechts de economische eigenaar.

Vanuit juridisch en fiscaal oogpunt wordt een vastgoedcertificaat beschouwd als een **obligatie**. Het couponbedrag bevat doorgaans de nettohuurinkomsten na aftrek van de beheerkosten en lasten, en in bepaalde gevallen een deel van de terugbetaling (afschrijving) van het belegde geld. Bij uitkering wordt automatisch roerende voorheffing afgehouden van het brutocouponbedrag van het certificaat wat het inkomstengedeelte betreft.

In geval van openbaar aantrekken van spaargeld is van bij aanvang van de transactie in het prospectus bepaald dat de gebouwen op een bepaalde vervaldag (vaak tussen 15 en 25 jaar voor een huurcertificaat, meer voor een leasingcertificaat) zullen worden doorverkocht. Na aftrek van de verkoopkosten wordt de verkoopopbrengst verdeeld onder de eigenaars, die in ruil daarvoor de mantel van het certificaat geven.

De meeste gebouwen waarvoor vastgoedcertificaten zijn uitgeschreven overeenkomstig de Belgische wetgeving, liggen momenteel in België. Er bestaan echter ook certificaten naar Luxemburgs recht die werden gebruikt om gebouwen in het Groothertogdom Luxemburg te herfinancieren.

Elk certificaat is iets apart waarvoor een eigen financiële constructie is uitgewerkt. Op basis van de talrijke bestaande formules kunnen de certificaten echter in **twee hoofdcategorieën** worden onderverdeeld:

- **leasingcertificaten:** hebben betrekking op onroerend goed dat wordt verhuurd op grond van een erfpacht (niet opzegbaar, over een lange periode: 27 tot 99 jaar) en met een koopoptie voor de erfpachter;
- **huurcertificaten:** hierbij gaat het om een gewone huurovereenkomst (3-6-9 jaar) of handelshuur; bijgevolg kan het voorkomen dat de gebouwen tijdelijk leegstaan en dat er dus geen huurinkomsten zijn, maar ook dat de basishuurprijs die met de nieuwe huurders wordt afgesproken, wordt aangepast.

### Belangrijkste risico's

#### Insolventierisico

Hangt af van de kwaliteit van de uitgiftevennootschap. Dat risico kan worden beperkt door gebruik te maken van het stelsel van de interne vennootschap (de vroegere 'handelsvereniging bij wijze van deelneming'), die bestaat uit de vennootschap die eigenaar is van het gebouw, de vennootschap die de interne vennootschap beheert, en de uitgiftevennootschap met een beperkt maatschappelijk doel.

#### Liquiditeitsrisico

Sommige certificaten noteren niet ter beurze, maar kunnen op de Wekelijkse Openbare Veilingen (WOV) worden verhandeld. Voor beursgenoteerde certificaten wordt de liquiditeit bepaald door het aantal transacties. Het aantal uitgegeven vastgoedcertificaten is doorgaans relatief beperkt. Wanneer de markt krap is, kan een koop- of verkooporder een sterke invloed hebben op de koers (als er aan de andere kant weinig belangstellenden zijn).

#### Wisselrisico

Nihil voor vastgoedcertificaten uitgedrukt in euro.

#### Renterisico

Ja. Onderhevig aan de renteschommelingen (in principe doet een stijgende marktrente het certificaat in waarde dalen, net als voor vennootschapsaandelen). Aangezien vastgoedcertificaten beleggingen op lange termijn zijn, is de rente ervan gedeeltelijk afhankelijk van de langetermijnrente. Gedeeltelijk, omdat de rentestijging zou kunnen voortvloeien uit een opflakking van de inflatie met een indexering van de huurinkomsten tot gevolg.

#### Koersschommelingsrisico

Ja. Wordt in hoge mate bepaald door de ontwikkeling van de vastgoedsector en door intrinsieke kenmerken van het gebouw (ligging, ouderdom, aanpassing aan de huidige normen inzake luchtverversing, kwaliteit van de materialen, intekening door de huurders en de ontwikkeling van de huurvoorwaarden ...).



**Risico van gebrek aan inkomsten**

De inkomsten die worden uitgekeerd, kunnen variëren: ze hangen onder meer af van de mate waarin het gebouw is verhuurd en van de huurindexering. De coupon kan zo nodig voorzien in de terugbetaling van de begininleg.

**Kapitaalrisico (of terugbetalingsrisico)**

Bij verkoop van het gebouw kan sprake zijn van meer- of minderwaarde; bijgevolg weet men niet wat de waarde van het certificaat zal zijn op de eindvervaldag.

**8.2. Bevaki's: vastgoedbevaks**

Een **bevaki** is een beleggingsvennootschap met vast kapitaal op vastgoedgebied. Het gaat om geëffectiseerd vastgoed, met andere woorden, de belegger verwerft gebouwen niet direct, maar wel indirect door aandelen te kopen van een vennootschap met een specifiek statuut – de bevaki – waarvan de activa uitsluitend uit gebouwen of daarmee gelijkgestelde elementen bestaan.

De strenge wetgeving inzake vastgoedbevaks is bedoeld om de spaarder te beschermen en legt de inachtneming van bepaalde voorwaarden op aan de vastgoedfondsen die het statuut van bevaki willen aannemen.

Een bevaki is verplicht te beleggen in verscheidene gebouwen, wil zij het principe van een gespreide portefeuille in acht nemen: niet meer dan 20% van de activa in een en hetzelfde vastgoed geheel. Onder 'vastgoed geheel' verstaat men een of meer onroerende goederen waarvoor het beleggingsrisico als één risico voor de bevaki moet worden beschouwd. Een en dezelfde huurder van verscheidene gebouwen, ook al liggen die geografisch verspreid, mag dus niet meer dan 20% van de activa in zijn bezit hebben.

Het kan gaan om welke categorie van gebouwen dan ook: kantoorgebouwen, handelsgebouwen of gebouwen voor semi-industrieel gebruik en logistieke centra, woongebouwen en gemengde portefeuilles. De bevaki mag ook vastgoedcertificaten aanhouden mits het gaat om een openbare uitgifte, alsook aandelen van verbonden vastgoedmaatschappijen en optierechten op gebouwen.

Om als bevaki te worden erkend, moet een vennootschap nog aan andere voorwaarden voldoen, zoals een beperkte schuldenlast (niet meer dan 65% van de activa op het ogenblik dat de leenovereenkomst wordt ondertekend) en verplichte uitkering van 80% van haar 'gecorrigeerde resultaat' min de bedragen die overeenstemmen met de nettovermindering van haar schulden tijdens het boekjaar.

De bevaki moet beursgenoteerd zijn. De valorisatie ervan is bijgevolg niet gekoppeld aan de waarde van haar vermogen, maar steunt op de beurskoers, zoals voor de overige beursgenoteerde vennootschappen.

**Belangrijkste risico's****Insolventierisico**

Nihil, want een bevaki kan niet failliet gaan.

**Liquiditeitsrisico**

De liquiditeit van een bevaki hangt af van het aantal transacties. Soms zijn er minder transacties met bepaalde bevaki's van middelgrote of geringe omvang. Als de markt krap is, kan een koop- of verkooporder een invloed hebben op de koers wanneer er aan de andere kant weinig belangstellenden zijn. De jongste jaren ziet men echter een aanzienlijke toename van de volumes en groeipercentages van de meeste bevaki's, onder meer als gevolg van het toezicht door financieel analisten, de stijging van de 'float' en de graad van volwassenheid van dit beleggingsinstrument.

**Wisselrisico**

Nihil, want bevaki's zijn uitgedrukt in euro.

**Renterisico**

Ja. Onderhevig aan de renteschommelingen (in principe doet een stijgende marktrente de bevaki in waarde dalen). Aangezien bevaki's beleggingen op lange termijn zijn, is de rente ervan gedeeltelijk afhankelijk van de langetermijnrente. Gedeeltelijk, omdat de rentestijging zou kunnen voortvloeien uit een opflakking van de inflatie met een indexering van de huurinkomsten tot gevolg.

**Koersschommelingsrisico**

Ja. Wordt in hoge mate bepaald door de ontwikkeling van de vastgoedsector en door intrinsieke kenmerken van het gebouw (ligging, ouderdom, aanpassing aan de huidige normen inzake luchtverversing, kwaliteit van de materialen, intekening door de huurders ...).

**Risico van gebrek aan inkomsten**

Het dividend dat wordt uitgekeerd, kan variëren, want het hangt onder meer af van de mate waarin het gebouw is verhuurd, de voorwaarden bij de (her)onderhandelingen van de huurovereenkomsten en van de huurindexering.

**Kapitaalrisico**

Geen, buiten het koersschommelingsrisico, aangezien de bevaki in principe een onbeperkte levensduur heeft en er geen sprake is van terugbetaling van het kapitaal op welke datum dan ook.

## 9. Grondstoffen en edelmetalen

Grondstoffen worden hier beschouwd als activa die het mogelijk maken tastbare goederen te kopen of te verkopen, zoals aardolie, koper, cacao, sinaasappelsap e.d. (deze opsomming is niet limitatief). Een edelmetaal is een grondstof, zoals goud, zilver, diamant e.d. (deze opsomming is niet limitatief).

Alle activa worden verhandeld volgens de wet van vraag en aanbod, en voor eigen risico. Men vindt deze activa doorgaans terug in verschillende vormen van beleggingsinstrumenten: in materiële vorm, in een icb (bijvoorbeeld een tracker), in aandelen van de vennootschappen die ze produceren, in opties ...

### *Voorbeeld: goud*

Goud is het meest gebruikte edelmetaal voor beleggingsdoeleinden. Goud wordt van oudsher beschouwd als waardevaste belegging in uitzonderlijke omstandigheden (vooral oorlog en politieke instabiliteit).

Vergeleken met andere beleggingsvormen biedt goud als voordeel dat het overal ter wereld gemakkelijk verhandelbaar is tegen een gekende prijs die wordt uitgedrukt volgens internationale normen. De referentieprij van goud wordt uitgedrukt in Amerikaanse dollar (USD) per ons (1 ons = 31,1035 gram). Het gaat om goud op rekening, dat wil zeggen goud dat materieel niet leverbaar is. Goud wordt hoofdzakelijk verhandeld in de vorm van futures en opties. Daarnaast bestaat er een belangrijke materiële markt uitgedrukt in lokale munt (euro ...) en eventueel in lokale gewichtseenheden (kilo, ons, taël).

Vandaag overheerst de markt van futures en opties, gevolgd door de materiële markt. De schommelingen kunnen hoog oplopen en voor de belegger die in euro belegt, is het muntrisico niet te onderschatten.

### **Hoe beleggen in goud?**

#### **In materieel goud**

In goudstaven die voldoen aan internationale standaarden (dat wil zeggen met stempel van een internationaal erkende goudsmelter en een gehalte van minimaal 995, de standaard bedraagt 9999). De referentie goudstaaf weegt één kilogram, maar kan worden opgesplitst in 500, 250, 100, 50, 20, 10 en 5 gram. Vanwege hun gewicht en waarde worden de oude 'standaardstaven' van ongeveer 12,5 kg niet meer regelmatig verhandeld.

**In goudstukken:**

- de **courante goudstukken** die nu nog worden geslagen (Zuid-Afrikaanse Krugerrand, Canadese Maple Leaf, Amerikaanse Eagle, Australische Nugget). Deze stukken vertegenwoordigen een ons fijn goud. Ze worden verhandeld rond hun intrinsieke waarde, dat wil zeggen de waarde van het goud dat erin is verwerkt;
- de **oude goudstukken**: deze stukken die vooral in de tweede helft van de negentiende en in de eerste helft van de twintigste eeuw werden geslagen, dienden toentertijd als wettige betaalmiddelen. Er kan een vergoeding voor worden betaald afhankelijk van de vraag, hun zeldzaamheid of hun staat. Ze zijn eventueel nog steeds hun intrinsieke waarde waard.

**In aandelen van goudmijnen**

Goudmijnen geven effecten uit en keren eventueel dividenden uit, net zoals elke andere onderneming. Naast hun economische activiteit, worden ze tevens gewaardeerd aan de hand van de potentiële goudreserves die ze bezitten. Daardoor kunnen ze een belangrijk hefboomeffect hebben op die potentiële reserves wanneer de goudprijs stijgt. Vermits deze vennootschappen zich hoofdzakelijk in Amerika en Zuid-Afrika bevinden, bestaat er een muntrisico (in USD – Amerikaanse dollar of in ZAR – Zuid-Afrikaanse rand). Ze kunnen dus zeer volatiel zijn en volgen ook de algemene beursstemming. Sommige beveks bevatten enkel goudmijnen.

**In opties of futures**

Er wordt dan vooral belegd in USD, via de Amerikaanse markten, wat een muntrisico meebrengt voor wie belegt in euro.

**Belangrijkste risico's****Liquiditeitsrisico**

Tamelijk klein voor materieel goud, behalve voor bepaalde gespecialiseerde goudstukken. Voor aandelen van goudmijnen hangt dit risico af van het aantal transacties.

**Wisselrisico**

Aangezien de goudprijs op de wereldmarkten in dollar wordt uitgedrukt, kunnen de schommelingen van die munt een daling van de goudprijs compenseren of versterken.

**Koersschommelingsrisico**

De goudprijs en de koers van de aandelen van goudmijnen zijn erg onstabiel. Er bestaat dus een groot risico van wederverkoop met verlies (tegen een beurskoers die lager ligt dan de aankoopkoers), vooral op korte termijn.

**Risico van gebrek aan inkomsten**

Materieel bezit van goud levert geen inkomsten op. Aandelen van goudmijnen geven recht op dividend, een variabele opbrengst die in bepaalde jaren misschien niet kan worden uitgekeerd.

**Kapitaalrisico (of terugbetalingsrisico)**

Groot risico van wederverkoop met verlies (tegen een beurskoers die lager ligt dan de aankoopkoers). De bewaring van materieel goud waarborgt het terugbetalingsrisico.