



VAN LANSCHOT  
KEMPEN

PRIVATE BANKING

# Complexe Beleggingen- Wijzer

Met deze Complexe BeleggingenWijzer informeren wij u over de kenmerken en risico's van complexe beleggingen en hoe u hierin kunt beleggen. Het is belangrijk dat u begrijpt hoe beleggingen werken en wat de risico's zijn voordat u besluit daarin te beleggen. Bij complexe beleggingen kan niet zomaar worden gezegd dat deze voor alle klanten geschikt zijn.

Juni 2024

“

Het is belangrijk dat u begrijpt hoe beleggingen werken en wat de risico's zijn voordat u besluit daarin te beleggen

## Complexe BeleggingenWijzer

Om u voldoende te informeren over de kenmerken en risico's van complexe beleggingen hebben wij deze Complexe BeleggingenWijzer opgesteld. Hierin beschrijven wij uitvoerig de complexe beleggingen waarin u bij ons kunt beleggen met de bijbehorende risico's.

Deze Complexe BeleggingenWijzer is in aanvulling op documentatie van de uitgevende instelling van het product zelf, die u ook altijd moet lezen. Hierbij kunt u denken aan het prospectus of Essentiële-informatiedocumenten. Kunt u deze informatie niet vinden? Dan helpen wij u graag verder. De niet-complexe beleggingen zijn beschreven in de voorwaarden behorende bij de overeenkomst die u met ons hebt of gaat afsluiten.

Dit document is onderverdeeld in verschillende hoofdstukken welke elk een categorie complexe beleggingen behandelt. Wij raden aan om het hele document door te nemen, maar extra aandacht te geven aan de hoofdstukken die betrekking hebben op de belegging die u aan wilt kopen. U kunt, door in de inhoudsopgave op het juiste hoofdstuk te klikken, makkelijk door dit document navigeren.

### **Bij wie kunt u terecht voor aanvullende informatie?**

Maakt u als klant gebruik van onze beleggingsdienst Vermogensbeheer? Dan kunt u contact opnemen met uw banker voor aanvullende informatie. Wij houden rekening met uw wensen en doelstelling en of u behoort tot de doelmarkt van het product.

Maakt u als klant gebruik van onze beleggingsdienst Beleggingsadvies? Dan kunt u samen met uw beleggingsspecialist beleggingen selecteren die passen bij uw wensen, doelstelling, beleggings- en rendementsprofiel en bepalen of u behoort tot de doelmarkt van het product.

Maakt u als klant gebruik van onze beleggingsdienst Zelf Beleggen? Dan kunt u contact opnemen met de Centrale Orderdesk voor aanvullende informatie.

# Inhoud

<b>De algemene risico's van beleggen</b>	› 4	<b>OptieWijzer</b>	› 38
Aan alle vormen van beleggen zijn risico's verbonden. Hier leest u wat de algemene risico's van beleggen zijn.		U overweegt te gaan beleggen in opties. Wat zijn de rol, de werking en de belangrijkste risico's van opties?	
<b>Complexe AandelenWijzer</b>	› 6	<b>HedgefondsWijzer</b>	› 52
U overweegt een belegging in complexe aandelen. Wat zijn complexe aandelen en welke risico's loopt u daarbij?		U wilt kiezen voor hedgefondsen in uw portefeuille. Wat zijn hedgefondsen en hoe werken deze financiële instrumenten in een portefeuille?	
<b>Complexe ObligatieWijzer</b>	› 9	<b>Private-debtWijzer</b>	› 57
U overweegt een belegging in complexe obligaties. Wat zijn complexe obligaties en welke risico's loopt u daarbij?		Mogelijk bent u geïnteresseerd in beleggen in private debt. Wat is private debt en hoe werkt dit in een portefeuille?	
<b>IndexfondsWijzer</b>	› 22	<b>Private-equityWijzer</b>	› 61
U overweegt een belegging in een indexfonds. Wat is een indexfonds en hoe werkt deze in een portefeuille?		Mogelijk bent u geïnteresseerd in beleggen in private equity. Wat is private equity en hoe past dit in een portefeuille?	
<b>Complexe BeleggingsfondsenWijzer</b>	› 28	<b>GrondstoffenWijzer</b>	› 66
U overweegt een belegging in een complex beleggingsfonds. Wat is een complex beleggingsfonds en welke risico's loopt u daarbij?		U overweegt een belegging in grondstoffen in uw portefeuille. Wat zijn grondstoffen en hoe passen deze in een portefeuille?	
<b>Gestructureerde ProductenWijzer</b>	› 31	<b>Onroerend goedWijzer</b>	› 70
U overweegt een belegging in gestructureerde producten. Wat zijn gestructureerde producten en hoe werken ze in een portefeuille?		U overweegt een belegging in Onroerend Goed. Dit kan via individuele aandelen, obligaties of een beleggingsfonds.	
		<b>Voor professionele beleggers</b>	› 75
		TurboWijzer	
		FutureWijzer	
		CryptoWijzer	

# De algemene risico's van beleggen

Aan alle vormen van beleggen zijn risico's verbonden. Hierna leest u wat de algemene risico's van beleggen zijn.

## Koersrisico

Koersrisico is het risico dat een belegging minder waard wordt. Dit risico is afhankelijk van veel omstandigheden en verschilt per belegging. De volgende zaken zijn van invloed:

- De resultaten van de belegging (onderliggende waarde of onderneming) zelf
- Vraag naar en aanbod van de belegging
- Het sentiment van de markt (dus is men positief of negatief)
- Macro-economische factoren

Over het algemeen geldt dat hoe beter u uw beleggingen spreidt, hoe minder afhankelijk u bent van het koersrisico van een specifieke belegging.

## Debiteuren- of kredietrisico

Kredietrisico is het risico dat de onderneming of overheid waarin u belegt niet aan zijn betalingsverplichtingen kan voldoen of zelfs failliet gaat. Dit betekent bijvoorbeeld dat de debiteur of uitgevende instelling van uw obligatie de rente niet kan betalen of het geld aan het eind van de looptijd niet kan terugbetalen. Voor aandelen kan dit betekenen dat er geen dividend kan worden betaald of dat uw aandelen niets meer waard zijn. Het kredietrisico is kleiner als de uitgevende onderneming financieel gezond is.

Verwant aan het kredietrisico is de kredietwaardigheid van de uitgevende instelling.

Wordt de kredietwaardigheid slechter? Dan heeft dit meestal een negatieve invloed op de koers van een obligatie van die uitgevende instelling. Een verbetering van de kredietwaardigheid leidt meestal tot een koersstijging.

## Valutarisico

Is een belegging in een andere valuta uitgegeven, dat wil zeggen in een andere muntsoort dan de euro? Dan loopt u een valutarisico. De andere valuta kan meer of minder waard worden ten opzichte van de euro. Als uw belegging in een andere valuta dan de euro is genoteerd en de koers van die andere valuta daalt in vergelijking met de euro, dan heeft dit een negatieve invloed op de waarde van uw belegging.

Ook kan er valutarisico bestaan voor landen in de eurozone. Dit risico zit vaak verborgen in de koers van een aandeel. Dit is afhankelijk van:

- hoeveel activiteiten de onderneming die het aandeel heeft uitgegeven, heeft in landen buiten de eurozone of
- de behaalde winsten in vreemde valuta die een onderneming realiseert in landen buiten de eurozone. De vertaling van lokale valuta naar euro levert koersrisico op.

## Marktrisico

Marktrisico is het risico dat beleggingen minder waard worden door ontwikkelingen in de algemene economische situatie. Een verslechtering van de economische groei kan bijvoorbeeld een negatief effect hebben op de waarde van een onderneming. Het gevolg kan zijn dat de aandelen van een onderneming minder waard worden. Is de stemming op de markt positief? Dan kunnen de koersen van uw beleggingen stijgen. Negatieve stemmingen kunnen de koersen laten dalen. De beweeglijkheid van de effectenbeurzen als gevolg van wisselende stemmingen op de markt noemen we ook wel de volatiliteit van de markt.

## Renterisico

Renterisico is het risico dat de waarde van beleggingen daalt als de rente op de kapitaalmarkt stijgt. Rente is de prijs voor het lenen van geld. Een stijgende rente kan tot minder consumptie leiden en hogere rentelasten bij een onder-

neming. Dit kan de winst van de onderneming onder druk zetten. Ook verandert de afweging van beleggers om te gaan sparen. Bij een hogere rente is sparen relatief aantrekkelijker. Daarom zullen er beleggers zijn die hun obligaties of aandelen verkopen om te gaan sparen. Extra verkopers leidt tot lagere koersen. Een renteverhoging kan daarom een negatieve invloed hebben op de waarde van aandelen en obligaties.

### **Overige algemene risico's van beleggen**

Er kunnen ook andere risico's zijn voor uw beleggingen.

- Liquiditeitsrisico. Het risico dat beleggingen niet of nauwelijks verhandeld kunnen worden op de beurs of daarbuiten, omdat er geen of weinig vraag naar is. De beleggingen zijn dan niet 'liquide'. Hierdoor kunt u uw beleggingen (tijdelijk) niet verkopen. U kunt dus niet vrij over uw inleg beschikken of u krijgt een slechtere prijs voor uw beleggingen als u deze verkoopt.
- Politieke risico's. Het risico dat bepaalde maatregelen van de overheid negatief zijn voor u als belegger of dat er een wisseling van de politieke macht plaatsvindt.
- Inflatierisico. Het risico dat de koopkracht van de euro afneemt. Dit betekent dat u voor 1 euro minder kunt kopen.
- Herbeleggingsrisico. Het risico dat u niet in een vergelijkbaar product tegen dezelfde condities kunt herbeleggen. Dit vanwege gewijzigde marktomstandigheden zoals een lagere rentestand.
- Onvoorziene situaties. Hierbij kunt u denken aan een ingrijpende verandering in de wetgeving. Maar ook aan een terroristische aanslag. Deze onvoorziene situaties hebben bijna altijd grote invloed op het rendement van uw beleggingen.

# Complexe AandelenWijzer

U overweegt een belegging in complexe aandelen in uw beleggingsportefeuille. Maar wat zijn complexe aandelen en welke risico's loopt u daarbij?

Deze Complexe AandelenWijzer is uitsluitend bedoeld om u in grote lijnen uit te leggen wat de rol en werking is van complexe aandelen in een beleggingsportefeuille. Ook informeren wij u over de verschillende soorten complexe aandelen en vergelijkbare beleggingsproducten. Deze Wijzer is niet bedoeld om een volledige opsomming te geven van alle gevaren en risico's van aandelen. De Wijzer is ook niet bedoeld om u te adviseren om in complexe aandelen te gaan beleggen. Als u wilt beleggen in complexe aandelen, dan dient u de kennis- en ervaringstoets over complexe aandelen met goed gevolg te hebben afgerond.

- 1 Preferente aandelen >
- 2 Certificaten van preferente aandelen >
- 3 Andere complexe aandelen >
- 4 Additionele risico's bij complexe aandelen >

# Complexe individuele aandelen

Naast gewone reguliere aandelen zijn er ook complexe aandelen zoals preferente aandelen, prioriteitsaandelen en aandelen die worden verhandeld op alternatieve handelsplatformen. Een omschrijving van deze beleggingen vindt u hieronder.

## 1 Preferente aandelen

Preferente aandelen verschillen van gewone aandelen doordat de houders aangepaste rechten (preferenties) hebben ten opzichte van houders van reguliere aandelen. Er bestaan verschillende preferenties en hierdoor is het risico-rendementsprofiel per geval afwijkend. Daarom zijn preferente aandelen complexe beleggingen. De preferentie heeft namelijk invloed op de waarde van de belegging. Hoe meer rechten een preferentie aan de houder van preferente aandelen geeft, des te groter de waarde van de belegging. Andersom geldt dit ook. Door de aanwezigheid van deze extra rechten beschouwen wij preferente aandelen als complex. Vaak keren preferente aandelen bijvoorbeeld een vooraf vastgesteld dividend uit, terwijl het dividend op gewone aandelen varieert of nihil is. Deze zekerheid vergroot de waarde van de belegging. Ook kunnen houders van preferente aandelen voorrang hebben in het ontvangen van dividend boven gewone aandeelhouders. Preferente aandelen kennen vaak geen stemrecht, tenzij de onderneming niet in staat is het vastgestelde dividend uit te keren. Dit heeft juist weer een negatieve invloed op de waarde van de belegging. Houders van preferente aandelen kunnen bij liquidatie van een onderneming voorrang hebben op houders van gewone aandelen, na obligatiehouders.

Met deze eigenschappen vertonen preferente aandelen gelijkenissen met obligaties. De waardering van preferente aandelen is in dat geval vergelijkbaar met obligaties. In de praktijk betekent dit dat in dat geval een stijgende rente een negatief effect heeft op de waarde van het preferente aandeel. De waarde van de belegging profiteert dan juist bij een daling van de rente. Ook

is de waarde van preferente aandelen dan minder volatiel. De kans op sterke afwijkingen in de waarde naar boven of beneden zal dan kleiner zijn. Preferente aandelen zijn meestal niet of beperkt vrij verhandelbaar op de beurs. Soms zijn preferente aandelen terugroepbaar.

Afhankelijk van de voorwaarden wordt in dat geval meestal de nominale waarde van het preferente aandeel terugbetaald. Er zijn twee soorten preferente aandelen: cumulatief preferente aandelen en niet-cumulatief preferente aandelen.

- Cumulatief preferente aandelen. Dit is een vorm van preferente aandelen waarbij de houders recht houden op niet uitbetaalde dividenden in het verleden. Als een onderneming bijvoorbeeld vanwege bedrijfseconomische redenen besluit om het dividend te schrappen, dan ontvangen houders van cumulatief preferente aandelen dit geschrapte dividend alsnog voordat gewone aandeelhouders weer dividend ontvangen, tenzij de onderneming failliet gaat. Houders van cumulatief preferente aandelen verliezen dan dit recht.
- Niet-cumulatief preferente aandelen. Houders van niet-cumulatief preferente aandelen missen het recht op latere uitbetaling van in het verleden geschrapte dividend, in tegenstelling tot houders van cumulatief preferente aandelen.

## 2 Certificaten van preferente aandelen

Soms geeft een onderneming via een stichting administratiekantoor certificaten van preferente aandelen uit om het stemrecht van houders van preferente aandelen te beperken, ten gunste van gewone aandeelhouders.

Dit gebeurt op vergelijkbare wijze als bij certificaten van gewone aandelen. Houders van certificaten van preferente aandelen beschikken niet over stemrecht. De eigenschappen en potentiële risico's zijn in principe dezelfde als de eigenschappen en de potentiële risico's van preferente aandelen en zijn dus ook complexe beleggingen. Houders van preferente aandelen hebben bij

liquidatie van een onderneming voorrang op houders van gewone aandelen, na obligatiehouders. Met deze eigenschappen vertonen certificaten van preferente aandelen gelijkenissen met obligaties. De waardering van certificaten van preferente aandelen is in dat geval vergelijkbaar met obligaties. Certificaten van preferente aandelen zijn meestal niet of beperkt vrij verhandelbaar op de beurs.

## 3 Andere complexe aandelen

- Prioriteitsaandelen. Dit zijn aandelen op naam die u bepaalde rechten geven. Bijvoorbeeld om een bindend voorstel te doen, om bepaalde directieleden of commissarissen te benoemen of om bepaalde beslissingen te nemen, zoals een emissie van aandelen.
- Aandelen die verhandeld worden op alternatieve handelsplatformen. De handel verloopt niet via een reguliere aandelenbeurs.

## 4 Additionele risico's bij complexe aandelen

Buiten de algemene risico's van beleggen, genoemd in [De algemene risico's van beleggen](#), gelden er voor complexe aandelen additionele risico's.

### Liquiditeitsrisico

De genoemde complexe aandelen kennen vaak een veel mindere verhandelbaarheid. Beleggers die aandelen kopen vanwege het stemrecht of dividenduitkering zijn meer gefocust op de langere termijn. Vaak is de omvang van dergelijke aandelenprogramma's klein te noemen.

### Gevolgen van positieve ontwikkelingen

Door de specifieke voorwaarden kan het zijn dat de koerswaarde van bijvoorbeeld preferente aandelen anders verloopt dan bij de gewone aandelen. Bij een grote vraag naar deze minder verhandelbare stukken kan de koers oplopen en de belegger kan mogelijk een te hoge prijs betalen. Overigens is de waardering van complexe aandelen vaak lastig, hoe waardeer je een 'stemrecht'. Soms kan een dergelijk recht veel waard zijn bijvoorbeeld bij overnames.

### Gevolgen van negatieve ontwikkelingen

Doordat er geen liquide markt is kan de verkoper te maken krijgen met weinig of zelfs geen vraag bij mindere marktomstandigheden. Dat betekent dat prijzen mogelijk irreëel kunnen zijn.

### Handel op alternatieve handelsplatformen

Hierbij denken wij aan alternatieve beursplatformen die zich toespitsen op de handel van niet beursgenoteerde aandelen. Vaak is er sprake van minder regulering en toezicht. Ook vindt de registratie en prijsvorming van aandelen op een andere wijze plaats. Wij geven geen oordeel maar de belegger moet hiermee rekening houden. Vaak is de liquiditeit minder in deze aandelen omdat er niet actief een markt wordt onderhouden door grote beleggers.

Het is belangrijk dat u begrijpt hoe beleggingen werken en wat de risico's zijn voordat u besluit daarin te beleggen.





# Complexe ObligatieWijzer

U overweegt een belegging in complexe obligaties in uw beleggingsportefeuille. Maar wat zijn complexe obligaties en welke risico's loopt u daarbij?

Deze Complexe ObligatieWijzer is uitsluitend bedoeld om u in grote lijnen uit te leggen wat de rol en werking is van complexe obligaties in een beleggingsportefeuille. Ook informeren wij u over de verschillende soorten complexe obligaties. Deze Wijzer is niet bedoeld om een volledige opsomming te geven van alle gevaren en risico's van complexe obligaties. Wij adviseren u uw eventuele aankoop altijd te baseren op de verstrekte informatie in het prospectus van een obligatie. Hierin staan de specifieke voorwaarden en risico's genoemd. Deze Wijzer is ook niet bedoeld om u te adviseren om in complexe obligaties te gaan beleggen. Het is belangrijk dat u begrijpt hoe beleggingen werken en wat de risico's zijn voordat u besluit daarin te beleggen. Als u wilt beleggen in complexe obligaties, dan dient u de kennis- en ervaringstoets over complexe obligaties met goed gevolg te hebben afgerond.

- 1 Algemene kenmerken van obligaties >
- 2 Welke risico's hebben invloed op het rendement van obligatiebeleggingen? >
- 3 Hoe komt het totale rendement op een obligatielening tot stand? >
- 4 Kredietstatus (rating) >
- 5 Hoe kunt u beleggen in obligaties? >
- 6 Complexe en niet-complexe obligaties >

# 1 Algemene kenmerken van obligaties

Een obligatie is een verhandelbaar schuldbewijs uitgegeven door een bedrijf, overheid of instelling (ook wel de uitgevende instelling of debiteur genoemd). De uitgevende instelling leent in feite geld van de belegger. Obligaties worden verhandeld op de kapitaalmarkt. Beleggers kunnen obligaties op de kapitaalmarkt kopen en weer doorverkopen. Een 'normale' obligatie heeft een vaste looptijd en een vaste rentebetaling (de coupon). De uitgevende instelling betaalt (meestal eens per jaar) de rente uit aan de houder van de obligatie. De rente wordt uitgedrukt in een percentage van de hoofdsom. De hoofdsom wordt, als de uitgevende instelling daartoe in staat is, aan het einde van de looptijd terugbetaald. In de voorwaarden is een uitgebreide beschrijving van de algemene kenmerken en risico's van obligaties opgenomen.

# 2 Welke risico's hebben invloed op het rendement van obligatiebeleggingen?

Buiten de algemene risico's van beleggen, genoemd in [De algemene risico's van beleggen](#), gelden er voor complexe obligaties additionele risico's.

Hieronder volgt een overzicht van de risico's die de koers of het uiteindelijke rendement van een obligatie kunnen beïnvloeden. De mate waarin deze risico's gelden voor uw belegging hangt af van de kenmerken van de obligatie.

## Renterisico

Een stijgende marktrente heeft als negatief effect dat de koers van de obligatie daalt. De mate waarin, hangt voornamelijk af van de looptijd van de obligatie. Duration of 'gewogen gemiddelde looptijd' van een obligatie is een maatstaf voor de rentegevoeligheid.

## Voorbeelden

Een normale 10-jaarsobligatie heeft een duration van circa negen. Dit betekent dat de koers van een 10-jaarsobligatie naar schatting 9% daalt als de geldende marktrente met 1% stijgt.

Een eeuwigdurende, ofwel perpetuele, obligatie daalt naar schatting 17% als de marktrente met 1% stijgt. Daardoor laten eeuwigdurende obligaties grotere koersschommelingen zien dan gewone 10-jaarsobligaties.

## Debiteurenrisico/kredietrisico

Het kredietrisico wil zeggen dat de kans bestaat dat de uitgevende onderneming of instelling in de problemen raakt en uw lening en/of rente niet kan (terug)betalen. Het kredietrisico is kleiner als de uitgevende onderneming of instelling financieel gezond is.

Verwant aan het kredietrisico is de kredietstatus (de rating) van de uitgevende instelling. Als een van de vooraanstaande ratingbureaus (Moody's, Fitch of Standard & Poor's) de rating van een lening verlaagt, betekent dit dat het bureau verwacht dat de kans groter wordt dat het kredietrisico zich voordoet. Als gevolg daarvan zal de markt voor deze lening een hogere rente vragen, waardoor de koers van de betreffende obligatie kan dalen. Op [pagina 12](#) vindt u meer informatie over 'kredietstatus'.

## Achtergestelde obligaties

Naast normale obligaties zijn er achtergestelde obligaties. Gaat een debiteur failliet? Dan krijgt de belegger van een achtergestelde obligatie zijn geld pas terug als alle niet-achtergestelde obligatiebeleggers en andere kredietverstrekkers zijn afbetaald. De obligatiehouder krijgt zijn geld wel terug voordat de aandeelhouder geld terugkrijgt.

In perioden waarin de twijfel over terugbetaling van de hoofdsom toeneemt, kan de risico-opslag oftewel het rentevershil (spreads) tussen staatsobligaties en achtergestelde obligaties scherp oplopen en kunnen de koersen dalen.

Onder Basel II bestaan bij achterstelling van bankobligaties verschillende gradaties die worden aangemerkt met Tier 1 en Upper & Lower Tier 2. Deze leningen vallen voor banken nu onder een overgangsregeling. Voor obligatiehouders veranderen de kenmerken en risico's niet.

- Tier 1 en Upper Tier 2: de belegger loopt het risico dat de coupon wordt overgeslagen. In sommige gevallen blijft deze in latere jaren nog wel verschuldigd (cumulatief).
- Bij Lower Tier 2 kan de coupon meestal niet overgeslagen worden.

Het is belangrijk te weten omwille van de risico's in welke gradatie (kapitaal-soort) een achtergestelde obligatie valt. Als u meer wilt weten over de eigenschappen van de door u gewenste obligatie, neemt u dan contact op met uw beleggingspecialist of Client Services.

### **Bail-in seniorbankobligaties**

Op 25 november 2015 is de Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD) in werking getreden voor Europese banken. Een belangrijk onderdeel van de BRRD is het zogenoemde bail-in-principe. Dit bail-in-principe betekent dat als de financiële gezondheid van een bank verslechtert of als de toezichthouder hierom verzoekt, kapitaalverschaffers gevraagd kunnen worden een financiële bijdrage te leveren om de positie van de bank te verbeteren en/of om de impact van het falen tot een minimum te beperken. Deze bijdrage – die plaatsvindt door afschrijving van de hoofdsom of omzetting naar aandelen – wordt niet alleen van aandeelhouders verlangd, maar ook van seniorobligatiehouders. Dit betekent een nieuwe situatie. Voorheen liep deze belegger alleen het risico een deel van zijn inleg kwijt te raken in geval van faillissement van een bank. Nu kan hij al in een eerder stadium te maken krijgen met een verlies. Wel blijft de oorspronkelijke volgorde waarin verliezen opgevangen worden van kracht. Dit betekent dat verschaffers van aandelenkapitaal en (additional) Tier 1- en daarna Tier 2-vermogen de eerste verliezen dragen.

### **Couponrisico**

Een normale obligatie heeft een vaste rente, ofwel coupon, gedurende de gehele looptijd. Daarnaast kan een obligatie ook een variabele coupon hebben. Deze wordt op van te voren vastgestelde herzieningsmomenten aangepast. Met deze obligaties hebt u een nauwe aansluiting bij de actuele markttrente.

### **Liquiditeitsrisico**

De stelregel is: hoe ingewikkelder een obligatie, des te minder liquide deze is. De professionele markt vindt hele complexe obligaties moeilijk te waarderen. Particuliere beleggers bepalen dan ook grotendeels de vraag en het aanbod. Zij vertonen een veel grilliger handelsgedrag dan professionele beleggers. In extreme marktomstandigheden kan het voorkomen dat er (tijdelijk) zelfs geen handel mogelijk is. De kans op een mindere verhandelbaarheid omschrijven wij als het liquiditeitsrisico. Het liquiditeitsrisico is ook afhankelijk van de omvang van een obligatielening en doet zich eerder voor bij relatief kleine leningen.

### **Aanvullende voorwaarden**

Bij een obligatielening kan de uitgevende instelling bepaalde aanvullende condities of rechten afspreken. Voorbeelden hiervan zijn de mogelijkheid tot vervroegde aflossing, caps en floors.

### **Vervroegde aflossing**

Bij de mogelijkheid tot vervroegde aflossing kan de uitgevende instelling de lening eerder terugbetalen. In sommige gevallen is dit pas mogelijk na een vastgestelde datum en op bepaalde momenten. In andere gevallen is dit altijd mogelijk, maar betaalt het bedrijf of instelling de belegger hiervoor een premie (make whole). Aflossing is vaak mogelijk per ieder kwartaal of ieder jaar. De uitgevende instelling zal in de praktijk tot aflossing overgaan bij goedkopere herfinancieringsmogelijkheden.

### 3 Hoe komt het totale rendement op een obligatielening tot stand?

#### Caps en floors

Andere voorkomende eigenschappen zijn caps en floors. Dit zijn vooraf afgesproken renteplafonds en -bodems. Bij een lening met een variabele rente kan vooraf bepaald worden wat de maximale couponcap en de minimale couponfloor is.

Bij het tot stand komen van het totale rendement spelen de volgende componenten een rol.

- Het couponrendement. De rentevergoeding op een obligatie uitgedrukt in de koers van de obligatie.
- Het aflossingsrendement. Het verschil tussen de aankoop- en de aflossingskoers, de laatste is doorgaans 100% (nominale waarde ofwel 'pari'). Als de lening boven de 100% (boven pari) is aangekocht, betekent dit een aflossingsverlies. Bij aankoop onder de 100% (beneden pari) ontstaat er een aflossingswinst.

Deze twee componenten vormen gezamenlijk het effectieve rendement, de yield. Hiermee wordt het rendement bedoeld dat de belegger behaalt als de obligatie wordt aangehouden tot het moment van aflossing. Wordt tussentijds de obligatielening verkocht? Dan kan het werkelijk behaalde rendement afwijken van het effectieve rendement bij aflossing.

## 4 Kredietstatus (rating)

Bij debiteuren- en kredietrisico spreekt men vaak over rating. Dit is een inschatting van de kredietwaardigheid van een debiteur door een kredietbeoordelaar en geeft een inschatting van de financiële gezondheid van een onderneming. Hoe hoger de rating, des te lager het kredietrisico en dus hoe hoger de te betalen rente. De koers van een lopende obligatie wordt mede beïnvloed door (verwachte) wijzigingen in de rating. Bij een (verwachte) neerwaartse bijstelling van de kredietwaardigheid gaat de koers dalen. Verder is het van belang in welke sector een onderneming actief is. Een A-rating van een bank kan een heel andere rentevergoeding hebben dan een voedingsbedrijf met dezelfde rating. De inschatting hoeft niet overeen te stemmen met de visie van Van Lanschot Kempen of andere instanties. Daarnaast is een rating een momentopname, die geen garanties voor het rendement en de koersontwikkeling geeft.

Obligaties die worden uitgegeven door debiteuren van wie de kwaliteit door de ratingbureaus als goed wordt beoordeeld, hebben een rating gelijk of hoger dan Baa3/BBB-. Deze obligaties worden investment grade obligaties genoemd. Obligaties met een lagere rating (Ba1/BB+ t/m D) kunnen worden aangemerkt als speculatief. Deze obligaties noemen we ook wel high-yield-obligaties of junkbonds.

#### Voorbeeld van ratingbureaus Moody's en S&P

Moody's	S&P	De capaciteit van de debiteur om aan zijn financiële verplichtingen te voldoen
Aaa	AAA	Extreem sterk
Aa	AA	Erg sterk
A	A	Sterk, maar gevoeliger voor veranderingen in omstandigheden of economische condities.
Baa	BBB	Voldoende, maar veranderde omstandigheden of economische condities kunnen resulteren in een verminderde capaciteit om aan de verplichtingen te voldoen.

Om het verschil in risico duidelijk te maken splitst Van Lanschot Kempen de vermogenscategorie obligaties in een risicomijdend en een risicodragend deel. Het risicomijdende deel noemen we obligaties investment grade (IG). Hierin worden obligaties opgenomen met een investment grade-rating. Het risicodragende deel noemen we obligaties high yield. Door een veranderende rating van de debiteur kunnen obligaties in een andere risicocategorie gaan vallen. Dat heeft mogelijk gevolgen voor het totale beleggingsprofiel van de beleggingsportefeuille.

Van Lanschot Kempen volgt binnen het obligatie-universum alleen individuele obligaties met een investment grade-rating.

## 5 Hoe kunt u beleggen in obligaties?

U kunt op diverse manieren in obligaties beleggen. De meest passende vorm is afhankelijk van uw specifieke beleggingswensen. Hieronder vindt u een aantal van deze mogelijkheden.

### 1. Rechtstreeks aan- en verkopen van individuele obligaties

Met de directe aankoop van een obligatie krijgt u een vordering op de uitgevende instelling. De toekomstige rentebetaling(en) en aflossing van de obligatie zijn afkomstig van de uitgevende instelling. U loopt een specifiek risico met betrekking tot het vermogen van de uitgevende instelling om de rentebetalingen en aflossing van de obligatielening te voldoen in de toekomst. Obligaties hebben vaak een notering aan een effectenbeurs. De koers van een obligatie kan fluctueren. Hierdoor loopt u naast het specifieke risico ook marktrisico.

### 2. Obligatiebeleggingen via beleggingsfondsen

U kunt ook via een beleggingsfonds beleggen in obligaties. Een beleggingsfonds beheert op professionele wijze het vermogen dat afkomstig is van verschillende beleggers. De meeste beleggingsfondsen hebben een helder afgebakend beleggingsbeleid. Bijvoorbeeld op gebied van kredietkwaliteit, obligatiesoorten, looptijden en valuta's. Hierbij wordt belegd in diverse obligaties die gezamenlijk de portefeuille van het beleggingsfonds vormen.

#### Belangrijke verschillen tussen obligatiefondsen en beleggen in individuele obligatiebeleggingen

- De meeste beleggingsfondsen hebben specifieke richtlijnen ten aanzien van obligaties. Bij de meeste obligatiefondsen blijft de gemiddelde looptijd van de obligatieportefeuille binnen een bepaalde bandbreedte. Dit betekent dat de gevoeligheid voor renteveranderingen (duration) op min of meer hetzelfde niveau blijft. Bij individuele obligaties neemt de rentegevoeligheid door het verstrijken van de looptijd af. Hierdoor vermindert gaandeweg het marktrisico.
- Een obligatiefonds wordt beheerd door een professionele partij. Het biedt u de mogelijkheid om uw inleg te spreiden over verschillende sectoren van de obligatiemarkt of over verschillende geldvragende instellingen. Door spreiding kunt u risico's reduceren.
- Een beleggingsfonds biedt de mogelijkheid om ook in minder toegankelijke obligatiemarkten te beleggen. Denk bijvoorbeeld aan opkomende markten.
- Beleggingsfondsen kennen vaak een actief beleggingsbeleid waarbij getracht wordt een extra rendement te behalen ten opzichte van het marktgemiddelde of een index. Dit kan door af te wijken van de index.
- Er zijn obligatiefondsen die de jaarlijkse renteopbrengsten uitkeren aan hun beleggers. Dit gebeurt in de vorm van dividend. Als een fonds besluit om de rente in te houden, dan zien beleggers dit terug in de vorm van waardevermeerdering van het aandeel (kapitalisatie).
- Voor het beheren van een obligatiefonds vraagt een fondsmanager om een beheersvergoeding. Deze wordt verrekend met de koers. Ook kunnen er andere kosten doorberekend worden, zoals de aan- en verkoopkosten van de obligaties die de fondsmanager koopt en verkoopt.

### 3. Obligatiebeleggingen via indextrackers

Indextrackers hebben als doel het volgen van een bepaalde graadmeter (index) en hetzelfde rendement als deze graadmeter te genereren. Aanpassingen in deze graadmeter worden direct doorvertaald naar het beleggingsbeleid van een indextracker. Hieronder nog enkele aanvullende opmerkingen over obligatie-indextrackers.

#### Specifieke beleggingsthema's

De beleggingen van indextrackers bestaan uit een portefeuille van obligatieleningen. Deze kunnen mogelijk een heel specifiek deel van de obligatiemarkt bestrijken. Bijvoorbeeld trackers die in Europese bedrijfsobligaties beleggen met uitsluiting van de financiële sector. Of het beleggen in een mandje eurostaatsleningen met een zeer specifieke looptijd.

#### Fysieke stukken of beleggen in afgeleide producten?

Om de gewenste graadmeter te volgen kunnen indextrackers fysieke obligaties in hun portefeuille opnemen. Er worden dan daadwerkelijk obligaties aangekocht. Een andere vorm om een graadmeter te volgen is het gebruikmaken van afgeleide producten. Een tegenpartij heeft hierbij de verplichting op zich genomen om het rendement van de graadmeter te leveren. Dit brengt wel een extra risico met zich mee. Komt de tegenpartij inderdaad de afgesproken verplichtingen na? De indextracker kan de jaarlijkse opbrengsten uitkeren in de vorm van dividend. Als een indextracker rente inhoudt, dan zien beleggers dit terug in de vorm van waardevermeerdering van de tracker (kapitalisatie).

De beheerkosten van een indextracker zijn doorgaans lager dan bij een beleggingsfonds. Daar staat tegenover dat u bij een indextracker alléén het rendement van de graadmeter mag verwachten. Bij een beleggingsfonds wordt, door de expertise van de fondsbeheerder, geprobeerd een extra rendement te behalen ten opzichte van een index van de benchmark. Voor een beschrijving van de werking van indextrackers verwijzen we u naar de [IndexfondsWijzer](#).

## 6 Complexe en niet-complexe obligaties

Van Lanschot Kempen maakt onderscheid tussen complexe en niet-complexe obligaties. Steeds meer obligaties hebben een meer complexe structuur dan 'normale' obligaties. Ze reageren meestal anders op veranderende marktomstandigheden. Deze complexe obligaties bieden beleggers de mogelijkheid om actiever met obligatiebeleggingen om te gaan.

Beleggers die bijvoorbeeld actief op rentebewegingen willen inspelen, zouden kunnen investeren in floating rate notes of steepeners (voor toelichting zie hierna). Vaak is het wel zo dat risico's zich bij complexe obligaties eerder voordoen dan bij reguliere obligaties. Sommige risico's zijn latent aanwezig en openbaren zich pas na een gebeurtenis. Om een weloverwogen beleggingsbeslissing te nemen is kennis en werking van deze risico's noodzakelijk.

### Niet-complexe obligatie

#### A. Normaal/vast

##### Kenmerken

Een normale obligatie heeft een vaste (eindige) looptijd en een vaste rentebetaling, de coupon. De uitgevende instelling betaalt, meestal eens per jaar, de rente uit aan de houder van de obligatie. De rente wordt uitgedrukt in een percentage van de hoofdsom. De hoofdsom wordt, als de uitgevende instelling daartoe in staat is aan het einde van de looptijd terugbetaald.

Hieronder scharen we ook 'normale' obligaties luidend in valuta van ontwikkelde landen zoals onder andere de Amerikaanse dollar, het Britse pond en de Zwitserse frank.

##### Risico's

- Voor een normale vastrentende lening geldt dat hoe langer de resterende looptijd van de obligatielening hoe hoger het renterisico.
- Het kredietrisico is groter als de uitgevende instelling financieel minder gezond is. Kredietbeoordelaars geven een inschatting van het kredietrisico door middel van een rating.

- Bij het gebruik van andere valuta kunt u bij verkoop of aflossing meer of minder euro's terugkrijgen, omdat de wisselkoersverhouding fluctueert (zie ook bij G, Vreemde valutaobligaties).

## B. Covered bonds (gedekte obligaties)

### Kenmerken

Covered bonds zijn niet-complexe obligaties uitgegeven door een bank met een extra zekerheid in de vorm van een bepaald onderpand. Dit onderpand bestaat vaak uit (eersteklas) hypotheeken of publieke leningen. Deze zijn toegewezen aan de coverpool. Dankzij het onderpand, naast de zekerheid van de debiteur, hebben de meeste covered bonds een hogere kredietstatus/rating dan de bank zelf.

### Risico's

- Hoe langer de resterende looptijd van de lening hoe hoger het renterisico.
- Het kredietrisico voor een covered bond is meestal lager dan van een normale vastrentende lening uitgegeven door dezelfde bank, omdat het extra zekerheid geeft in de vorm van een bepaald onderpand.

## C. Floating Rate Notes

### Kenmerken

Een floating rate note (FRN) is een obligatie waarbij de coupon afhankelijk is van de korte interbancaire rente, meestal 3-maands of 6-maands Euribor. De coupon wordt iedere drie of zes maanden opnieuw vastgesteld op basis van de dan geldende korte rente.

### Risico's

- Het renterisico van een FRN blijft beperkt tot deze korte periode. Immers de rente wordt per periode aangepast.
- Het kredietrisico is echter net zo groot als bij een normale obligatie met dezelfde looptijd en van dezelfde debiteur.
- Het liquiditeitsrisico van een FRN kan groter zijn dan een normale obligatie. Dit is afhankelijk van de verhandelbaarheid en omvang van de lening.

- Een FRN heeft een duidelijk couponrisico. De invloed merkt u vooral op de inkomsten en daarmee op het uiteindelijke rendement. Door de daling of stijging van de rente in de loop der tijd kan de coupon significant gaan afwijken van het niveau bij opname.

### Complex of niet-complex

Niet elke floating rate note wordt door Van Lanschot Kempen als niet-complex geclassificeerd. Voldoet de floating rate note aan alle van de onderstaande eigenschappen? Dan is die floating rate note niet-complex. De floating rate note obligatie heeft:

- een vaste renteformule (bijv. driemaands euribor),
- een vaste opslag,
- een eindige looptijd,
- geen achterstelling.

Voldoet de floating rate note niet aan alle van de bovenstaande eigenschappen? Dan vinden wij de betreffende floating rate note complex.

## D. Inflatiegerelateerde obligaties (ILO)

### Kenmerken

Bij inflatiegerelateerde obligaties (ILO's) zijn de couponbetalingen en de hoofdsom gerelateerd aan de ontwikkeling van een bepaalde consumenten-prijsindex.

Bij de meest voorkomende vorm van ILO's is het rentepercentage laag in vergelijking met gewone obligaties. Maar de belegger krijgt gedurende de looptijd een compensatie uitgekeerd voor de inflatie tijdens de looptijd.

### Cijfervoorbeeld

Stel de couponvergoeding van een ILO bedraagt 2,25% per jaar. U koopt de lening uit emissie op 100%. De inflatie bedraagt in jaar 1: 3%, in jaar 2: 4%. In jaar 3 is sprake van deflatie: -1%. In jaar 4 bedraagt de inflatie 2% en in jaar 5: 5%.

De hoofdsom wordt jaarlijks aangepast aan de inflatie (indexatie). De cumulatieve inflatie gedurende de looptijd van de lening wordt weergegeven in de indexratio. De belegger ontvangt 2,25% couponvergoeding over de hoofdsom en de hoofdsom wordt jaarlijks vermeerderd met de inflatie. Daardoor neemt ook de jaarlijkse couponvergoeding toe. Zo bedraagt in jaar 4 de coupon niet € 2,25, maar € 2,43. Aan het einde van de looptijd wordt de lening op 113,58% afgelost. Het jaarlijkse rendement bedraagt 4,9%. Dit is lager bij een lagere inflatie. In geval van deflatie kent de hoofdsom van Europese en Amerikaanse ILO's een garantie op 100%.

### Risico's

- Het renterisico van een ILO is minder duidelijk dan bij een normale obligatie. Als de nominale rente stijgt door een hogere inflatieverwachting, dan houdt een ILO haar waarde. Maar stijgt de nominale rente om een andere reden (vraag/aanbod), dan daalt de koers van een ILO, net als bij een normale obligatie.
- In de markt voor ILO's die uitgegeven zijn door overheden is over het algemeen voldoende vraag en aanbod. Het liquiditeitsrisico is dus beperkt, maar wel groter dan voor 'normale' obligaties uitgegeven door het zelfde land.

### Complex of niet complex

Niet elke ILO wordt door Van Lanschot Kempen als niet-complex geclassificeerd. Voldoet de inflatiegerelateerde obligatie aan alle van de onderstaande eigenschappen? Dan is die inflatiegerelateerde obligatie niet-complex. De inflatiegerelateerde obligatie heeft:

- een eindige looptijd,
- geen achterstelling,
- een normale coupon (vaste rentecoupon en opslag voor inflatie).

Voldoet de inflatiegerelateerde obligatie niet aan alle van de bovenstaande eigenschappen? Dan vinden wij de betreffende inflatiegerelateerde obligatie complex.

### Schematische weergave

Jaar	Inflatie	Cumulatieve inflatie	Indexratio	Hoofdsom	Coupon	Aflossing
0				100,00		
1	3%	3,00%	103,00%	103,00	2,32	
2	4%	7,12%	107,12%	107,12	2,41	
3	-1%	6,05%	106,05%	106,05	2,39	
4	2%	8,17%	108,17%	108,17	2,43	
5	5%	13,58%	113,58%	113,58	2,56	113,58

### Complexe obligaties

#### Complexe obligaties in portefeuilles

De specifieke risico's van complexe obligaties moeten passen bij uw beleggingsprofiel en uw risicobereidheid. In welke mate beïnvloeden complexe obligaties de realisatie van uw beleggingsdoelstellingen. En in welke mate wenst u dit? Stel uzelf daarbij de volgende vragen.

- Streeft u naar een vast rendementspercentage?
- Wilt u een actieve rentevisie voeren in uw portefeuille?
- Wat is het beoogde doel van de obligaties in uw portefeuille?
- Begrijpt u hoe de obligatie werkt?
- Passen de obligaties die u wilt bij uw beleggingshorizon en uw beleggingsprofiel?
- Wij adviseren u om over obligaties altijd te overleggen met uw beleggingspecialist als u gebruikmaakt van beleggingsadvies.

#### Kenmerken, werking en risico's van diverse complexe obligaties

Andere complexe obligaties zijn: converteerbare obligaties, high-yieldobligaties, vreemde valutaobligaties, emerging market debt, kapitaalobligaties en perpetuums (oude structuur), coco's (nieuwe structuur), CMS-of CMT-floaters, steepeners en CDO-obligaties. In de punten E t/m M op deze en volgende pagina's vindt u de kenmerken en risico's van deze complexe obligaties.



## E. Converteerbare obligaties

Een reguliere converteerbare obligatie (ook wel convertible) is een hybride product. Het bevat karakteristieken van zowel een obligatie- als van een aandelenbelegging.

Net als een reguliere obligatie heeft een convertible meestal een vaste couponrente en aflosdatum. Daarnaast heeft een belegger het recht om de lening voor de aflosdatum om te ruilen naar aandelen. Het omruilen geschiedt tegen de vooraf vastgestelde aandelenkoers die doorgaans hoger ligt dan de aandelenkoers op de uitgiftedatum. Het doel van een converteerbare obligatie is dan ook te profiteren van het opwaartse koerspotentieel. Bij een tegenvallend aandelenkoersverloop treedt het obligatiekarakter in werking. De reguliere converteerbare obligatie lost tegen 100% af aan het einde van de looptijd. Beleggers in converteerbare obligaties accepteren doorgaans een lager effectief rendement ten opzichte van reguliere obligaties vanwege de waarde die de optie tot aandelenverwisseling biedt.

### Risico's

- Het renterisico van een convertible is bij uitgifte ongeveer vergelijkbaar met dat van een 'reguliere' lening met vergelijkbare couponrente en looptijd. Ook als de aandelenkoers aanzienlijk lager noteert dan de conversieprijs (out-of-the-money) gedraagt de convertible zich zoals een reguliere obligatie. Het neerwaartse risico wordt dan ook gedreven door ontwikkelingen in de rente en de kredietwaardigheid van de debiteur.
- Als de aandelenkoers gelijk is of hoger dan de conversieprijs (in-the-money) wordt het voor de houder van de obligatie interessanter om de obligatie te converteren. De koers van de obligatie zal dan in een grotere mate gedreven worden door ontwikkelingen in de aandelenkoers. Dus ook negatieve effecten in de aandelenkoers werken meer door in de obligatie.
- U moet er rekening mee houden dat de opties die in de voorwaarden zijn opgenomen van invloed kunnen zijn op de waarde van de convertible. Opties komen vaak voor en kunnen betrekking hebben op het recht tot converteren van de obligatie. Het kan zijn dat een bedrijf een omwisseling in aandelen kan afdwingen als de koers van de obligatie boven een bepaald niveau uitstijgt.

## F. High-yieldobligaties

### Kenmerken

High-yieldobligaties zijn obligaties van minder solide bedrijven. Deze bedrijven hebben relatief veel schuld op de balans en/of genereren weinig kasstromen om daarmee aan de rentebetalingen te kunnen voldoen.

### Risico's

- High-yieldobligaties verdienen vooral extra aandacht omdat het debiteurenrisico hoog is. Er is, vooral in een neergaande economie, een verhoogde kans op faillissement.
- De liquiditeit van high-yieldobligaties is relatief laag (grote bied-laatspread en minder handel). Bij deze obligaties is een goede spreiding te realiseren door te beleggen in beleggingsfondsen met high-yieldobligaties. Een beleggingsfonds met high-yieldobligaties is doorgaans breed gespreid. Een belegging in zo'n fonds vermindert het bedrijfsspecifieke risico.
- Marktomstandigheden gerelateerd aan specifieke voorwaarden uit clausules.

Diverse risico's bij high-yieldobligaties liggen vaak minder aan de oppervlakte. Vaak zijn deze verstopt in het uitgebreide prospectus en veelal moeilijk te kwantificeren voor beleggers. Hierin is vaak een trend te bespeuren.

Dalende rendementen op highyieldobligaties (stijgende koersen) geven aan dat er een grote vraag is naar dit soort obligaties. Dat is positief voor bestaande leningen. Beleggers zijn ook bereid bij de nieuwe uitgifte van obligaties genoeg te nemen met lagere rendementen of meer risico's. Deze toename van risico's is minder duidelijk. In het prospectus komen doorgaans allerlei voorwaarden die beleggers steeds minder zekerheden bieden. De impact van versoepeling van de leningsvoorwaarden openbaart zich in een later stadium – bij verslechtering van de financiële positie of bij negatieve marktontwikkelingen. Dit kan bijvoorbeeld liggen in het overslaan van rentebetalingen.

## G. Vreemde valutaobligaties

### Kenmerken

Obligaties in vreemde valuta waarvan wij de betreffende valuta niet volgen vinden wij complex. De valuta die wij wel volgen zijn: Amerikaanse dollar, Britse Pond en Zwitserse Frank.

### Risico's

- Het gebruik van niet-eurovaluta's betekent naast de al genoemde risico's mogelijk ook nieuwe risico's.
- De wisselkoersverhouding tussen de euro en de valuta van de obligatie kan gaan fluctueren. Bij verkoop of aflossing van de vreemdevalutalening ontvangt u dus meer of minder euro's terug. De omrekening naar euro van de toekomstige rentecoupons brengt hetzelfde wisselkoerseffect teweeg.
- Inherent hieraan is het renterisico. De obligatiebelegging volgt de rentebeweging van het betreffende land. Daalt de rente op de kapitaalmarkt van het betreffende land? Dan zullen de koersen van obligaties meestal stijgen. Stijgt de rente op de kapitaalmarkt van het betreffende land? Dan zullen de koersen van obligaties meestal dalen. De rentebewegingen van het betreffende land kunnen afwijken van de rentebewegingen in de eurozone. Hierdoor loopt het koersverloop niet in de pas met euro-beleggingen met dezelfde looptijd en kredietkwaliteit.

## H. Emerging market debt

### Kenmerken

Onder emerging market debt (EMD) vallen obligaties van opkomende markten. Er zijn twee klassen.

1. Hard-currency-obligaties: obligaties uitgegeven door opkomende landen of bedrijven in 'harde' valuta's als de Amerikaanse dollar of de euro.
2. Local-currency-obligaties: obligaties uitgegeven door opkomende landen of bedrijven in de lokale valuta van het betreffende land, bijvoorbeeld in Turkse lira of Zuid-Afrikaanse rand.

### Risico's

#### Hard-currency-obligaties

- Het valutarisico is hierbij afwezig of beperkter dan in geval van lokale valuta.
- Het kredietrisico op het desbetreffende land of bedrijf blijft bestaan. De rentevergoeding bestaat hierbij uit het normale rendement voor bijvoorbeeld Amerikaanse staatsobligaties vermeerderd met een opslag voor het landenrisico.

#### Local currency-obligaties

- Naast de kredietwaardigheid van het land of bedrijf is er vaak meer valuta-renterisico. Het monetaire en economische beleid van het specifieke land heeft directe invloed op de rente en de valuta. Daar staat tegenover dat het rendement op local-currencybeleggingen doorgaans beduidend hoger ligt dan bij hard currency.
- De liquiditeit is relatief beperkt waardoor er doorgaans grotere beweeglijkheid van de koersen ontstaat. Gezien de relatief onvolwassen obligatiemarkten in opkomende landen is er een beperktere liquiditeit en is er doorgaans een grotere beweeglijkheid van koersen.

## I. Achtergestelde obligaties en perpetuals (oude structuur)

### Kenmerken

Achtergestelde obligaties hebben vaak een lange looptijd of zijn zelfs eeuwigdurend. Achtergestelde obligaties van banken worden ook wel kapitaalobligaties genoemd. Bij eeuwigdurende obligaties (perpetuals) heeft de uitgevende instelling op een bepaald moment meestal wel de mogelijkheid om tot vervroegde aflossing over te gaan. Maar dat doet de uitgevende instelling natuurlijk alleen als dit voor haar voordelen biedt. Bovendien heeft de uitgevende instelling de mogelijkheid om in slechte tijden, onder strenge voorwaarden, couponbetalingen over te slaan. Of deze op een later tijdstip nog kunnen worden ingehaald (cumulatief), hangt af van de specifieke voorwaarden per lening.

## Risico's

- Gezien het langlopende of eeuwigdurende karakter (duration van 17) is het renterisico veel hoger dan bij een normale obligatie. Bij een dalende rentestand werkt dat versterkt positief door op waarde van een obligatie. Bij een oplopende rentestand geeft dat extra koersdruk.
- Het debiteurenrisico is ook veel hoger dan normaal. U leent immers eeuwigdurend uw geld uit en neemt genoeg met een (diep) achtergestelde positie bij faillissement. U loopt dan een verhoogde kans om uw hoofdsom geheel of gedeeltelijk te verliezen.
- Het couponrisico kan – zelfs bij een achtergestelde obligatie met vaste coupon – groot zijn gezien het feit dat couponbetalingen in slechte tijden overgeslagen kunnen worden.
- De koers van een achtergestelde obligatie wordt beïnvloed door de opties tot vervroegde aflossing.
- Vraag- en aanbodfactoren (liquiditeit van de markt) spelen een grotere rol bij deze complexe obligaties dan bij normale obligaties. In een periode van financiële onrust kan de vraag naar dergelijk papier opdrogen. Hierdoor wordt de verkoop ervan moeilijker.

## J. Coco's (nieuwe structuur)

### Kenmerken

Contingent Convertible Notes (Coco's) zijn (zwaar) achtergestelde obligaties die banken uitgeven. Een belegger in dit papier loopt risico op verlies van inleg, omzetting naar aandelen en/of niet ontvangen van rente. Er bestaan verschillende soorten Coco's, waaronder Additional Tier 1 en Tier 2.

### Belangrijkste risico's

- Leningen zijn vaak eeuwigdurend waardoor het renterisico hoger is dan bij een normale obligatie.
- Het debiteurenrisico is ook veel hoger dan normaal. Een belegger kan de hoofdsom verliezen of geconfronteerd worden met een conversie van de hoofdsom naar aandelen.
- Het risico op het niet ontvangen van de couponbetaling is groot. Dit geldt vooral voor zogenaamde Additional Tier 1 Coco's.

- De koers van een Coco wordt beïnvloed door de opties zoals vervroegde aflossing.
- Vraag- en aanbodfactoren spelen een grotere rol bij deze complexe financiële instrumenten. In geval van financiële onrust kan de vraag naar dit papier opdrogen, waardoor de verkoop moeilijker wordt.

### Mogelijke additionele voorwaarden

Bij Coco's zijn er veelal additionele voorwaarden opgenomen over de vervroegde aflossing en/of mogelijke tussentijdse afschrijvingen op de hoofdsom.

### Gevolgen positieve marktontwikkelingen

De debiteur kan eenzijdig besluiten om een lening na verloop van tijd af te lossen. De kans hierop is groot als de debiteur zich goedkoper kan herfinancieren.

### Gevolgen negatieve marktontwikkelingen

Coco's zijn obligaties die verliezen kunnen absorberen en zijn daarmee risico-dragend. Bij gewone leningen blijft de vordering van kracht en wordt er niet afgeschreven op de hoofdsom. Bij herstel van de financiële situatie krijgt de geldverstrekker de hoofdsom retour. Bij Coco's kan wel tussentijds worden afgeschreven op de hoofdsom. Dit gebeurt als de kapitaalratio's door van tevoren vastgestelde grenzen zakken. De houder van de Coco is in dat geval een deel of zelfs geheel zijn vordering kwijt. Ook kan het zijn dat de Coco wordt omgezet naar aandelen.

Coco's zijn zeer complexe beleggingen. De kenmerken – en bijbehorende risico's – zijn moeilijk te doorgronden en verschillen per lening.

## K. CMS-of CMT-floaters

### Kenmerken

Een constant maturity swap floater, ofwel een CMS-floater, is een obligatie waarvan de coupon afhankelijk is van de interbancaire rente op de lange termijn, ofwel de swaprente. Vaak gaat het hier om een 10-jaarsrente. De coupon wordt ieder jaar opnieuw vastgesteld op basis van de dan geldende

langetermijnrente plus een vaste opslag. Bij een constant maturity treasury floater, ofwel een CMT-floater, is de coupon afhankelijk van de staatsrente op de lange termijn. Een aantal CMS- en CMT-floaters zijn eeuwigdurende kapitaalobligaties en hebben dus te maken met de aspecten omschreven bij de paragraaf over perpetuele obligaties.

### Risico's

#### Risico's behorende bij CMS- of CMT-floaters

- Ook hier is vaak een mogelijkheid tot vervroegde aflossing ingebouwd. Echter, het couponrisico is hoger, omdat toekomstige langetermijnrentes behoorlijk kunnen fluctueren.
- Door de jaarlijkse renteherziening volgt u de marktrente redelijk op de voet. Dat is positief bij een verwachte oplopende lange rente, maar kan negatief uitpakken als de lange rente daalt.
- Het renterisico is lager als de hele rentecurve gelijk beweegt (als rentes van verschillende looptijden evenveel veranderen). Maar neemt toe naarmate de vorm van de rentecurve verandert. Als het verschil tussen de langetermijnrente en de korte rente daalt, dan heeft dit een negatief effect op de koers van deze floaters. Dit komt doordat de coupon dan relatief minder aantrekkelijk wordt voor beleggers. Bij stijging van het renteverskil geldt het omgekeerde.

## L. Steepeners

### Kenmerken

Een steepener is een obligatie waarvan de coupon afhankelijk is van het verschil tussen de interbancaire rente op lange en korte termijn (swap rentes). Een vaak voorkomende couponstructuur is dat er vier keer het verschil tussen de 10-jaars swaprente +/- 2-jaars swaprente wordt uitbetaald.

### Risico's

- De coupon kan behoorlijk afwijken van de geldende marktrente, wat het couponrisico hoog maakt. In tijden van economische voorspoed kan de korte 2-jaarsrente zelfs richting of boven de 10-jaarsrente stijgen, waarmee de renteformule op 0 kan uitkomen. Veelal is er een lage minimale coupon overeengekomen (floor) zodat er bijna altijd een rente-uitkering is.

Bij economische malaise zal juist de kortlopende rente scherp dalen waarmee de rente op steepeners oploopt. Om de coupon te begrenzen is meestal een grens (cap) geïntroduceerd tot waar de coupon maximaal kan stijgen.

- Als steepeners zeer lange looptijden hebben, zijn het rente- en kredietrisico hoger dan normaal. Steepeners zijn ook soms eeuwigdurende kapitaalobligaties. Zie in dat geval de omschrijving in de paragraaf over perpetuele obligaties.
- Daarnaast moet u er rekening mee houden dat de opties die in de voorwaarden zijn opgenomen van invloed kunnen zijn op de waarde van de steepener. Opties komen vaak voor en kunnen betrekking hebben op vervroegde aflossing.
- Steepeners zijn complexe obligaties, de prijsvorming is bijzonder onderhevig aan vraag- en aanbodfactoren.

## M. Gestructureerde obligaties

### Kenmerken

Gestructureerde obligaties zoals bijvoorbeeld Collateralized Debt Obligations (CDO) zijn obligaties, met als onderpand bijvoorbeeld obligatiemandjes, hypotheekleningen of afgeleide producten.

### Risico's

- Het risico van dit onderpand is opgeknipt en verpakt in verschillende obligatiedelen van verschillende kredietkwaliteit. De meest risicovolle obligaties krijgen de eerste verliezen in het onderpand (wanbetaling) voor hun rekening, en beschermen hiermee de minder risicovolle obligaties.
- Veel gestructureerde obligaties zijn met elkaar verbonden. Daardoor kunnen de verliezen snel oplopen. Al bij een 'gering' aantal faillissementen kan het zijn, dat de hoofdsom gedeeltelijk of zelfs geheel verloren gaat.
- Door de ingewikkelde structuur zijn 'gestructureerde' obligaties moeilijk te doorgronden voor de gewone en zelfs ook professionele beleggers. Is het onderpand ondergebracht in een aparte entiteit? Dan is het kredietrisico niet geënt op de uitgevende instelling, maar op de debiteuren van de obligaties in het onderpand. Ondanks spreiding in het onderpand kan het kredietrisico veel hoger zijn dan bij normale obligaties.

- Gestructureerde obligaties zijn stuk voor stuk verschillend. Rente-, coupon- en optierisico kunnen hierdoor meer of minder zijn dan bij normale obligaties.
- Wat betreft vraag en aanbod is het belangrijk om te weten dat de handel in gestructureerde obligaties meestal beperkt is.
- Bij deze obligatievorm is belangrijk u goed te verdiepen in de werking en de risico's ervan en hierin niet te beleggen voordat u deze geheel kunt doorgronden.

# Indexfonds- Wijzer

U overweegt een belegging in een indexfonds in uw beleggingsportefeuille. Maar wat is een indexfonds en hoe werkt deze belegging in een portefeuille?

In deze IndexfondsWijzer vindt u algemene informatie over indexfondsen. Het is belangrijk dat u begrijpt hoe beleggingen werken en wat de risico's zijn voordat u besluit daarin te beleggen. Deze Wijzer is uitsluitend bedoeld om u in grote lijnen uit te leggen wat de rol en werking is van indexfondsen in een beleggingsportefeuille. Het is niet bedoeld om een volledige opsomming te geven van alle gevaren en risico's van beleggen in indexfondsen. Deze Wijzer is ook niet bedoeld om u te adviseren om in indexfondsen te gaan beleggen. Pas wanneer u aangeeft de mogelijke voor- en nadelen van beleggen in indexfondsen te begrijpen en hierover adviezen te willen ontvangen, geeft uw beleggingsspecialist u meer specifieke informatie over welke indexfondsen voor u interessant kunnen zijn. Wij adviseren u uw aankoop altijd te baseren op de informatie in het prospectus en/of het Essentiële-informatiedocument. Hierin staan de voorwaarden en risico's van indexfondsen. Als u wil beleggen in complexe ETF's, dan dient u de kennis- en ervaringstoets over complexe ETF's met goed gevolg te hebben afgerond.

- 1 Wat is een indexfonds? >
- 2 Typen indexfondsen >
- 3 Wat zijn de voordelen van indexfondsen? >
- 4 Aandachtspunten bij het beleggen in indexfondsen >
- 5 Een complexe ETF: de short (ofwel inverse) ETF >
- 6 Extra aandachtspunten bij beleggingen in short-ETF's >

# 1 Wat is een indexfonds?

Een indexfonds is een passief beleggingsinstrument met als doelstelling om het rendement van een vooraf gedefinieerde index (de benchmark) zo nauwkeurig mogelijk te volgen. De term 'passief' houdt in dat er in het fonds geen actieve aan- en verkooptransacties plaatsvinden in een poging de benchmark te verslaan. Een indexfonds is eigenlijk een kopie van de index. Anders gezegd: met een indexfonds streeft u ernaar om hetzelfde rendement te behalen als van de index die gevolgd wordt. De markt voor indexfondsen is enorm groot. Voordat wij verder ingaan op de verschillende typen indexfondsen leggen wij uit wat een index nu eigenlijk is en hoe deze is opgebouwd.

Een index is samengesteld uit financiële instrumenten (vaak aandelen, obligaties of grondstoffen) die als graadmeter dienen voor de ontwikkelingen op een bepaalde beurs of financiële markt. De manier waarop een index wordt samengesteld varieert. Zo kan een index onder andere tot stand komen op basis van beurswaarden van ondernemingen (marktkapitalisatie), handelsvolume, economisch gewicht of uitstaande schuld. Ter illustratie: de AEX-index wordt beschouwd als de belangrijkste graadmeter voor de Nederlandse aandelenmarkt. Deze index omvat de 25 aandelen met het hoogste handelsvolume (aantal verhandelde aandelen x koers).

Tegenhanger van indexfondsen zijn de zogenoemde actieve beleggingsfondsen. Deze fondsen zijn erop gericht om juist wel een beter rendement te realiseren dan een indexgraadmeter. Dit gebeurt door af te wijken van een bepaalde indexgraadmeter door posities te over- of onderwegen.

## **Indexfonds: complex of niet-complex**

Indexfondsen met een 'rechttoe-rechtaan' beleggingsbeleid in bijvoorbeeld gewone aandelen of obligaties zijn niet-complex. Als er bijvoorbeeld sprake is van een hefboom, veel vrijheden of derivaten in het beleggingsbeleid, dan noemen wij een indexfonds complex. Waarom wij index(beleggingsfondsen) complex vinden kunt u teruglezen in de [Complexe BeleggingsfondsenWijzer](#).

# 2 Typen indexfondsen

De twee belangrijkste typen indexfondsen zijn index beleggingsfondsen en Exchange Traded Funds (ETF's). De doelstelling van beide typen indexfondsen is om het rendement van een vooraf gedefinieerde index zo nauwkeurig mogelijk te volgen. Verder in deze IndexfondsWijzer gaan we in op de verschillende mogelijkheden van het repliceren (kopiëren) van een gekozen index.

## **Wat zijn de belangrijkste verschillen?**

De belangrijkste verschillen tussen de indexbeleggingsfondsen en ETF's zijn de wijze waarop beide fondsen worden geprijsd en de wijze waarop ze worden verhandeld. Hieronder vindt u een overzicht van de belangrijkste verschillen en een uitleg.

**Indexbeleggingsfondsen.** Dit zijn beleggingsfondsen en worden als zodanig één keer per dag gewaardeerd na het sluiten van de markt. De Net Asset Value (NAV) of intrinsieke waarde is de prijs waartegen beleggers kunnen aan- en verkopen. De NAV of intrinsieke waarde is de opgetelde waarde van de onderliggende financiële instrumenten die na het sluiten van de markt wordt berekend. Handel in deze beleggingsfondsen vindt één keer per dag plaats. Daarbij moet een order vóór een vastgesteld tijdstip (het afslagmoment) worden geplaatst om afgerekend te worden tegen de NAV van die dag.

**ETF's.** Dit zijn beursgenoteerde financiële instrumenten. Net als bij de meeste aandelen kunnen, zolang de beurs geopend is, aan- en verkooptransacties plaatsvinden. De prijs van een ETF komt tot stand door vraag en aanbod. Dit komt tot uiting in respectievelijk een bied- en laatkoers. Doorgaans ligt de prijs van een ETF dicht bij de NAV van de index. Maar het kan voorkomen dat een ETF (tijdelijk) noteert met een 'premie' of een 'korting'. De prijs van de ETF ligt dan respectievelijk hoger of lager dan de NAV van de onderliggende index. Dit risico van prijsafwijkingen ten aanzien van de NAV neemt toe naarmate de liquiditeit minder en/of de volatiliteit hoger is.

Het is mogelijk om derivaten te kopen met een ETF als onderliggende waarde. Deze mogelijkheid bieden indexbeleggingsfondsen niet. Met derivaten heeft een belegger onder andere de mogelijkheid om zich in te dekken tegen koersdalingen, bijvoorbeeld door een putoptie te kopen op de ETF. Met een dergelijke constructie kan een belegger zich (tijdelijk) beschermen tegen een koersdaling zonder het belang in de ETF te verkopen. Een belegger in indexbeleggingsfondsen kan zich enkel beschermen tegen een verwachte koersdaling door de positie (deels) te verkopen.

#### Belangrijkste verschillen exchange traded funds en indexbeleggingsfondsen

	Indexbeleggingsfondsen	ETF's
Verhandelbaarheid	Dagelijks	Continu bij geopende beurs
Prijsvorming	NAV na sluiting beurs	Bied- en laatkoers
Derivaten	Nee	Ja (bij de meest liquide ETF's)

## 3 Wat zijn de voordelen van indexfondsen?

Indexfondsen hebben verschillende voordelen. Hierna leggen we de belangrijkste uit.

**Ze hebben een lage kostenstructuur.** Dit is het resultaat van de passieve beleggingsfilosofie. Het ontbreken van een fondsmanager, analisten en de daaraan verbonden actieve aan- en verkoop van onderliggende waarden uit de index houdt de kosten zeer laag. De lopende kosten geeft weer wat de totale kosten zijn van het beleggen in een fonds (exclusief transactiekosten gemaakt door het fonds). De lopende kosten van een indexfonds ligt in de regel tussen de 0,10% en 0,70% terwijl een actief beheerd beleggingsfonds lopende kosten heeft van grofweg 0,5%-1,5%.

**In geval van ETF's zijn ze continu verhandelbaar.** De beursnotering van ETF's zorgt ervoor dat de verhandelbaarheid goed is. Gedurende de openingsuren van de beurs kan er een transactie gedaan worden. Vooral in zeer beweeglijke markten kan dit van toegevoegde waarde zijn.

**Ze zijn transparant ten aanzien van de samenstelling van de portefeuille.** Er wordt dagelijks inzage gegeven in de volledige samenstelling van de index (en daarmee ook de samenstelling van het fonds).

In de volgende situaties bieden indexfondsen een goed alternatief.

- Als er naar onze mening sprake is van een efficiënte markt.
- Als wij geen vertrouwen hebben in de mogelijkheid om marktinefficiënties te benutten.
- Als een belegger bewust kiest voor een passieve benadering van de beleggingsportefeuille.

## 4 Aandachtspunten bij het beleggen in indexfondsen

Door te beleggen in een indexfonds accepteert een belegger een structurele 'underperformance' ten opzichte van de gevolgde index. Het doel van een indexfonds is het rendement van de index te realiseren, waarna kosten in rekening worden gebracht. Simpel gezegd is dat grotendeels het resultaat van een indexfonds.

Het rendement van een indexfonds is afhankelijk van het resultaat van de onderliggende index. Het is dan ook belangrijk om te weten hoe de onderliggende index is samengesteld. Veel indices worden samengesteld op basis van 'marktwerking'. Een marktgewogen aandelenindex is een aandelenindex waarbij de weging van een aandeel in de index afhangt van de totale beurswaarde van het bedrijf. Bedrijven met een grote beurswaarde zoals Shell PLC hebben een relatief grote invloed op de index waarin ze zijn opgenomen.



Bij een marktgewogen obligatie-index betekent het dat landen en bedrijven met de grootste uitstaande schuld het zwaarst meewegen in een index. Een belegger moet zich afvragen of de samenstelling van een index voorziet in zijn beleggingsdoelstellingen.

Beleggen in een grondstoffenindex vraagt om extra aandacht. Een grondstoffenindex is doorgaans samengesteld met termijncontracten. Dit is omdat het niet mogelijk is om in financiële markten tegen de spotprijs (actuele prijs voor de fysieke grondstof) van grondstoffen te handelen. Met een future-contract wordt de verplichting aangegaan om in de toekomst tegen een vooraf vastgestelde prijs een grondstof te kopen/leveren. De prijsontwikkeling van grondstoffen kenmerkt zich doorgaans door een grote beweeglijkheid. De spotprijs van een grondstof komt dan ook zelden overeen met de futureprijs. Het gevolg van beleggen in een index met termijncontracten als onderliggende waarde, is dat de waarde-ontwikkeling van deze index kan afwijken van de waarde-ontwikkeling van de spotprijs, doorgaans het referentiekader voor een belegger. Voor meer informatie over het beleggen in grondstoffen verwijzen wij u naar de [GrondstoffenWijzer](#).

### Trends in indexbeleggen

De populariteit van indexbeleggen heeft voor een enorme toename in het aanbod van indexfondsen gezorgd. Vandaag de dag is het bijvoorbeeld mogelijk om via een indexfonds te beleggen in de meest exotische beleggingscategorieën. Indonesische Small-Caps, Zeldzame Aardmetalen en de Gaming industrie zijn thema's waar via een indexfonds in belegd kan worden. Overigens geldt vaak dat hoe exotischer de index, hoe hoger de kosten en hoe beperkter de verhandelbaarheid.

Het is in het verleden voorgekomen dat een bedrijf met een extreem hoge koers/winratio een zeer aanzienlijke weging in een index had. Daarmee was de prestatie van de index in hoge mate afhankelijk van een bedrijf. Dat vinden veel beheerders (en beleggers) onwenselijk.

Inmiddels is er ook een andere wijze van indexatie mogelijk: 'fundamentele indexatie'. Hierbij wordt de weging van een effect binnen de index bepaald

door de waarde van een aantal bedrijfsgerelateerde, fundamentele factoren. Kasstromen, boekwaarde, dividend, omzet, winst of het aantal werknemers zijn voorbeelden van deze factoren. Het gebruik van deze factoren heeft als doel een betere afspiegeling van de economische kracht van de ondernemingen te laten zien en deze tot uitdrukking te laten komen in een index. Er zijn indexfondsen beschikbaar die op basis van deze indexatiemethode beleggen.

### Indexfondsen kunnen complexe producten zijn

In essentie zijn indexfondsen simpele, transparante beleggingsinstrumenten. Maar met de opkomst van verschillende soorten indexfondsen is de complexiteit toegenomen.

Het is raadzaam om bij de selectie van een Indexfonds onder andere te kijken naar de volgende zaken.

- Tracking error
- Replicatiemethodiek
- Securities lending

De **tracking error** is de mate van afwijking tussen het rendement van een indexfonds en de waarde-ontwikkeling van een index. Bij een indexbelegging geldt: hoe lager de tracking error, hoe beter het fonds in staat is de performance van de index te repliceren. Een hogere tracking error betekent dat het fonds meer afwijkt van de samenstelling van de onderliggende index. In dit geval neemt het risico dat het rendement van het indexfonds afwijkt van de onderliggende index toe.

De tracking error wordt voor een groot deel veroorzaakt door de **methode van repliceren** van een indexfonds. In de praktijk zijn er drie manieren om een index te repliceren.

#### 1. Volledige fysieke replicatie

Het fonds bevat alle componenten van de index in exact dezelfde weging als de index. Soms is het echter uit kosten oogpunt niet efficiënt om alle financiële instrumenten aan te houden (bijv. wanneer de index bijzonder breed is of illiquide financiële instrumenten bevat).

## 2. Geoptimaliseerde fysieke replicatie

Slechts een deel van de indexposities worden gekocht om de performance van de index zo nauwkeurig mogelijk te volgen. De iShares ETF die de MSCI World index volgt, houdt bijvoorbeeld een mandje van 700 aandelen aan, terwijl de index meer dan 1.800 ondernemingen telt.

## 3. Synthetische replicatie

De index wordt gerepliceerd door beleggingen te kopen die al dan niet in de index zitten. Vervolgens wordt door middel van een 'swap' overeenkomst tussen het fonds en een derde partij het rendement op deze beleggingen geruild voor het rendement van de index. Het risico dat de beleggingen niet hetzelfde rendement genereren als de index wordt op deze manier doorgegeven aan de swap tegenpartij. De ETF is er tegelijkertijd van verzekerd dat beleggers het indexrendement ontvangen.

**Fysieke replicatie** biedt beleggers een zeer hoog niveau van transparantie. De belegger weet altijd precies wat het fonds in portefeuille heeft. Naast de hierboven genoemde voordelen dragen fysieke indexfondsen geen tegenpartijrisico. Tegenpartijrisico is het risico dat een tegenpartij niet aan zijn verplichtingen kan voldoen. Omdat fondsen die gebruikmaken van synthetische replicatie een swap transactie initiëren, en dus afhankelijk zijn van een tegenpartij, is er wel tegenpartijrisico. Hierdoor worden ze in de regel als een risicovollere belegging beschouwd dan fondsen die gebaseerd zijn op fysieke replicatie.

Indexfondsen bezitten doorgaans grote portefeuilles met financiële instrumenten, een resultaat van de replicatie van de index. In een poging om de kosten van het fonds te verlagen en zelf extra inkomsten te genereren zijn indexfondsen vaak actief op het gebied van securities lending. Securities lending is het uitlenen van financiële instrumenten aan een tegenpartij. In ruil hiervoor ontvangt de uitlenende partij (het indexfonds) een rentevergoeding. In principe is securities lending positief, omdat de opbrengsten een deel van de kosten goedmaken; dit houdt de lopende kosten van het fonds laag. Bij het uitlenen van financiële instrumenten treedt tegenpartijrisico op. Daardoor is de keuze voor de partij waaraan financiële instrumenten worden uitgeleend

van groot belang. Wanneer deze partij niet in staat is om aan zijn verplichtingen te voldoen, gaat dit direct ten koste van het resultaat van het indexfonds.

# 5 Een complexe ETF: de short (ofwel inverse) ETF

Bij een reguliere ETF is de doelstelling het rendement van de onderliggende index zo nauwkeurig mogelijk te volgen. In vaktermen gesproken: de belegger zit 'long'. Maar er bestaan ook short-ETF's, die juist in waarde stijgen als de onderliggende index daalt. Dit type ETF's bootst een shortpositie na met behulp van derivaten.

## Waarom een short-ETF?

De belegger kan zo profiteren van een koersdaling van de onderliggende waarde, zoals een aandelenindex. Reden hiervoor kan zijn om bijvoorbeeld een aandelenportefeuille te beschermen tegen tijdelijke koersdalingen en/of te speculeren op een daling van de aandelenmarkt. Er zijn ook short-ETF's op bijvoorbeeld indices voor obligaties en grondstoffen. Tevens zijn er 'short' varianten die met een hefboom werken (leveraged). Hierbij wordt bijvoorbeeld twee- of driemaal de omgekeerde koersbeweging van de onderliggende index nagebootst. Bij een hefboom van bijvoorbeeld 2 zijn de winsten en verliezen dubbel zo groot als van de onderliggende index.

## Hoe werkt de short-ETF?

De waarde van een short-ETF op een aandelenindex stijgt wanneer de waarde van de onderliggende index daalt. Een short-ETF is ontworpen om een tegengesteld rendement van een bepaalde index of benchmark te realiseren. Om een dergelijk rendement te bereiken worden afgeleide financiële producten (derivaten) zoals futures of swaps gebruikt. Een short-ETF heeft dus een synthetische structuur waardoor dit product complex van aard is en er sprake is van tegenpartijrisico.

Om bijvoorbeeld het dagelijkse rendement van een short-index te volgen is er een doorlopende herziening nodig van de derivatenpositie. Dit heeft een aantal gevolgen voor de belegger.

Het handelen en het structureren van de ingebouwde financiële instrumenten brengt extra kosten met zich mee. Het rendement op short-ETF's kan zeker op de langere termijn (sterk) negatief afwijken van het inverse (omgekeerde) rendement van de reguliere soortgelijke 'long' indices. Door bijvoorbeeld het dagelijks herzien van derivatenposities (met bijbehorende handelskosten) kan er rendement bij de short-ETF's weglekken.

Een ander aandachtspunt is dat bij een short-ETF bij aandelen er geen dividend wordt ontvangen op de onderliggende beleggingen. Dit komt toe aan de tegenpartij (technisch gesproken zijn de aandelen verkocht op termijn en vallen inkomsten elders). Het kan dus zijn dat een aandelenindex (met totaalrendement) onveranderd is over een periode, terwijl de short-ETF in waarde is gedaald in die periode.

Vaak gebruiken beleggers de short-ETF voor de kortere termijn (weken tot hooguit een aantal maanden) om hun posities (gedeeltelijk) te beschermen of te speculeren op koersdalingen. Bij het beleggen in een short-ETF is het potentiële maximale verlies op voorhand bekend, namelijk de gedane investering in het instrument. Short-ETF's hebben net als reguliere ETF's een doorlopende beursnotering. De opmerkingen over transparantie en risico's bij synthetische replicatie van reguliere ETF's zijn ook bij deze categorie van toepassing.

## 6 Extra aandachtspunten bij beleggingen in short-ETF's

Bij een belegging in short-ETF's zijn er andere risico's dan bij eenvoudige indexfonds/ETF. Voor de algemenere risico's verwijzen wij naar [Aandachtspunten bij het beleggen in indexfondsen](#). Deze zijn ook van kracht voor de short-ETF's.

Wij vinden dat short-ETF's complexe beleggingsproducten zijn om een aantal redenen: Er is een afwijkend beleggingsbeleid (profiteren van koersdalingen van de onderliggende index) en met het gebruikmaken van derivaten binnen het fonds (synthetische replicatie) worden er meer handels- en structureeringskosten gemaakt die het rendement op termijn fors kunnen drukken.

Daarnaast ontstaat er een tegenpartijrisico. Het is belangrijk te weten wie de daadwerkelijke tegenpartij is. Bij een faillissement van die partij kan de waarde van het fonds ondanks de gestelde zekerheden significant dalen.

Kennis van de onderliggende short-indices waarin via de short-ETF wordt belegd, is belangrijk. Hoe zijn deze samengesteld qua namen en gewichten en hoe zijn de indices gestructureerd? Vindt de herziening van de derivatenpositie dagelijks, maandelijks of met een andere frequentie plaats? En in welke onderliggende derivaten wordt belegd?

# Complexe Beleggings- fondsenWijzer

U overweegt een belegging in een complex beleggingsfonds in uw portefeuille. Maar wat is een complex beleggingsfonds en welke risico's loopt u daarbij?

In deze Complexe BeleggingsfondsenWijzer leggen wij u in grote lijnen uit wat een complex beleggingsfonds is en wat belangrijke kenmerken zijn van complexe beleggingsfondsen. Deze Wijzer is niet bedoeld om een volledige opsomming te geven van alle gevaren en risico's van complexe beleggingsfondsen. De Wijzer is ook niet bedoeld om u te adviseren om in een complex beleggingsfonds te gaan beleggen. Het is belangrijk dat u begrijpt hoe beleggingen werken en wat de risico's zijn voordat u besluit daarin te beleggen. Wij adviseren u uw aankoop altijd te baseren op de informatie in het prospectus en/of het Essentiële-informatiedocument. Als u wil beleggen in complexe beleggingsfondsen, dan dient u de kennis- en ervaringstoets over complexe beleggingsfondsen met goed gevolg te hebben afgerond.

- 1 Wat is een beleggingsfonds? >
- 2 Wat maakt een beleggingsfonds 'complex'? >
- 3 Tot slot >

# 1 Wat is een beleggingsfonds?

Het doel van een beleggingsfonds is samen met andere deelnemers een vermogen bij een te brengen wat vervolgens door een beheerder volgens de doelstellingen en afgesproken beperkingen collectief wordt belegd. Vaak is de doelstelling van een fonds om een spreiding van de beleggingen, risico's en looptijdijden te realiseren. Op welke wijze de beheerder van een fonds belegt en welke risico's er aanwezig zijn, verschilt per beleggingsfonds. Fondsen kunnen daarbij worden ingedeeld in verschillende groepen om uit te leggen hoe ze beleggen of hoe ze zijn vorm gegeven. Voorbeelden daarvan zijn:

- heeft het fonds een actief of passief beleggingsbeleid;
- heeft het fonds een open-end- of een closed-endkarakter;
- doorlopende handel in een fonds of slechts op bepaalde vaste tijden.

De werking en de mogelijke toegevoegde waarde van passieve beleggingsfondsen worden beschreven in de [IndexfondsWijzer](#). Hierbij worden – naast het verschil tussen passieve en actieve beleggingsfondsen – een aantal algemene kenmerken van beleggingsfondsen uiteengezet. In deze Wijzer gaan we specifiek in op de complexiteit van een beleggingsfonds.

Wij maken een onderscheid tussen 'complexe' en 'niet-complexe' beleggingsfondsen.

# 2 Wat maakt een beleggingsfonds 'complex'?

## Wettelijk toezicht

Over het algemeen zijn beleggingsfondsen met een 'normaal' beleggingsbeleid en daarmee bedoelen we fondsen die onderliggend beleggen in alleen gewone aandelen en/of kwalitatief goede obligaties aan te merken als 'niet-complex'. Voorwaarde daarbij is dat deze aangemerkt zijn als instelling voor collectieve beleggingen (icbe of in het Engels UCITS genaamd). Daardoor

moeten deze fondsen voldoen aan bepaalde beleggingsrestricties en diversificatie-eisen uit hoofde van Europese regelgeving. Veel fondsen die u via ons kunt kopen beschikken over een dergelijke vergunning en die vinden we dan ook geschikt voor de meeste beleggers.

Naast deze Europese regelgeving voor instellingen voor collectieve beleggingen (icbe) is er ook een richtlijn voor alternatieve beleggingsfondsen (de AIFM-richtlijn). De AIFM-richtlijn is in beginsel van toepassing op alle beheerders van een of meerdere alternatieve beleggingsinstellingen, dat wil zeggen collectieve beleggingsvehikels die niet als instelling voor collectieve belegging in effecten (icbe) kwalificeren. Onder meer private equity-, hedge-, infrastructuur-, vastgoed-, illiquide aandelen- en obligatiefondsen vallen onder AIFM-toezicht. Wij vinden deze fondsen complex.

## Complex beleggingsbeleid

Het betreffende beleggingsfonds belegt hoofdzakelijk in niet reguliere instrumenten/strategieën, waarbij de risico's en het rendement niet eenvoudig te bepalen zijn. Voorbeelden hiervan zijn fondsen waarvan het rendement afhankelijk is van het wel of niet voorkomen van natuurrampen of verschuivingen in rentecurves.

Ook de uitgebreide aanwezigheid van derivaten in het beleggingsbeleid wordt als complex beschouwd. Daaronder vallen ook fondsen die een inverse rendementsstructuur hebben, dat houdt in dat bij dalende markten de waarde van het beleggingsfonds stijgt.

Tevens classificeren wij fondsen die standaard gebruikmaken van een hefboom, bijvoorbeeld omdat zij beleggen met geleend geld, of omdat zij de onderliggende beleggingen mogen uitlenen, als complexe beleggingsfondsen.

## Vrije hand in het beleggingsbeleid

Onder vrije hand beleggingsbeleid verstaan we beleggingsfondsen met veel vrijheden in het beleggingsbeleid. Dit vinden wij complex omdat we dan niet kunnen bepalen of de beheerder gaat beleggen in alleen gewone aandelen en/of kwalitatief goede obligaties.

#### Voorbeeld

- bij een niet-complex bedrijfsobligatiefonds belegt de beheerder alleen in kwalitatief goede 'reguliere bedrijfsobligaties' met een vaste afloopdatum.
- bij een complex bedrijfsobligatiefonds is er daarnaast de mogelijkheid om eeuwigdurende leningen op te nemen, een bepaald percentage aan kwalitatief mindere obligaties op te nemen en er is ruimte voor convertibles, niet-beursgenoteerd en/of obligaties van vreemde valuta. Die vele vrijheden maakt een fonds 'complex'.

Vanwege deze opeenstapeling van meerdere en/of grote vrijheden is het rendement niet direct te herleiden naar het te 'verwachten' beleggingsbeleid zoals bij een niet-complex beleggingsfonds.

#### Structuur beleggingsfonds

Bij de structuur van een beleggingsfonds spreken we over open-end- en closed-end-structuur.

De meeste beleggingsfondsen zijn open-end. Dit betekent dat het beleggingsfonds continue aandelen (participaties) op verzoek van deelnemers uitgeeft of inneemt ten laste van de activa. Het aantal aandelen of participaties is daarom steeds anders. Het gevolg daarvan is dat de prijs waarop wordt gehandeld volledig wordt bepaald door de intrinsieke waarde van het fonds (en tegen van te voren vastgestelde voorwaarden). De koersvorming is transparant en vertegenwoordigt dagelijks de daadwerkelijke waarde van de beleggingen gedeeld door het aantal uitstaande participaties op dat moment. Dit maakt dat dergelijke fondsen niet-complex zijn.

Bij een closed-endfonds onderhoudt de fondsaanbieder geen 'markt' in het fonds. Omdat er geen inkoopverplichting is, komt de koers van het beleggingsfonds tot stand door vraag- en aanbod op de beurs. Gevolg is dat deze aandelenkoers fors kan afwijken van de daadwerkelijke waarde van de onderliggende beleggingen van het fonds. Dit maakt een beleggingsfonds minder transparant en daardoor complex.

#### Liquiditeit

Beleggingsfondsen die geen dagelijkse notering kennen op een reguliere beurs scharen we onder de noemer complex. Veelal is er een verhandelbaarheid per maand of per kwartaal tegen een door de fondsaanbieder vastgestelde koers. Bijkomende factoren zijn dat dergelijke fondsen veelal een maximaal percentage van het fondsvermogen willen inkopen bij groot aanbod. Of als er een groot aanbod van aandelen is, kan het fonds een extra afslag op de verkoopprijs doorvoeren. Het is dan minder interessant om te verkopen, beleggers krijgen immers een lagere opbrengst.

## 3 Tot slot

Hierboven zijn de kaders geschetst waarom wij sommige beleggingsfondsen 'complex' vinden. Dit geldt ook als een fonds slechts een van de genoemde factoren heeft. Zodra een fonds bijvoorbeeld geen icbe is vinden we het fonds complex ongeacht of het bijvoorbeeld wel een open-end fonds is. Van Lanschot Kempen stelt zich daarbij prudent op en hecht er veel waarde aan om u voldoende en op de juiste wijze te informeren over de aanwezige risico's en voorwaarden bij een product zodat u een weloverwogen afweging kan maken. Leest u in alle gevallen altijd het Essentiële-informatiedocument dat wordt opgesteld door de beheerder van het betreffende beleggingsfonds. Daarin nemen zij ook op voor welk type belegger en welke doelstellingen zij het fonds geschikt achten.



# Gestructureerde ProductenWijzer

U bent mogelijk geïnteresseerd in beleggen in gestructureerde producten. Maar wat zijn gestructureerde producten en hoe werken ze in een beleggingsportefeuille?

In deze Gestructureerde ProductenWijzer leggen wij u in grote lijnen uit wat gestructureerde producten zijn en welke beleggingen we daarin onderscheiden. Aan de hand van een voorbeeld leest u meer over de werking van gestructureerde producten. Deze Wijzer geeft geen volledige opsomming van alle gevaren en risico's van beleggen in gestructureerde producten. De Wijzer is ook niet bedoeld als advies voor een bepaald gestructureerd product. Het is belangrijk dat u begrijpt hoe beleggingen werken en wat de risico's zijn voordat u besluit daarin te beleggen. Wij adviseren u uw aankoop altijd te baseren op de informatie in het prospectus en/of het Essentiële-informatiedocument. Als u wil beleggen in complexe gestructureerde producten, dan dient u de kennis- en ervaringstoets over complexe gestructureerde producten met goed gevolg te hebben afgerond.

- 1 Gestructureerde producten: een bijzondere vorm van beleggen >
- 2 Risico en rendement >
- 3 Gestructureerde producten in een beleggingsportefeuille >
- 4 Gestructureerde producten niet voor iedereen geschikt >
- 5 Enkele voorbeelden >

# 1 Gestructureerde producten: een bijzondere vorm van beleggen

Beleggingen die zijn samengesteld uit verschillende financiële instrumenten noemen we gestructureerde producten. Meestal bestaat een gestructureerd product uit een obligatie van een financiële instelling en opties op aandelen of een andere beleggingscategorie. Door deze structurering zijn deze beleggingen 'complex' in de ogen van de wetgever. Ten opzichte van een obligatie ontvangt u meestal geen vaste coupon, maar een uitkering die afhankelijk is van de koersstijging op bijvoorbeeld de aandelenmarkt. De mate waarin u profiteert van een koersstijging kan minder, gelijk of meer dan een-op-een zijn en is per product verschillend. We noemen dit de participatiegraad.

## 2 Risico en rendement

Sommige gestructureerde producten leggen de nadruk op bescherming van de hoofdsom. De hoofdsom wordt ook wel de nominale waarde genoemd. Het is de waarde van het product bij een koers van 100%. Bij andere gestructureerde producten loopt u wel risico over de hoofdsom. In ruil voor dit risico hebt u meer kans op een hoger rendement. Sommige producten geven tussentijds een uitkering. Andere producten doen dat alleen op einddatum. Er bestaan veel gestructureerde producten met ieder hun eigen risicoprofiel en verwacht rendement. Of een gestructureerd product bij u past, is afhankelijk van uw kennis en ervaring, uw risicobereidheid, uw financiële situatie en doelstellingen en van uw marktverwachting.

Figuur 1. Verscheidenheid in risico en rendement



## 3 Gestructureerde producten in een beleggingsportefeuille

U kunt gestructureerde producten beschouwen als alternatief voor een directe belegging in een onderliggende waarde zoals aandelen, vastgoed of grondstoffen. Deze beleggingscategorieën bepalen immers het rendement dat u realiseert op het gestructureerde product. Gestructureerde producten maken het mogelijk om extra accenten te leggen in een beleggingsportefeuille. En om in te spelen op bijzondere wensen rondom vermogensopbouw. U kunt kiezen voor het gestructureerde product dat het beste aansluit bij uw persoonlijke omstandigheden of visie op beleggingsmarkten.

- Sommige gestructureerde producten bieden u de mogelijkheid om beschermd te beleggen in de aandelen-, vastgoed- of grondstoffenmarkt. Zo hoeft u deze markten niet per se te vermijden in tijden van onzekerheid. Of misschien wilt u vermogensgroei realiseren, maar kunt u maar een beperkt verlies veroorloven.
- Met een gestructureerde belegging in de obligatiemarkt ontvangt u periodiek een gegarandeerde rente. Daarnaast maakt u onder specifieke voorwaarden ook kans op een hogere rente. Dit kan bijvoorbeeld interessant zijn als u een minimaal inkomen wilt genereren voor bijvoorbeeld



belastingbetalingen of pensioenuitkeringen uit uw pensioen-bv. Ook mogelijk is een belegging die compenseert voor inflatie om zo bijvoorbeeld in de toekomst de studie van uw kind te kunnen betalen.

- Gestructureerde producten spelen vaak in op een specifieke visie op de beleggingsmarkten. Zo biedt het ene product een aantrekkelijk rendement bij een koersdaling, het andere bij een zijwaartse koersbeweging. En weer een ander product profiteert bij een koersstijging. Zo kunt u kiezen voor een gestructureerd product dat aansluit bij uw marktvisie.

## 4 Gestructureerde producten niet voor iedereen geschikt

Het is belangrijk om u te realiseren dat de eigenschappen van uw beleggingsportefeuille wijzigen als u kiest voor gestructureerde producten. Obligatiekoersen stijgen als de markttrentre daalt. Aandelenkoersen zijn afhankelijk van bedrijfsresultaten en marktsentiment. Gestructureerde producten zijn een combinatie van deze twee werelden. De koersontwikkeling volgt de onderliggende waarde daarom niet een-op-een, maar is afhankelijk van diverse factoren. De koers van zo'n product hoeft dan ook niet per se te stijgen als de waarde van de onderliggende waarde stijgt. Belangrijk om te weten is dat het risicokarakter van gestructureerde producten tussentijds kan veranderen. Een belegging kan bij aanvang als risicomijdend worden bestempeld. Door bijvoorbeeld een oplopende aandelenindex kan het product meer kenmerken krijgen van een aandelenbelegging. Dat kan ertoe leiden dat een product risicodragend van karakter wordt (en vice versa). Die aanpassing heeft gevolgen voor het beleggingsprofiel van uw portefeuille.

Net als bij normale obligaties geldt voor een gestructureerd product dat de bescherming van de hoofdsom vaak alleen op de einddatum geldt. Tussentijds kan de waarde van zo'n product wel lager zijn dan de hoofdsom. En net als bij een obligatie geldt dat wanneer de debiteur van het product niet aan zijn verplichtingen kan voldoen, u (een deel van) uw inleg kunt verliezen. Anders

dan bij een obligatie belegt u met een gestructureerd product indirect in aandelen, onroerend goed of grondstoffen. U krijgt tussentijds vaak geen uitkeringen. Daarom loopt u met deze producten, ondanks de hoofdsomgarantie, mogelijk meer risico dan bij een obligatiebelegging van dezelfde debiteur of een kwalitatief vergelijkbare debiteur.

Niet alleen het risico van een gestructureerd product is anders dan bij aandelen of obligaties. Ook het verwachte rendement is anders. Als u beschermd wilt beleggen, kiest u voor meer zekerheid ten opzichte van bijvoorbeeld aandelen in ruil voor een lager verwacht rendement. Dit beïnvloedt uw kans op het realiseren van uw financiële doelstelling.

### Risico's van gestructureerde producten in het algemeen

Gedurende de looptijd van een gestructureerd product zijn een aantal factoren van invloed op de koersontwikkeling, naast de risico's die genoemd zijn in het hoofdstuk over de algemene risico's van beleggen. De belangrijkste factoren worden hierna beschreven. De invloed die elke factor individueel heeft op de koers van een product, wordt separaat beschreven. Eventuele wisselwerking of samenhang tussen factoren is in onderstaand overzicht buiten beschouwing gelaten.

### Onderliggende Waarde

Het rendement van een gestructureerd product is afhankelijk van de ontwikkeling van een onderliggende waarde zoals een aandelenindex.

Gestructureerde producten spelen vaak in op een specifieke visie op de beleggingsmarkten. Meestal is dat een beperkte koersdaling, een zijwaartse koersbeweging of een koersstijging. In deze gevallen is een stijging van de onderliggende waarde gunstig voor de kans op het te behalen rendement bij een gestructureerd product en heeft dit een positief effect op de koers. Daalt de onderliggende waarde dan kan dat mogelijk nadelig zijn voor het gestructureerde product en heeft dit een negatief effect op de koers.

### **Renteontwikkeling**

Wanneer gedurende de looptijd van een product het algemene renteniveau stijgt, dan heeft dit vaak een negatief effect op de koers. Dit komt doordat de obligatie, die is uitgegeven door de uitgevende instelling, minder waard wordt bij een stijging van de rente. Tegengesteld wordt de obligatie meer waard bij een daling van de rente, waardoor dit meestal een positief effect heeft op de koers van het product.

### **Beweeglijkheid**

Als de beweeglijkheid van de onderliggende waarde toeneemt, dan heeft dit veelal een positief effect op de koers van een gestructureerd product met hoofdsombescherming. Een sterker fluctuerende onderliggende waarde betekent namelijk dat de waarschijnlijkheid op een (hogere) uitkering toeneemt. Omgekeerd heeft een afname van de beweeglijkheid van de onderliggende waarde een negatief effect op de koers van het product. Bij een gestructureerd product met een voorwaardelijke hoofdsombescherming is dit verband veelal tegenovergesteld. Als de beweeglijkheid van de onderliggende waarde stijgt dan neemt namelijk ook de kans op koersdaling toe waardoor de voorwaardelijke bescherming kan komen te vervallen. Toenemende beweeglijkheid heeft daarom veelal een negatief effect op de koers van een product met een voorwaardelijke bescherming. Dit effect geldt vice versa voor een afnemende beweeglijkheid.

### **Dividendverwachting**

Als het verwachte dividendrendement op de aandelen in de onderliggende waarde tijdens de looptijd van een product toeneemt, dan zal de koers van het product dalen. Neemt het verwachte dividendrendement af, dan zal de koers van het product stijgen. Let wel, een gestructureerd product keert geen dividend uit.

### **Kredietwaardigheid**

De koers van een gestructureerd product wordt beïnvloed door de kredietwaardigheid van de uitgevende instelling. Wanneer de kredietwaardigheid van de uitgevende instelling slechter wordt, neemt het debiteurenrisico toe en

daalt de waarde van een product. Bij een toename van de kredietwaardigheid, neemt het debiteurenrisico af en stijgt de waarde van een product.

De uitgevende instelling van een gestructureerd product is meestal een bank. Hierdoor kunt u te maken krijgen met het bail-inprincipe. Dit betekent dat als de financiële gezondheid van een bank verslechtert of als de toezichthouder hierom verzoekt, kapitaalverschaffers gevraagd kunnen worden een financiële bijdrage te leveren om de positie van de bank te verbeteren en/of om de impact van het falen tot een minimum te beperken. Hierbij is de normale waterval van toepassing. Dit betekent dat in geval van problemen eerst eigen vermogensverschaffers, obligatiehouders van achtergesteld papier en bail-inbaar papier worden aangeslagen. Als dit niet volstaat kunnen ook andere schuldeisers, zoals houders van gestructureerde producten worden aangeslagen. U vindt meer over dit risico in de [Complexe ObligatieWijzer](#).

Deze effecten worden kleiner naarmate de resterende looptijd van het gestructureerde product korter wordt. Aan het eind van de looptijd heeft, los van een faillissement van de uitgevende instelling, alleen een verandering van de onderliggende waarde en een eventueel koersverandering in de valuta als dat een andere is dan de euro, nog invloed op de koers van het product.

### **Hefboomwerking**

De aanschaf van een garantie- of beschermingsproduct met eigen middelen brengt geen hefboomwerking met zich mee. Wel loopt u het risico dat uw gehele belegging verloren gaat. Laat u zich vóór de aankoop van een gestructureerd product goed informeren en neemt u de specifieke product brochure altijd goed door voordat u overgaat op een eventuele aankoop. U kunt hiervoor terecht bij uw beleggingsspecialist als u gebruikmaakt van beleggingsadvies.

## 5 Enkele voorbeelden

Van Lanschot Kempen adviseert voornamelijk gestructureerde producten die een mate van bescherming bieden tegen verlies van de hoofdsom. De hoofdsom kan volledig of gedeeltelijk beschermd zijn, of beschermd zijn onder bepaalde voorwaarden. De ervaring leert dat beleggers in een gespreide portefeuille vaak behoefte hebben aan een tussenvorm tussen risico mijden en volledige blootstelling aan bijvoorbeeld aandelenmarkten. Ter illustratie vindt u hierna een voorbeeld van de werking van een gestructureerd product met volledige hoofdsombescherming en de werking van een gestructureerd product met voorwaardelijke hoofdsombescherming. Met deze voorbeelden kunnen we duidelijk maken wat we bedoelen met het beschermen van de hoofdsom en een voorwaardelijke bescherming.

### Een fictief voorbeeld: volledige hoofdsombescherming

EUR 10.000 5-jaars Van Lanschot Index Garantie Note met 100% hoofdsomgarantie en 120% participatie op de Eurostoxx50-prijsindex.

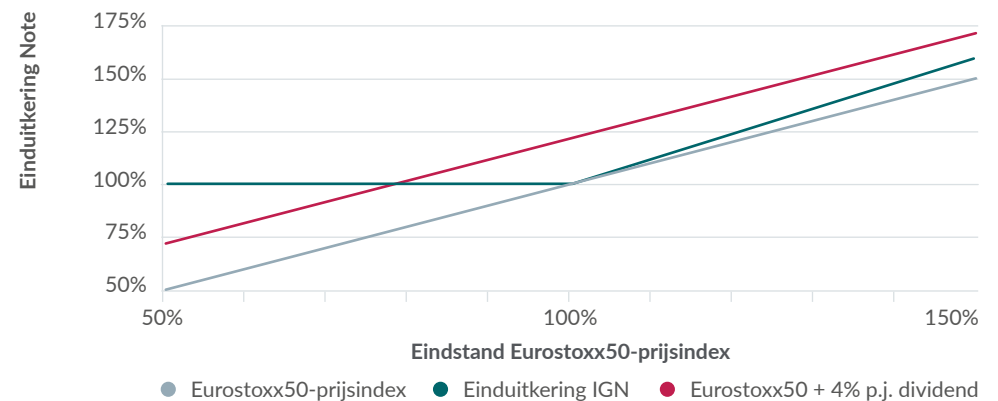
Deze Index Garantie Note (hierna: IGN) biedt u volledige hoofdsombescherming terwijl u toch kunt profiteren van een eventuele stijging van de Eurostoxx50-prijsindex. De term 'prijsindex' geeft aan dat het rendement van de IGN enkel afhankelijk is van koersstijgingen van de aandelen in de index. Dividenden worden hierin niet meegenomen. Als de Eurostoxx50-prijsindex gedurende de looptijd van de IGN stijgt, profiteert u hiervan.

De IGN keert dan op einddatum 120% van de winst van de Eurostoxx50-prijsindex uit bovenop de hoofdsom. Die 120% noemen we de participatiegraad. In het geval van dalende koersen ontvangt u op de einddatum in ieder geval de hoofdsom retour. U betaalt voor deze zekerheid geen premie. Wel geeft u een stukje rendement in de vorm van dividend op om daar zekerheid voor terug te krijgen. De einduitkering is grafisch weergegeven in figuur 2.

### Opbouw

De opbouw van de IGN kunt u vergelijken met een bouwwerk. Dit is schematisch weergegeven in figuur 3. De fundering van de IGN is een obligatie van Van Lanschot Kempen. Deze obligatie keert geen rente uit. Als de koers van deze obligatie 82% is, kost deze € 8.200. Deze € 8.200 groeit in vijf jaar tijd met zekerheid aan tot de hoofdsom van € 10.000. Bovenop de fundering komt het gebouw dat het (extra) rendement moet leveren.

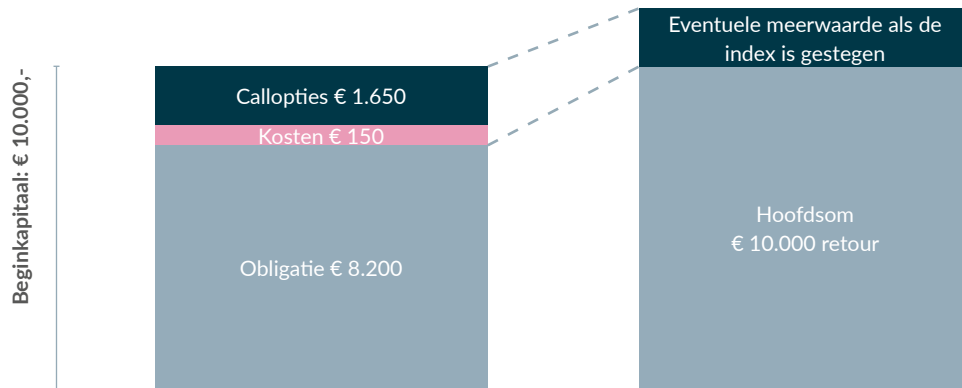
Figuur 2. Einduitkering IGN



In dit geval zijn dat callopties<sup>1</sup> op de Eurostoxx50-prijsindex. Hiervoor is na aftrek van kosten<sup>2</sup> van € 150 in dit voorbeeld € 1.650 beschikbaar. Voor dit bedrag worden de callopties gekocht. In dit voorbeeld is het mogelijk om 20% meer callopties aan te kopen dan nodig is om een-op-een mee te delen in de winst van de Eurostoxx50-prijsindex. De participatiegraad wordt hiermee 120%.

- 1 Een calloptie is het recht om op een zeker moment in de toekomst tegen een afgesproken prijs een bepaalde onderliggende waarde te kopen.
- 2 Kosten voor het samenstellen en uitgeven van het product. In dit voorbeeld zijn de kosten 0,3% per jaar over de hoofdsom.

Figuur 3. Opbouw IGN



### Koersontwikkeling

De eindwaarde van een gestructureerd product wordt bepaald aan de hand van een vooraf bekende formule. Dit neemt niet weg dat tijdens de looptijd de koers kan fluctueren. De koersontwikkeling van de IGN is onder andere afhankelijk van de volgende factoren (en vice versa).

- De koers van deze IGN stijgt als de Eurostoxx50-index stijgt of beweeglijker wordt.
- De koers daalt als de rente die Van Lanschot Kempen in de markt moet betalen op haar schuld stijgt. Dit is vergelijkbaar met een normale obligatie van Van Lanschot Kempen.
- De koers daalt ook als de dividendverwachting op de aandelen in de Eurostoxx50-index stijgt. Een IGN keert namelijk geen dividend uit. Een toename van het verwachte dividend is dus een nadeel voor beleggers in de IGN ten opzichte van aandelenbeleggers.

### Een voorbeeld: voorwaardelijke hoofdsombescherming (VGN)

Het hiervoor beschreven voorbeeld gaat uit van een volledige hoofdsombescherming. Als u meer koersrisico kunt en wilt dragen dan neemt de kans op een hoger rendement toe. Dit kan bij gestructureerde producten met een voorwaardelijke hoofdsombescherming. Een voorbeeld hiervan is een Participatie Note die u een hogere participatiegraad geeft, waardoor u meer profiteert van de eventuele koersstijging van aandelen dan bij een Index Garantie Note met onvoorwaardelijke hoofdsombescherming. Een ander voorbeeld is een Memory Coupon of Trigger Note die kans biedt op een jaarlijkse uitkering die hoger is dan de coupon op een obligatie.

### Hoe werkt dan de voorwaardelijke hoofdsombescherming?

Stel uw rendement is afhankelijk van de Eurostoxx50-prijsindex. Als de aandelen in de index dalen dan ontvangt u tot een vooraf bepaalde koersdaling (het beschermingsniveau) nog de hoofdsom retour.

Dalen de aandelen meer dan vervalt de bescherming en is het koersverlies gelijk aan de volledige koersdaling van de Eurostoxx50-prijsindex ten opzichte van de startdatum van het gestructureerde product. U kunt dus een substantieel verlies lijden op uw inleg.

De voorwaardelijke hoofdsombescherming kent twee varianten. Een zogeheten Europese barrier en een risicovollere Amerikaanse barrier.

### Europese Barrier

Alleen op de einddatum van het gestructureerde product wordt gekeken of de koers van bijvoorbeeld de Eurostoxx50-prijsindex onder het beschermingsniveau sluit. Als de onderliggende index gedurende de looptijd van het gestructureerde product onder het beschermingsniveau is gesloten maar op de einddatum boven het beschermingsniveau sluit, gaat de bescherming niet verloren.

### **Amerikaanse Barrier**

Gedurende de gehele looptijd van het gestructureerde product wordt gekeken of de koers van bijvoorbeeld de Eurostoxx50-prijsindex onder het beschermingsniveau sluit. Als de onderliggende index gedurende de looptijd van het gestructureerde product onder het beschermingsniveau is gesloten, gaat de bescherming verloren. De aflossingskoers is vanaf dat moment één op één gekoppeld aan de koersontwikkeling van de onderliggende index.

Op het inlegvel van het specifieke gestructureerde product wordt gespecificeerd of er sprake is van een Europese of Amerikaanse Barrier.

Producten met een voorwaardelijke hoofdsombescherming zijn er in verschillende hoedanigheden en komen onder verschillende namen voor. We kennen daarbij de Trigger Notes, Memory Coupon notes, Rendementscertificaten, Participatie notes en de Klik & Klaar Note. Deze producten hebben ieder specifieke eigenschappen en risicoprofiel.

Bij Van Lanschot Kempen is het ook mogelijk om 'maatwerk gestructureerde producten' aan te kopen. Dit is voor de klant die op zoek is naar een onderscheidende en innovatieve beleggingsoplossing die persoonlijk op maat is gemaakt. De klant kan via dit maatwerk zijn persoonlijke visie op de markten vertalen naar een beleggingsoplossing. De omvang van een maatwerkproduct is normaliter € 250.000, maar toetreden kan soms al mogelijk zijn vanaf € 100.000 per persoon.

Op een maatwerk geeft Van Lanschot Kempen geen opinie af in tegenstelling tot gestructureerde producten die voor een breed publiek toegankelijk zijn. Maatwerk kan niet opgenomen worden door relaties met de dienstverlening 'Zelf Beleggen'. Maatwerkdocumentatie en koersvorming is te vinden op [markets.vanlanschotkempen.com](https://markets.vanlanschotkempen.com).

# OptieWijzer

U overweegt te gaan beleggen in opties. Met opties kunt u op veel manieren inspelen op allerlei mogelijke bewegingen van een individueel aandeel of een aandelenindex. Opties zijn daarnaast te combineren met onder andere beleggingen in aandelen. Opties kunnen onder andere worden ingezet om te schuiven met risico's en rendementen naar gelang de heersende markt-omstandigheden.

In deze OptieWijzer leggen wij u in grote lijnen uit wat de rol, de werking en de belangrijkste risico's van opties zijn. Ook informeren wij u over verschillende optiestrategieën die Van Lanschot Kempenn ondersteunt. Het is belangrijk dat u begrijpt hoe beleggingen werken en wat de risico's zijn voordat u besluit daarin te beleggen. Wij verwijzen verder naar het Essentiële-informatiedocument (Eid) van Euronext-opties, Eurex-opties en Amerikaanse opties. Deze informatie staat op [vanlanschotkempenn.com/voorwaarden](https://www.vanlanschotkempenn.com/voorwaarden). Als u wil beleggen in opties, dan dient u de kennis- en ervaringstoets over opties met goed gevolg te hebben afgerond.

- 1 Voor wie geschikt? >
- 2 Algemene kenmerken van opties >
- 3 Optiestrategieën bij Van Lanschot Kempenn nader uitgelegd >
- 4 Handel in opties >
- 5 Dekkingseisen voor opties >
- 6 Overige risico's van opties >

# 1 Voor wie geschikt?

Opties zijn complexe beleggingen. Opties zijn bedoeld voor beleggers die voldoende kennis hebben om de risico's en de voor- en nadelen van deze complexe instrumenten te beoordelen in het licht van hun financiële situatie, kennis en ervaring.

Opties kunnen heel divers worden ingezet, van uiterst speculatief tot zeer risicobeperkend. Daardoor is niet eenduidig een doelgroep belegger te definiëren. Daar komt bij dat beleggers goed bekend moeten zijn met de onderliggende waarde. En eventueel bereid en financieel in staat zijn het risico van een (totaal)verlies van hun investering te accepteren. En in bepaalde constructies kan het verlies nog groter zijn. Ook daartoe behoort het mogelijke mislopen van koerswinsten op de onderliggende waarde door het gebruik van opties.

De OptieWijzer is niet bedoeld om een volledige uitleg te geven van alle kenmerken, gevaren en risico's. Deze Wijzer is ook niet bedoeld om u te adviseren in opties te gaan beleggen. Begrijpt u de kenmerken en risico's van opties? Dan kunt u verder onderzoeken of opties interessant voor u kunnen zijn. Belegt u via de beleggingsdienst Beleggingsadvies? Dan kan uw beleggingsspecialist u hierbij begeleiden. Belegt u via de beleggingsdienst Zelf Beleggen? Dan neemt u uiteraard zelf uw beleggingsbeslissingen.

# 2 Algemene kenmerken van opties

## Wat zijn opties?

Een optie is een gestandaardiseerd contract. Dit contract geeft de koper het recht om een standaard hoeveelheid onderliggende waarden (bijvoorbeeld aandelen) te kopen of te verkopen tegen een van tevoren vastgestelde prijs (uitoefenprijs) en gedurende een bepaalde periode. De contractgrootte, de uitoefenprijs en de periode zijn bij beursgenoteerde opties gestandaardiseerd.

De koers van de optie, de optieprijs of ook de premie genoemd, is de enige variabele en wordt genoteerd per eenheid onderliggende waarde.

Op verschillende onderliggende waarden (onder andere individuele aandelen, aandelenindices en obligaties) kunnen opties worden gekocht en verkocht. Gemakshalve spreken we in het vervolg over 'individuele aandelenopties'. Deze categorie komt in de praktijk ook het meeste voor.

Door de standaardisering is de handel in opties sterk vergemakkelijkt. Bij opties op individuele aandelen spreken we vaak over een contractgrootte van 100 aandelen, de expiratedatum van de opties is veelal de derde vrijdag van de maand. De handel en de koersvorming gebeurt op officiële optiebeurzen en geschiedt doorlopend.

## Opties: altijd twee betrokken partijen

De koper van de optie heeft het recht om het optiecontract uit te oefenen. De verkoper van de optie (de 'schrijver') heeft de verplichting om het optiecontract na te komen. De verkoper ontvangt voor deze verplichting een vergoeding (in vaktal ook de 'optieprijs' of 'optiepremie' genoemd).

Opties zijn te verdelen in callopties en putopties. De beleggers zijn te verdelen in kopers en verkopers.

## De kopers

De koper van een calloptie verwacht bijvoorbeeld een hogere koers van een aandeel. Een calloptie geeft het recht om de aandelen te kopen op een bepaalde prijs. De aandelen kunnen als het ware worden 'geroepen' (=call) om te komen op een van tevoren vastgestelde prijs. De koper van een calloptie heeft slechts een risico dat zich beperkt tot de betaalde premie. Het nadeel van callopties is dat deze waardeloos kunnen aflopen als de tijdstermijn is afgelopen en de aandelenkoers onder de uitoefenprijs staat.

De koper van putopties voorziet een koersdaling. Putopties geven het recht om de aandelen te kunnen verkopen tegen een van tevoren vastgestelde prijs. De aandelen kunnen als het ware worden 'weggeduwd' (=put). Hierbij

betaalt de koper een premie. Als het aandeel boven de uitoefenprijs van de optie noteert aan de het einde van de looptijd, loopt de gekochte putoptie waardeloos af.

### De verkopers (in vaktaal de 'schrijvers')

De verkoper van de putopties moet aandelen afnemen tegen een bepaalde prijs. De verkoper van een calloptie heeft de verplichting om aandelen te leveren op een bepaalde prijs. Van Lanschot Kempen heeft de regel dat voor deze verkochte, in vaktaal – geschreven – callopties, altijd dekking aanwezig moeten zijn (in de vorm van aandelen of andere callopties).

De verkoper van de putoptie heeft de verplichting om aandelen af te nemen. Bij het aanhouden van ongedekte (put)opties berekent Van Lanschot Kempen een marginbedrag. Dit bedrag wordt apart gereserveerd op de beleggersrekening om te kunnen voldoen aan de aangegane optieverplichtingen. Het is mogelijk dat de verliezen die uit uw posities voortvloeien de waarde van het door u verschaft marginbedrag overtreffen. U moet immers aandelen afnemen. Bij 4 'Handel in opties' gaan we nader in op het marginbedrag en de dekkingseisen.

De optiebelegger moet altijd aan deze afnameverplichting kunnen voldoen. Anders mogen dergelijke optieposities niet worden aangehouden. Naarmate de kans dat de verkoper de aandelen moet afnemen toeneemt, neemt het marginbedrag toe. De berekening vindt plaats aan de hand van een vastgestelde formule waarbij de beweeglijkheid van de onderliggende waarde een rol speelt.

Calloptie		Putoptie	
Koper	Verkoper	Koper	Verkoper
Kooprecht	Leverplicht	Verkooprecht	Koopplicht
Betaalt premie	Ontvangt premie	Betaalt premie	Ontvangt premie

Verder komt u nog de volgende begrippen tegen: het openen en het sluiten (closing) van een optie. Als u een positie aangaat, noemen we dat 'openen'. Als die positie wordt tegengesloten dan praten we over 'sluiten' of closing.

Een optie heeft een vooraf vastgestelde aflooptdatum. Die wordt ook wel de expiratedatum genoemd. Als de koper van het optierecht gebruik wil maken, moet hij zijn optie uitoefenen gedurende de looptijd. Als de koper het recht niet wil uitoefenen, kan het recht simpelweg worden verkocht op de optiebeurs gedurende de looptijd of kan de optie waardeloos aflopen op expiratedatum. Ook de optiebelegger die een verplichting is aangegaan, kan deze verplichting gedurende de looptijd op de optiebeurs weer sluiten (terugkopen).

### Hoe kunt u optierechten uitoefenen (exercises)?

U kunt als koper uw opties uitoefenen (exercise). U moet dan zelf contact met ons opnemen. Het uiterste tijdstip tot waarop dit kan gebeuren, is vastgelegd in onze [Voorwaarden voor Beleggingsadvies](#). Het uitoefenen van een calloptie kunt u bijvoorbeeld doen als u aandelen wilt hebben voor de dividenddatum van een bedrijf. Putopties kunt u uitoefenen als u aandelen door middel van deze opties wilt verkopen en de vastgestelde prijs hoger is dan de actuele aandelenkoers.

### Hoe werkt de aanwijzingsprocedure (assignments)?

Beleggers die een optieverplichting zijn aangegaan om onderliggende aandelen te leveren of te kopen, kunnen worden aangewezen om de verplichting na te komen. Dat noemen we een assignment. Als er opties worden uitgeoefend, wordt geautomatiseerd op willekeurige wijze (at random) een schrijver geselecteerd. Wordt u als verkoper (schrijver) geselecteerd dan moet u de onderliggende waarde leveren (bij een calloptie met fysieke levering) of de onderliggende waarde kopen (bij een putoptie met fysieke levering). Bij opties waarbij niet fysiek de onderliggende waarden geleverd kan worden, bijvoorbeeld de AEX-index, vindt er na afloop van de optie een eindafrekening plaats in geld (de zogeheten cash settlement).



## Let op bij dividenden!

Voor de levering van aandelen als gevolg van uitoefening van een aandelenoptie, geldt dat aandelen die op de dag van een uitoefening inclusief dividend noteren, het zogenoemde cum-dividend, ook inclusief dividend moeten worden geleverd.

Aandelen die op de dag van uitoefening zonder dividend noteren, het zogenoemde ex-dividend, moeten zonder dividend worden geleverd. Een optiebeurs, bijvoorbeeld Euronext Amsterdam, behoudt zich het recht voor om in zekere situaties te bepalen dat uitgeoefende opties niet door levering maar door verrekening zullen worden afgehandeld. Dit gebeurt op basis van verrekenprijzen die door een optiebeurs zullen worden vastgesteld.

## Wat is de optieprijs ('de optiepremie')?

De premie bestaat uit twee onderdelen.

1. De intrinsieke waarde: het verschil tussen de uitoefenprijs van de optie en de actuele aandelenkoers. Dus de echte feitelijke waarde van de optie.
2. De verwachtings(tijds)waarde: het verschil tussen de intrinsieke waarde van de optie en de actuele optiepremie. De intrinsieke waarde kan nul zijn en daarbij vertegenwoordigt de optiepremie alleen de kans dat er ooit intrinsieke waarde ontstaat op basis van statistische gegevens (mede door koersbewegingen uit het verleden).

Bij opties onderscheiden we drie situaties.

1. Out-of-the-money opties. De uitoefenprijs ligt ver boven (callopties) of onder (putopties) de koers van de onderliggende waarde. De optiepremie bestaat alleen uit tijds- en verwachtingswaarde en heeft geen intrinsieke waarde. De optiepremie en de beweeglijkheid van de premie zijn relatief laag, want de kans dat de optie intrinsieke waarde krijgt is klein.
2. At-the-money opties. De koers van de onderliggende waarde is bijna gelijk aan de uitoefenprijs van de optie. Hier zijn de tijds- en verwachtingswaarde en de volatiliteit van de optiepremie het hoogst, omdat de kans dat de optie intrinsieke waarde kan krijgen groot is.
3. In-the-money opties. De uitoefenprijs ligt lager (calloptie) of hoger (putoptie) dan de koers van de onderliggende waarde. De optiepremie

heeft een lage tijds- en verwachtingswaarde, maar een hoge intrinsieke waarde. Iedere koersverandering van de onderliggende waarde is direct in de optiepremie te merken.

## Hoe komt de premie tot stand?

De optiepremie die in de markt tot stand komt is natuurlijk het gevolg van vraag en aanbod. Echter die is wel gebaseerd op de (theoretische) prijs die voor een bepaalde optie geldt. Een belangrijke rol speelt hierbij de statistiek/kansberekening. Aan de hand van invoer van variabelen in een model komt er een theoretische prijs tot stand. En hiermee werken optiehandelaren bij de totstandkoming van optieprijsen.

Wat zijn de verschillende belangrijke variabelen en de invloed hiervan?

1. Uitoefenprijs van de optie en de koers van de onderliggende aandelen: hoe groter het absolute verschil tussen de actuele koers en de uitoefenprijs, hoe meer waarde de optie heeft. Bij opties met alleen verwachtingswaarde is dit absolute verschil niet aanwezig.
2. Resterende looptijd: hoe langer de optie loopt hoe meer kans er is dat de gewenste koersbeweging optreedt. Een langere looptijd betekent een hogere premie.
3. Hoogte van de rentestand en dividendrendement: een lagere rentestand betekent minder financieringslasten voor een calloptie. Door dividenduitkeringen gaat de aandelenkoers theoretisch omlaag, dit beïnvloedt de waarde van de opties.
4. De beweeglijkheid: hoe groter de beweeglijkheid van een aandeel hoe meer kans er is dat de optie waarde krijgt. Dit zien we terug in een hogere premie.

## Welke verschillende stijlen van opties kennen we?

We maken onderscheid tussen Amerikaanse opties of Europese opties.

- a. Bij de Amerikaanse stijlvariant (onder andere de individuele aandelenopties) kan de optiehouder op ieder moment gedurende de looptijd zijn optie uitoefenen. De verkoper van de optie wordt dan at random aangewezen om aandelen te leveren (calloptie) of te kopen (putoptie). Het komt voor dat callopties gedurende de looptijd worden uitgeoefend bij

grote dividenduitkeringen. Als aan het eind van de looptijd deze opties nog openstaan op een optiebeurs, zal de houder een opdracht moeten verstrekken om de optie uit te oefenen. Als dat niet gebeurt, dan loopt de optie waardeloos af.

- b. Bij de Europese stijlvariant is alleen uitoefening van het contract mogelijk aan het eind van de looptijd en deze opties worden automatisch uitgeoefend. Vaak betreft het hier opties op aandelenindices. Hierbij is geen fysieke levering mogelijk en de verschillen in indexpunten worden contant verrekend. Houders van opties ontvangen automatisch een bij- of afschrijving op de gekoppelde rekening.

#### **Wat gebeurt er bij fusies, overnames, speciale dividenden en emissies?**

In die gevallen kunnen de aandelenoptiecontracten door de desbetreffende optiebeurs worden aangepast. Deze methodieken liggen op voorhand vast. Bij een bod op een onderneming kan het zijn dat een aandelenoptie ophoudt te bestaan (bij een bod in contanten). Op basis van de 'fair value'-methode wordt er een theoretische prijs van de optie bepaald en dat bedrag wordt in contanten verrekend.

Verdere specificaties over contracten, stijlen, aanpassingen of verrekening vindt u terug op de website van de optiebeurs waar de contracten worden gehandeld. Daarnaast kunt u in onze [Voorwaarden voor Beleggingsadvies](#) lezen hoe de wederzijdse afspraken geregeld zijn tussen de optiebelegger en de bank.

## 3 Optiestrategieën bij Van Lanschot Kempen nader uitgelegd

Er zijn vele optiestrategieën te bedenken en daarnaast op vele producten. Van Lanschot Kempen heeft keuzes gemaakt welke (aandelen)optiestrategieën wij actief willen en kunnen ondersteunen. Dat betekent dat u (als u een Beleggingsadvies-klant bent) voor onderstaande optiestrategieën uitgewerkte voorstellen kunt ontvangen.

- A. Koop van call- of putopties.
- B. Koop aandelen + kopen van putopties (de verzekeringsconstructie)
- C. Koop aandelen + schrijven van callopties (de rendementsconstructie)
- D. Verkoop (schrijven) van putopties (de uitgestelde aankoop)
- E. Koop aandelen + schrijven van callopties + kopen van putopties (collar)
- F. Koop aandelen + schrijven call- en putopties met dezelfde onderliggende uitoefenprijs (straddle)
- G. Koop aandelen + schrijven call- en putopties met andere onderliggende uitoefenprijs (strangle)
- H. Koop van een synthetisch aandeel (koop call/verkoop put)

Het voert te ver om hier meer van deze strategieën te behandelen. Het is misschien wel handig te beseffen dat veel van deze combinatiestrategieën tot doel hebben investeringen te verlagen of risico's te begrenzen. Bij deze optiestrategieën hebben we als onderliggende waarde steeds aandelen genomen. Uiteraard is het mogelijk om opties als dekking te gebruiken. Deze moeten dan wel aan specifieke voorwaarden voldoen bijvoorbeeld qua looptijd en uitoefenprijs.

Hierna leggen wij de belangrijkste strategieën verder uit. De genoemde aandelen- en optiekoersen zijn louter ter illustratie.

## A. Koop van call- of putopties

De koper van een call- of putoptie heeft slechts beperkt risico. Dat risico is beperkt tot de betaalde premie als de zienswijze niet uitkomt. Een andere eigenschap van opties is het hefboomeffect. Callopties bieden de mogelijkheid met een geringere investering een even grote winst te behalen als een directe belegging in een aandeel. Het nadeel aan callopties is wel dat deze waardeloos kunnen aflopen als de tijdstermijn is afgelopen en de actuele aandelenkoers onder de uitoefenprijs staat. De koper van een putoptie heeft het recht om aandeel te verkopen op een vastgestelde prijs. Hierbij is ook de betaalde premie het maximale verlies.

**Kopen van calloptie > koerswinst behalen bij een verwachte stijging van de aandelenkoers door middel van een hefboom**

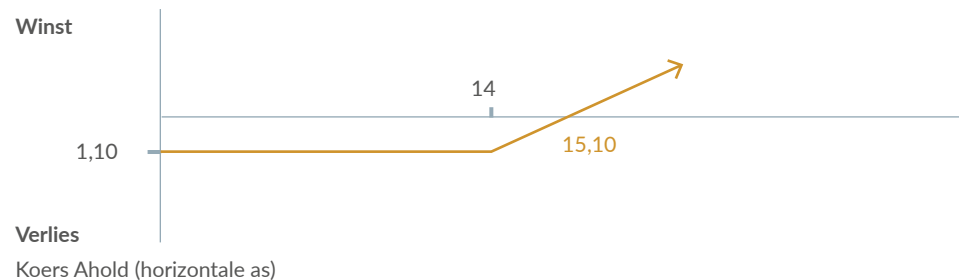
### Voorbeeld Ahold

Aandelenkoers € 14  
U koopt: een calloptie Ahold met een uitoefenprijs op € 14  
Premie optie: € 1,10 per aandeel (€ 110 per contract)

U koopt deze calloptie als u verwacht dat de koers van Ahold gaat stijgen. U koopt immers het recht om aandelen Ahold te kopen tegen een koers van € 14. Vanaf een koers van Ahold van € 15,10 (€ 14 + € 1,10 premie) begint u winst te maken met deze strategie. De maximale winst is oneindig, omdat het aandeel in principe tot in het oneindige kan stijgen. Wel hebben opties een eindige tijdsduur.

### Schematische weergave

De koerslijn in de grafiek rechts laat het verband tussen de aandelenkoers en de premie zien. Zo zal het maximale verlies op deze transactie dus € 1,10 per aandeel (€ 110 per contract) zijn, hoe ver de koers van het aandeel ook daalt. Bij € 15,10 begint de optie winst op te leveren. Op € 15,10 ligt het omslagpunt; bij deze prijs maakt u noch winst noch verlies.



### Belangrijkste risico van de calloptie

Het maximale verlies is, zoals altijd bij een gekochte optie, de betaalde premie.

**Kopen van putoptie > koerswinst maken bij een verwachte daling van de aandelenkoers**

### Voorbeeld

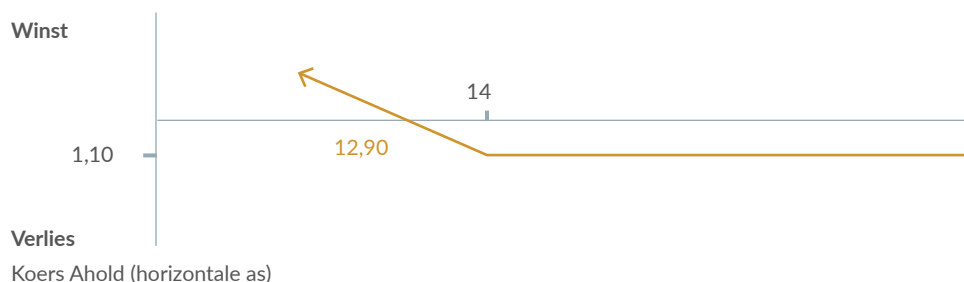
Aandelenkoers Ahold € 14  
U koopt: een putoptie Ahold met een uitoefenprijs op € 14  
Optiepremie € 1,10 per aandeel (€ 110 per contract)

U heeft het recht om aandelen Ahold te verkopen tegen een aandelenkoers van € 14. U koopt deze putoptie als u verwacht dat de koers van Ahold gaat dalen.

Vanaf een aandelenkoers van Ahold van € 12,90 (= € 14 - € 1,10) of lager begint u winst te maken met deze strategie. De winst is gemaximeerd omdat het aandeel niet minder waard dan € 0 kan zijn.

### Schematische weergave

De koerslijn in de grafiek laat het verband tussen de aandelenkoers en de premie zien. Zo zal het maximale verlies op deze transactie dus € 1,10 per aandeel (€ 110 per contract) zijn, hoe ver de koers van het aandeel ook oploopt. Bij een daling tot onder € 12,90 begint de optie winst op te leveren. Op € 12,90 ligt het omslagpunt; bij deze prijs maakt u geen winst noch verlies.



### Belangrijkste risico van de optie

Het maximale verlies is, zoals altijd bij een gekochte optie, de betaalde premie.

### B. Kopen aandelen in combinatie met het kopen van putopties > beschermen van de onderliggende aandelen (de verzekeringsconstructie)

Door aandelen te combineren met de koop van een putoptie kunt u zich beschermen tegen de gevolgen van een onverwachte koersdaling van de aandelen.

#### Voorbeeld Ahold

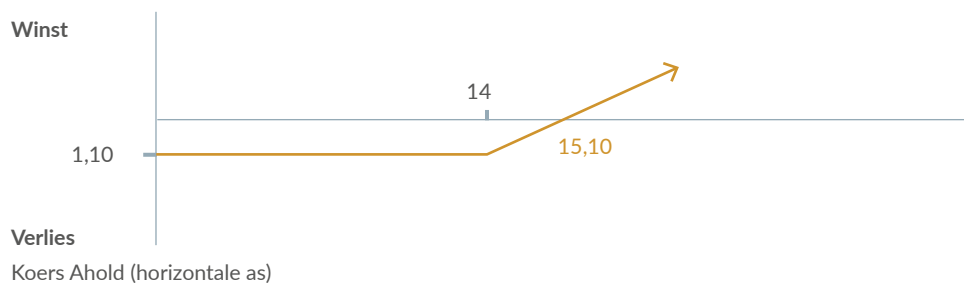
Aandeelkoers	€ 14
U koopt:	100 aandelen Ahold een putoptie Ahold met een uitoefenprijs op € 14, restant looptijd optie twee jaar
Premie optie	€ 1,10 per aandeel (€ 110 per contract)
Verwachte dividenduitkering aandeel Ahold komende twee jaar:	€ 1,10

Door de aankoop van het aandeel Ahold en de optie investeert u in totaliteit € 15,10 per aandeel. Gedurende de looptijd vinden er dividenduitkeringen plaats, die u als aandeelhouder ontvangt. In dit theoretische voorbeeld zijn de verwachte dividenduitkering voldoende om de premie te betalen. Afgezien van dividendveranderingen is het slechtste scenario dat u geen rendement behaalt op de investering. U hebt als het ware het dividend gebruikt om de aandelen te verzekeren tegen een dalende koers. Van een koersstijging kunt u ongelimiteerd profiteren.

Het grote voordeel van deze optiestrategie is dat de aandeelhouder zich kan beschermen tegen de gevolgen van een daling van de aandelenkoers. Zeker in tijden van grote beweeglijkheid een geruststelling. Door aandelen te selecteren met een hoog en stabiel dividendbeleid kan het koersverlies worden beperkt.

### Schematische weergave

De koerslijn geeft de combinatie aandelen met de gekochte put aan. Dus bij een koers van € 14 is er geen resultaat bij het aandeel maar verliest u wel de optiepremie van € 1,10. Zoals eerder is gemeld, kunnen dividenduitkeringen geheel of deels de betaalde premie financieren. Het mogelijke verlies kan hierdoor worden beperkt.



### Belangrijkste risico van deze optiestrategie

Het maximale verlies is, zoals altijd bij een gekochte optie en de onderliggende aandelen, de betaalde premie. Daarnaast kan er koersverlies ontstaan als de uitoefenprijs van de putoptie lager ligt dan de koers van het aandeel.

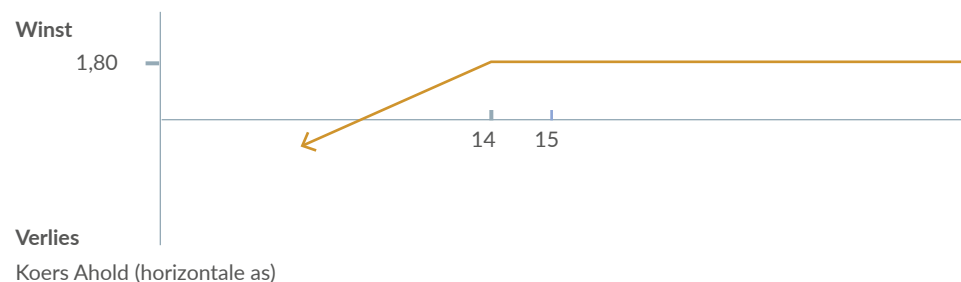
### C. Het kopen van aandelen in combinatie met het schrijven van callopties > verhogen van het rendement op de onderliggende aandelen (de rendementsconstructie)

#### Voorbeeld Ahold

Aandeelkoers € 14  
U koopt: 100 aandelen Ahold  
U verkoopt: een calloptie Ahold met een uitoefenprijs op € 15  
Premie optie € 0,80 per aandeel (€ 80 per contract)  
Door het gedekt schrijven van een calloptie wordt de investering direct verlaagd door de ontvangen premie.

### Schematische weergave

De koerslijn geeft de combinatie aandelen met de geschreven call aan. De maximale winst op de hele positie ligt vast op € 1,80. Bij een stijging van het aandeel boven de € 15 zal de koper van de calloptie de optie uitoefenen, zodat de effectieve verkoopprijs € 15,80 bedraagt (uitoefenprijs + ontvangen premie). De aandelen zijn in bezit dus u loopt volledig koersrisico bij een daling van de actuele aandelenkoers. Indien de aandelenkoers gelijk blijft, en zelfs bij een lichte daling, maakt u wel nog winst. Deze winst kan nog hoger uitpakken door mogelijk dividenden die worden uitgekeerd op het aandeel.



### Belangrijkste risico van deze optiestrategie

Naast het volledige neerwaartse koersrisico voor de aandelen bestaat de kans dat u aangewezen wordt om de aandelen te leveren. Hierdoor wordt uw winst beperkt.

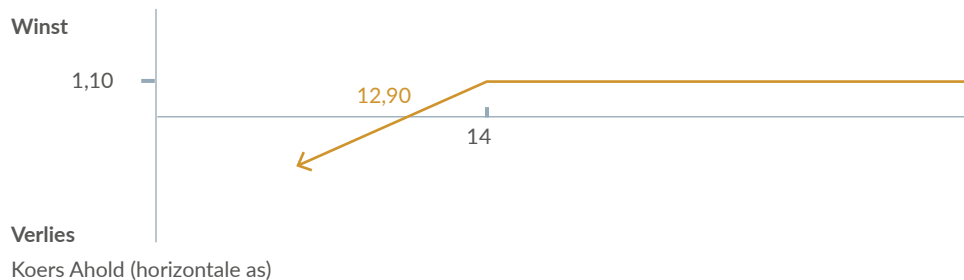
**D. Het schrijven van putopties (uitgestelde aankoop) > goedkoper verkrijgen van een aandeel of speculeren op een gelijkblijvende of hogere aandelenkoers**

**Voorbeeld Ahold**

Aandelenkoers	€ 14
U verkoopt:	een putoptie Ahold met een uitoefenprijs op € 14
Premie optie	€ 1,10 per aandeel (€ 110 per contract)

**Schematische weergave**

Met het schrijven van een putoptie verwacht u dat de koers van het aandeel de komende tijd stabiel blijft of stijgt. Heeft u gelijk, dan is de ontvangen premie verdiend. Dat is tevens de maximale winst.



**Belangrijkste risico van de optie**

Daalt de koers, dan kan het verlies flink oplopen. Immers de aandelen moeten worden afgenomen op de afgesproken uitoefenprijs van de optie. Om aan deze koopverplichting te kunnen voldoen, dient de schrijver van de ongedekte put-optie geld te reserveren voor de aankoop. Dit noemen we een marginbedrag. Het geblokkeerde bedrag varieert en is mede afhankelijk van de koersontwikkeling van het aandeel. Mocht u worden aangewezen, dan heeft u wel €1,10 'korting' gekregen op de prijs van de aandelen.

**E. De 'collar' > het reduceren van het neerwaartse risico door aankoop putoptie gefinancierd door de verkoop van een calloptie**

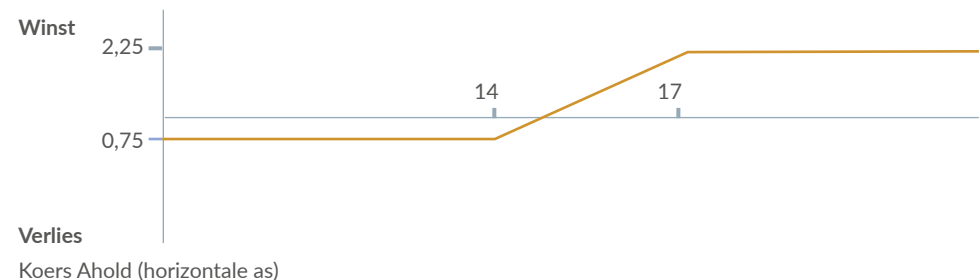
**Voorbeeld Ahold**

Aandelenkoers	€ 15
U verkoopt:	een calloptie Ahold met een uitoefenprijs op € 17 ontvangen premie € 1 (€ 100 per contract).
U koopt:	100 aandelen Ahold een putoptie Ahold met een uitoefenprijs op € 14 betaalde premie € 0,75 (€ 75 per contract)

Door het schrijven van een calloptie ontvangt u een premie die direct wordt gebruikt om het neerwaartse risico af te dekken. Hierdoor ontstaat zowel een winst- als een verliesmaximalisatie. Als houder van de aandelen ontvangt u daarnaast ook het dividend op de aandelen gedurende de tijd dat u de aandelen in bezit heeft.

De maximale winst is het verschil tussen de koers van het aandeel en de uitoefenprijs van de call-optie en het verschil in ontvangen of betaalde optiepremies. In dit voorbeeld komt dit neer op € 2,25 (€ 2 koerswinst aandeel + € 0,25 resultaat opties).

**Schematische weergave**



### Belangrijkste risico van deze optiestrategie

Het maximale verlies is € 0,75. Het omslagpunt ligt bij € 14 (1,00 koersverlies aandeel + 0,25 positief resultaat opties). De maximale winst bereikt u vanaf het moment dat de koers van het aandeel Ahold € 17 bereikt. Deze strategie is dus optimaal als u de neerwaartse risico's wil beperken of als u een kleine stijging van de onderliggende waarde verwacht.

### F. De Straddle en G. De Strangle > profiteren van afnemende of toenemende beweeglijkheid van het aandeel

Een straddle is het tegelijkertijd kopen of tegelijkertijd schrijven van een call en een put met dezelfde uitoefenprijs en dezelfde afloopmaand. Een strangle heeft grote overeenkomsten met de straddle. Het kenmerkende verschil is echter de ongelijkheid in uitoefenprijzen.

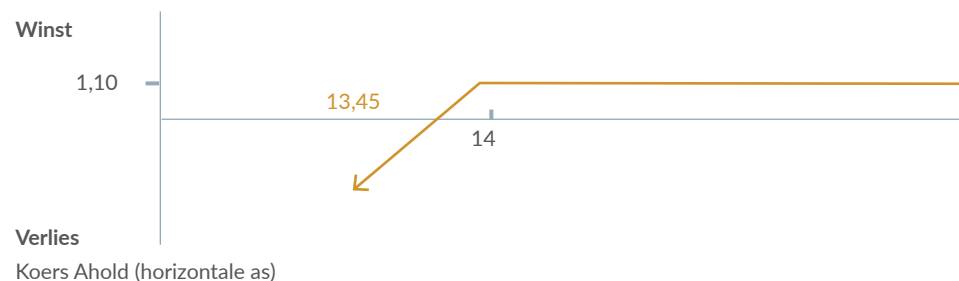
Wij bespreken hier verder de combinatie van de short straddle met aandelen als dekking. Vaak wordt deze strategie toegepast bij een verwacht stabiele koersverloop.

#### Voorbeeld Ahold

Aandeelkoers	€ 14
U koopt:	100 aandelen Ahold
U verkoopt:	een calloptie Ahold met een uitoefenprijs op € 14, ontvangen premie € 0,60
U verkoopt:	een putoptie Ahold met een uitoefenprijs op € 14, ontvangen premie € 0,50

Bij een koers van boven de € 14 moeten de aandelen worden geleverd. De maximale winst is in dat geval de verdiende optiepremie, dus € 1,10.

### Schematische weergave



Volledigheidshalve: in het rendementsverloop zit een kleine knik in het stuk tussen de uitoefenprijs en de situatie van winst noch verlies op € 13,45.

### Belangrijkste risico van deze optiestrategie

Van een mogelijke koersstijging tot bijvoorbeeld € 16 wordt niet geprofiteerd. Uw winst is vastgelegd op ontvangen premies. Bij een koersdaling bent u verplicht aandelen af te nemen tegen een koers van € 14. Dat is extra naast de aandelen die al in bezit zijn. Dat betekent een dubbel neerwaarts risico. Bij een koers van € 10 voor Ahold heeft u € 4 verlies per aandeel (€ 400 op de aandelenpositie) en moet u nog extra aandelen afnemen op € 14. De ontvangen premies van € 1,10 compenseren daarbij onvoldoende.

Door gebruik te maken met andere uitoefenprijzen (bij de strangle) kan de belegger de winst- en verlieskansen anders formuleren.

## H. Koop van een synthetisch aandeel (koop call/verkoop put) > nabootsen van aandelenpositie

### Voorbeeld Ahold

Aandeelkoers	€ 14
U koopt:	een calloptie Ahold met een uitoefenprijs op € 14
Premie:	€ 1,10 per aandeel (€ 110 per contract)
U verkoopt:	putoptie Ahold met een uitoefenprijs op € 14
Premie optie	€ 1,10 per aandeel (€ 110 per contract)

Op deze wijze heeft u als het ware een 'synthetisch' aandeel gecreëerd. U heeft hetzelfde opwaartse als neerwaartse risico als bij een aandeel. Dus de verlies- en winstgrafiek van de constructie komt nagenoeg overeen met het koersverloop van het aandeel. Wat kunnen de redenen zijn om een dergelijke constructie op te zetten?

### Het krijgen van aandelenexposure met een beperkte investering

Bij de verkoop van de putoptie wordt wel een marginbedrag gevraagd. Als de koers van het aandeel onder de uitoefenprijs blijft van de optie, dan moeten er aandelen worden afgenomen.

### Het vooraf vastleggen van het dividend

Bij de vaststelling van optiepremies wordt een aanname gedaan over de toekomstige dividenduitkeringen van het aandeel en het renteverloop. Beleggers die het dividendrendement op voorhand willen vastleggen, kunnen een dergelijke positie innemen. Dit zal gebeuren als de onzekerheid over het toekomstig dividend toeneemt of beleggers motieven hebben om geen dividend te willen ontvangen.

### Warrant: de niet-gestandaardiseerde optie

Een warrant is een soort optie dat het recht geeft om vóór of op een bepaalde datum effecten te kopen (call-warrant) dan wel te verkopen (put-warrant) tegen een vooraf vastgestelde prijs. Het is een optie omdat het de houder een

recht van kopen geeft (in geval van call-warrant), maar niet de plicht om te kopen. Wij beschouwen warrants als complexe producten vanwege de structuur en de specifieke eigenschappen.

### Belangrijkste verschillen tussen opties en warrants

Opties worden door de optiebeurs geïntroduceerd en warrants worden door een onderneming/financiële instelling uitgegeven.

Opties hebben standaardvoorwaarden ten aanzien van aantal aandelen, looptijd, koers of onderliggende waarde. Bij warrants zijn deze voorwaarden ter bepaling van de uitgever en kennen meer diversiteit.

De wijze van verhandeling kan verschillen. Het onderhouden van handel op de optiebeurs geschiedt anders dan van een notering van een warrant. Deze kan als een titel doorlopend worden verhandeld op een effectenbeurs of door een financiële instelling intern zelf door het afgeven van een bied-laatkoers aan de markt. De uitgifte van warrants door financiële instellingen is sterk ingeperkt door de komst van Turbo's die min of meer dezelfde beleggingsdoelen nastreven.

Gebruik van warrants door ondernemingen/overheden gebeurt vaak in combinatie met andere financiële producten, bijvoorbeeld bij een obligatie of aandelenuitgifte. Dit om de uitgifte aantrekkelijker te maken voor de onderneming (drukken van rentelasten) of waardoor beleggers kunnen profiteren van een eventuele koersstijging van de onderliggende aandelen in de toekomst.

Qua waardering en risico's lijken warrants op opties. Dezelfde modellen worden hierbij gebruikt en dezelfde risicoparameters zijn van toepassing. De call-warrant is te vergelijken met de gekochte call-optie, de put-warrant is te vergelijken met een gekochte put-optie. Het is niet mogelijk om warrants zelf te schrijven (verplichtingen). U doet een investering in een warrant die in het slechtste geval waardeloos kan aflopen.



## 4 Handel in opties

Hoe kunt u een order voor een optie plaatsen? Bij het doorgeven van een optieorder moet u vermelden:

- de optieklasse (welk aandeel),
- de optiesoort (put of call),
- de afloopmaand,
- de uitoefenprijs,
- het aantal opties dat moet worden gekocht of verkocht,
- betreft het een openings- of sluitingstransactie en
- tegen welke limiet u bereid bent opties te kopen of te verkopen.

Van elke uitgevoerde optietransactie ontvangt u een aan- of verkoopnota. De actuele tarieven kunt u nalezen in de voorwaarden van uw beleggingsdienst. U kunt deze voorwaarden vinden op [vanlanschotkempen.com/nl-nl/private-banking/tarieven](https://www.vanlanschotkempen.com/nl-nl/private-banking/tarieven).

Hoewel de optiehandel veelal zeer liquide is, kunnen er bij uitzondering situaties ontstaan dat handel in een optieserie lastig en soms zelfs onmogelijk is. Er is dus geen garantie dat er altijd een markt van voldoende omvang zal zijn om het een belegger mogelijk te maken zijn openstaande positie (op een bepaalde prijs) te liquideren.

## 5 Dekkingseisen voor opties

Hier vindt u uitleg over wat de dekkingseisen (marginverplichting) zijn die wij hanteren en de zekerheden die u voor dekking kunt gebruiken. Onze minimumdekkingseisen zijn grotendeels gebaseerd op de eisen vastgesteld door Euronext Amsterdam. Verder leggen wij uit hoe wij handelen als u niet langer voldoet aan de gestelde marginverplichting.

In dit onderdeel worden bij de formules van de dekkingseisen afkortingen gebruikt. Hieronder vindt u de gebruikte afkortingen.

M = Dekkingseis

S = Aandelenkoers

E = Uitoefenprijs

Pm = Middenprijs van optie (het gemiddelde van beste bied- en laatkoers)

### Waarom stellen wij dekkingseisen voor derivaten?

Aan klanten met ongedekte optieposities stellen wij dekkingseisen. Door te voldoen aan deze dekkingseisen verstrekt u enige zekerheid waardoor u in staat bent de mogelijke verplichting uit hoofde van uw ongedekte short positie(s) na te komen. Dit wil niet zeggen dat alle risico's, die kunnen zijn verbonden aan het ongedekt schrijven van opties, door middel van de dekkingseisen kunnen worden opgevangen. U mag ons deze zekerheden geven in de vorm van geld of beleggingen op uw rekening. Voor het gedekt schrijven van collopties en het kopen van opties gelden geen dekkingseisen.

### Hoe stellen wij het dekkingspercentage vast?

Bij de berekening van de dagelijkse dekkingseisen voor u maken wij gebruik van het zogenoemde 'dekkingspercentage'. Dit dekkingspercentage hangt samen met de beweeglijkheid van de onderliggende waarde. Deze dekkingspercentages berekenen wij maandelijks op basis van de Euronext richtlijnen en publiceren wij op onze website. Bijvoorbeeld, in geval van buitenlandse opties op individuele aandelen worden de formules van Euronext gebruikt en een standaard dekkingspercentage van 30%. Voor sommige buitenlandse indices worden lagere percentages gehanteerd. Ook voor Europese aandelen en indices gelden in de regel lagere percentages. Wij kunnen besluiten de dekkingspercentages tussentijds aan te passen. Dit kan bijstorting noodzakelijk maken.

### Wat is de dekkingseis voor geschreven put opties?

Het dekkingpercentage wordt gebruikt om te berekenen hoeveel margin er bij een optie nodig is. Daarvoor gebruiken wij de volgende formule: De actuele middenprijs van de optie plus een dekkingpercentage van de uitkomst van tweemaal de uitoefenprijs minus eenmaal de actuele aandelenkoers van de onderliggende waarde. In formulevorm is dat  $M = P_m + \% (2 \times E - S)$ . De dekkingseis bedraagt nooit minder dan de actuele middenprijs van de optie.

#### Voorbeeld

Een belegger heeft een Put AKZ APR 50 geschreven. Op een bepaald moment is de prijs van de optie € 4,10 bij een aandelenkoers van € 49,40. Als op dat moment voor AKZ een dekkingpercentage geldt van 20, dan wordt de dekkingseis als volgt berekend.  $4,10 + 20\% [(2 \times 50) - 49,40] = € 14,22$  per aandeel. Aangezien de contractgrootte 100 bedraagt, is dit € 1.422 per contract.

### Wat is de dekkingseis voor geschreven callopties?

Van Lanschot Kempen hanteert de stelregel dat ongedekt schrijven van callopties niet is toegestaan. Het ongedekt schrijven van callopties kan leiden tot verliezen die in principe niet gemaximeerd zijn. Dus dekkingseisen zijn hier niet van kracht.

### Verschillen in de dekkingseisen van spreads?

Voor bepaalde combinaties van opties (bijvoorbeeld bij een collar) gelden lagere dekkingseisen dan het totaal van de dekkingseisen voor iedere afzonderlijke positie. Een openingsaankoop in opties resulteert in of vergroot een 'long' positie. Een openingsverkoop (=schrijven) resulteert in of vergroot een 'short' positie. Een sluitingstransactie doet een positie afnemen of teniet gaan. De dekkingseis kan bij bepaalde combinaties zelfs nihil zijn.

Dit wil niet zeggen dat alle risico's die uit het aanhouden van dergelijke combinatie posities voortvloeien beperkt zijn tot deze lagere dekkingseisen bedragen.

Voor de combinaties van zowel calls als puts gelden verschillende dekkingseisen. De dekkingseis wordt standaard bepaald door de uitkomst van de betreffende formule. Wilt u meer weten over de dekkingseisen van een specifieke combinatie dan kunt u contact opnemen met uw beleggings-specialist of met de Orderdesk.

### Welke zekerheden geeft u ons voor het schrijven van putopties?

U mag ons zekerheden geven in de vorm van geld of beleggingen op uw rekening. De meeste beleggingen kunt u gebruiken als dekking. Op [vanlanschotkempens.com/nl-nl/private-banking/voorwaarden](https://www.vanlanschotkempens.com/nl-nl/private-banking/voorwaarden) kunt u lezen wat de voorwaarden zijn van een effectenkrediet. Het geld op uw effectenrekening wordt ook meegenomen in de dekking. Daarnaast kunt u vragen om de saldi op andere rekeningen te gebruiken voor de dekking van marginverplichting. Saldi of beleggingen kunnen niet tegelijkertijd dienen als dekking voor andere kredieten. Een eventuele debetstand op uw effectenrekening nemen wij altijd mee in de dekkingberekening.

### Wat doen wij als er sprake is van onderdekking?

Wij berekenen dagelijks de hoogte van de dekkingseis en de dekkingswaarde van uw beleggingen en het geld op uw effectenrekening. Als de waarde van de dekking te laag is, dan heeft u een dekkingstekort. Wij nemen dan meteen contact met u op om te kijken hoe u het dekkingstekort kan oplossen. Dit kunt u doen door geld bij te storten of posities af te bouwen. Daarnaast kan in voorkomende gevallen een krediet worden verleend. Hebt u op de 5e werkdag nog steeds niet voldoende dekking? De wet verplicht ons dan om op de werkdag relevante optieposities te sluiten.

# 6 Overige risico's van opties

Naast de algemene risico's van beleggen en de reeds in dit hoofdstuk beschreven risico's, zijn er nog een andere risico's bij het beleggen in opties:

## **Risico's toe- of afnemende beweeglijkheid van onderliggende waarde**

De beweeglijkheid van de onderliggende waarde kan wijzigen. Door toename van de beweeglijkheid van een optie neemt de waarde van de optiepremie in absolute zin toe. Door afname van de beweeglijkheid van een optie neemt de waarde van de optiepremie in absolute zin af. Dit kan voordelig of nadelig uitpakken voor de optiehouders naar gelang welke positie is ingenomen.

## **Renterisico**

Een optie gaat gepaard met renterisico. Een hogere markttrente maakt de financiering van opties duurder. Vooral voor langlopende callopties is dit het geval. Een lagere rentestand betekent minder financieringslasten voor een calloptie. Een hogere rentestand betekent meer financieringslasten voor een calloptie.

## **Dividendrisico**

Opties gaan gepaard met dividendrisico. Bij de berekening van optiepreizen worden aannames gedaan over het toekomstige dividend. Veranderingen hierin leidt tot prijsmutaties in de optiepremie. Door dividenduitkeringen gaat de aandelenkoers theoretisch omlaag, dit beïnvloedt de waarde van de opties.

## **Looptijdrisico**

Door het verstrijken van de tijd neemt de waarde van een optie theoretisch gezien af. Dit betekent dat gekochte opties minder waard worden. Voor optieposities die geschreven zijn is het verstrijken van tijd in zijn algemeenheid gunstig.

## **Liquiditeitsrisico**

De market makers van opties streven ernaar om tijdens beursuren bied- en laatprijzen af te geven. In het geval van bijvoorbeeld storingen in het handelssysteem van de betreffende optiebeurzen of andere vormen van overmacht kan het voorkomen dat beleggers niet kunnen handelen in opties. Dat kan een negatieve invloed hebben op het beleggingsresultaat.

# Hedgefonds- Wijzer

U staat op het punt te kiezen voor hedgefondsen in uw portefeuille. Maar wat zijn hedgefondsen en hoe werken deze financiële instrumenten in een portefeuille?

In deze HedgefondsWijzer vindt u algemene informatie over hedgefonds en fund of hedgefonds. Deze Wijzer is uitsluitend bedoeld om u in grote lijnen uit te leggen hoe (fund of) hedgefonds werken. Het is niet bedoeld om een volledige opsomming te geven van alle gevaren en risico's van hedgefondsen. De Wijzer is ook niet bedoeld om u te adviseren in hedgefondsen te gaan beleggen. Wij adviseren u uw aankoop altijd te baseren op de informatie in het prospectus of het Essentiële-informatiedocument. Hierin staan de voorwaarden en risico's van het specifieke hedgefonds. Het is belangrijk dat u begrijpt hoe beleggingen werken en wat de risico's zijn voordat u besluit daarin te beleggen. Als u wil beleggen in hedgefonds, dan dient u de kennis- en ervaringstoets over complexe beleggingsfondsen met goed gevolg te hebben afgerond.

- 1 (Fund of) hedgefonds >
- 2 Positief rendement bij dalende koersen? >
- 3 Hedgefondsen zijn complex >
- 4 Hedgefondsen kennen risico's >

# 1 (Fund of) hedgefonds

Bij traditionele beleggingsfondsen zien we een positief rendement als de waarde van de onderliggende beleggingen stijgt. Een dalende waarde van de onderliggende beleggingen resulteert in een negatief rendement. Hedgefondsen creëren daarentegen de mogelijkheid om ook bij dalende koersen een positief rendement te behalen. Doordat de rendementsbronnen niet eenduidig zijn, is dit een reden om hedgefondsen als complex te bestempelen. Een hedgefonds binnen een portefeuille kan de risico-rendementverhouding van de totale portefeuille verbeteren, waarbij de precieze uitwerking afhankelijk is van het actuele risiconiveau van de portefeuille waar de hedgefondsen in worden opgenomen.

Bij een offensieve portefeuille houdt u de kans op een aantrekkelijk rendement, terwijl het risico van een negatief rendement (deels) wordt beperkt. Indien u een defensieve portefeuille hebt, dan zorgen hedgefondsen er in beginsel voor dat u het risico op een negatief rendement laag houdt, terwijl het winstpotentieel van de beleggingsportefeuille toeneemt.

Een fund of hedgefonds is een beleggingsfonds dat investeert in een aantal verschillende hedgefondsen. Door deze brede spreiding is het risico van een fund of hedgefund meestal lager dan wanneer u belegt in één enkel hedgefonds.

## 2 Positief rendement bij dalende koersen?

In financieel-economische zin betekent 'hedging' het afdekken of verminderen van financiële risico's. Hedgefondsen zijn beleggingsfondsen die streven naar een beperking van marktrisico's. Zij onderscheiden zich daarmee van de gewone beleggingsfondsen, die door hun manier van werken doorgaans veel gevoeliger zijn voor marktschommelingen. Dat verschil in strategie wordt ook

duidelijk wanneer gekeken wordt naar de doelstellingen van beide typen fondsen. Hedgefondsen staan in de regel te boek als 'absolute presteerders' en streven naar een zo hoog mogelijk, absoluut rendement. 'Gewone' beleggingsfondsen daarentegen zijn over het algemeen 'relatieve presteerders' en proberen een zo goed mogelijk resultaat te behalen ten opzichte van de relevante marktindex (de benchmark).

Wanneer de benchmark bijvoorbeeld een verlies van -10% laat zien en een beleggingsfonds van -8%, dan heeft dat fonds volgens haar eigen doelstellingen goed gepresteerd. Voor een hedgefonds geldt zo'n resultaat in de regel als slecht. Een hedgefonds zal proberen onder alle marktomstandigheden een positief rendement te behalen en proberen een negatief rendement te voorkomen. Uiteraard lukt dit niet altijd en zijn de rendementen afhankelijk van verschillende factoren, die hieronder staan beschreven. Hedgefondsen beleggen op verschillende markten, zoals aandelen-, obligatie-, valuta- en grondstoffenmarkten. Daarbij wordt gebruikgemaakt van vaak complexe strategieën om positief rendement te behalen. Er zijn diverse hedgefondsstrategieën waarmee een positief rendement kan worden behaald, zoals bijvoorbeeld de long/short strategie. Daar waar traditionele beleggingsfondsen hun positieve rendement in de regel behalen door 'long' posities<sup>3</sup> in te nemen, kunnen hedgefondsen bijvoorbeeld ook positief rendement behalen door 'short' posities<sup>4</sup> in te nemen. Hedgefondsen kunnen long of short gaan in zowel aandelen, obligaties en valuta als bijvoorbeeld in grondstoffen.

3 Een 'long' positie innemen wil zeggen, dat men een belegging koopt in de hoop de belegging later tegen een hogere koers te kunnen verkopen.

4 Een 'short' positie innemen wil zeggen, dat men een belegging nu verkoopt (zonder de belegging te bezitten) en hoopt deze later tegen een lagere koers in te kopen om alsnog aan de kopende partij te leveren.

## 3 Hedgefondsen zijn complex

Het succes van een hedgefonds is vervolgens sterk afhankelijk van:

- de specifieke markt(en) waarop de beheerder actief is,
- de strategie(ën) die de beheerder hanteert en
- de mate waarin de beheerder in staat is om op het juiste moment en in de juiste beleggingen long (ondergewaardeerde beleggingen) of short (overgewaardeerde beleggingen) te gaan.

Het is belangrijk dat u zich realiseert dat, als aandelenmarkten bijvoorbeeld een stijging laten zien, dit niet per definitie betekent dat u daar (in dezelfde mate) van mee profiteert.

Het ligt eraan of de hedgefondsbeheerder ook de juiste visie had om long te gaan in aandelen. Is dat niet het geval, dan kan het zijn dat u minder positief rendement behaalt of zelfs negatief rendement. Omgekeerd geldt natuurlijk ook dat hedgefondsen juist zullen proberen ervoor te zorgen dat u bijvoorbeeld in dalende aandelenmarkten hier minder hard of zelfs niet door wordt geraakt.

Vanzelfsprekend is niet elke hedgefondsbeheerder in staat om altijd positieve rendementen te behalen. U loopt bij de belegging in één enkel hedgefonds het risico een groot deel van uw inleg te verliezen. Fund of hedgefonds beleggen hun kapitaal in een aantal verschillende hedgefondsen, waardoor het rendement van het fonds niet afhankelijk is van de kwaliteiten van één enkele beheerder. Fund of hedgefonds zijn doorgaans breed gespreid over verschillende strategieën, regio's en markten, waardoor een grote mate van diversificatie en dus risicospreiding wordt bereikt.

Wat u zich als (potentiële) belegger in hedgefondsen dient te realiseren, is dat hedgefondsen complexe beleggingen zijn. Beheerders moeten in staat zijn om continu winstgevende strategieën te onderhouden of te ontwikkelen. Zij worden doorgaans goed beloond voor hun vaak uitzonderlijke expertise. De vindingrijkheid van de beheerders kent in principe geen grenzen.

De waarde van traditionele aandelen wordt grotendeels beïnvloed door de winstgevendheid van het betreffende bedrijf waarin een aandeel is gekocht. De waarde van hedgefondsen daarentegen wordt beïnvloed door het succesvol implementeren van vaak complexe beleggingsstrategieën. We noemden eerder al de long/short strategie. Hieronder noemen we enkele andere bekende strategieën.

- 'Merger arbitrage strategie'. De beheerder zal long gaan in aandelen van een bedrijf dat kans loopt overgenomen te worden en short gaan in de aandelen van de overnemende partij, omdat de traditionele beleggingsleer stelt dat de koersen van overnameprooiën over het algemeen stijgen gedurende een biedingstraject, terwijl de koersen van overnemende partijen dan vaak dalen.
- 'Event driven strategy'. De beheerder baseert zijn beleggingskeuze op ontwikkelingen die zich in de markt kunnen voordoen, ontwikkelingen waarvan de beheerder inschat dat die het rendement van de gekozen beleggingen positief zullen beïnvloeden. Gedacht kan worden aan grote kapitaalsuitbreidingen, ingrijpende reorganisaties of negatieve publiciteit, alles rondom een specifieke onderneming of in een bepaalde bedrijfstak.
- 'Convertible arbitrage strategy'. De beheerder probeert te profiteren van waarderingsverschillen tussen de koers van een converteerbaar financieel instrument en het bijhorende financiële instrument. Binnen de meest klassieke vorm van convertible arbitrage wordt een long positie in een converteerbare obligatie gecombineerd met een short positie in het onderliggende aandeel.

# 4 Hedgefondsen kennen risico's

Hedgefondsen streven vaak naar het beperken van het neerwaarts koersrisico mét behoud van de kans op een aantrekkelijk rendement. Hedgefondsen kennen in beginsel een lage correlatie met de bewegingen van de traditionele kapitaalmarkten, ervan uitgaande dat de strategische visie van de beheerder daadwerkelijk uitkomt.

Daardoor is het door het opnemen van hedgefondsen mogelijk om de risico-rendementverhouding in uw portefeuille te verbeteren.

Overzicht van een aantal belangrijke risico's

- De onderliggende hedgefondsen hanteren complexe beleggingsstrategieën, die veelal gepaard gaan met het innemen van langetermijnposities om winsten te kunnen behalen. Hierdoor is het voor u als belegger vaak niet mogelijk snel uw belegging te verkopen (liquiditeitsrisico). Vaak dient u ruim van te voren aan te geven dat u wilt verkopen en duurt het doorgaans weken, zo niet maanden, voordat u uw verkoopopbrengst ontvangt.
- Veel (fund of) hedgefondsen behouden zich het recht voor om verkooporders te beperken of voor onbepaalde tijd uit te stellen, bijvoorbeeld wanneer het fonds in een korte tijd een grote hoeveelheid verkooporders ontvangt.
- Valutarisico speelt een rol, aangezien de onderliggende hedgefondsen actief zijn op diverse markten, waarbij de beleggingen genoteerd (kunnen) zijn in verschillende valuta's. Als uw belegging in een andere valuta dan de euro is genoteerd en de koers van die andere valuta daalt in vergelijking met de euro, dan heeft dit een negatieve invloed op de waarde van uw belegging. Als uw belegging in een andere valuta dan de euro is genoteerd en de koers van die andere valuta stijgt in vergelijking met de euro, dan heeft dit een positieve invloed op de waarde van uw belegging in die andere valuta.
- Hedgefondsen (en daarmee indirect ook fund of hedgefondsen) maken gebruik van geleend geld om nog meer rendement te behalen. Als een hedgefonds een slecht rendement laat zien, dan kan het feit dat er belegd wordt met geleend geld een versterkend negatief effect hebben op dit rendement. Als een hedgefonds een goed rendement laat zien, dan kan

het feit dat er belegd wordt met geleend geld een versterkend positief effect hebben op dit rendement.

- Een hedgefonds is vaak een verzameling van beleggingen in meerdere onderliggende hedgefondsen (het fund-of-funds principe). Het doel is om de juiste managers te selecteren met de juiste beleggingsstrategie. Hiervoor zijn vaak zeer ruime bevoegdheden/mandaten afgesproken. Bij de juiste selectie van managers en strategieën kan het fonds een bovengemiddeld rendement laten zien. Bij negatieve ontwikkeling is dat beeld vice versa. Wat het daadwerkelijke beleggingsbeleid is geweest en het herleiden van de gerealiseerde rendementen is zeer lastig te doorgronden. Er wordt veel geswicht binnen strategieën, regio's en beleggingsproducten. Het kan voorkomen dat de belegger geheel andere verwachtingen heeft over het beleggingsbeleid dan er daadwerkelijk is gevoerd. Overigens verschilt de mate van transparantie per fonds.

## Overzicht van enkele belangrijke kenmerken

1. (Fund of) hedgefondsen publiceren veelal slechts éénmaal per maand de intrinsieke waarde van het fonds. De waarde die dan bepaald wordt, heeft doorgaans betrekking op een peildatum die een (flink) aantal weken in het verleden kan liggen. Daardoor kan de waarde ten tijde van publicatie dus gedateerde informatie laten zien.
2. Fund of hedgefondsen bieden vaak geen volledig inzicht in al hun onderliggende beleggingen ('intransparency') en het is voor de belegger daardoor onduidelijk waar de rendementen precies worden behaald.
3. (Fund of) hedgefondsen zijn vaak aparte juridische entiteiten, waarbij de kredietwaardigheid van de beheerder niets hoeft te zeggen over de kredietwaardigheid van het (fund of) hedgefund zelf.

Voordat u gaat beleggen in een hedgefonds, moet u zich op de hoogte stellen van de condities en voorwaarden zoals vermeld in het prospectus en, indien beschikbaar, de Eid. Soms maken wij, in afwijking van het prospectus, specifieke afspraken met hedgefondsen over de aankoopprocedure. Deze afspraken zetten wij op een handelskaart. Die kunt u opvragen bij uw beleggingsspecialist. Er gelden meestal specifieke voorwaarden bij aankoop van participaties in een hedgefonds waarin niet dagelijks gehandeld wordt.

Wilt u beleggen in zo'n hedgefonds? Dan schrijft u in op het aantal participaties dat u wenst tegen de laatste handelskoers met eventueel een opslag. U ontvangt hiervan een nota. Op dat moment schrijven wij het bedrag ter grootte van het aantal participaties waarvoor u hebt ingeschreven maal de meest recente koers van uw effectenrekening af. Op de nota ziet u hoeveel inschrijfrechten u hebt gekregen. Deze nota is het bewijs dat u wel al betaald hebt, maar dat u de participaties nog niet in uw bezit hebt. De definitieve koers is bekend bij benadering 15 handelsdagen na maandultimo. Op dat moment worden de inschrijfrechten omgewisseld naar participaties door een storno van de inschrijfrechten en een aankoop van de participaties. De storno van de inschrijfrechten vindt plaats tegen de koers waartegen u eerder de inschrijfrechten hebt aangekocht. Tegelijkertijd koopt u de participaties aan tegen de definitieve koers per maandultimo. U ontvangt hiervan een stornonota en een aankoopnota. Als valutadatum (de datum van af- en bijschrijving op uw effectenrekening) voor de aankoop van de participaties geldt de eerste handelsdag na maandultimo.



# Private- debtWijzer

Mogelijk bent u geïnteresseerd in beleggen in private debt. Maar wat is private debt en hoe werkt dit in een portefeuille? Beleggen in private debt is alleen mogelijk als u een Beleggingsadvies-klant bent.

Deze Private-debtWijzer is uitsluitend bedoeld om u in grote lijnen uit te leggen wat private debt is, welke beleggingen we binnen dit thema onderscheiden en hoe ze werken. Het is niet bedoeld om een volledige opsomming te geven van alle gevaren en risico's van beleggen in private debt. De Wijzer is ook niet bedoeld als advies voor een bepaalde private-debtbelegging. Uw beleggingsspecialist kan u ondersteunen als u een dergelijke belegging wilt aangaan en u voorzien van de benodigde documentatie. Het is belangrijk dat u begrijpt hoe beleggingen werken en wat de risico's zijn voordat u besluit daarin te beleggen. Wij adviseren u uw aankoop altijd te baseren op de informatie in het prospectus of het Essentiële-informatiedocument. Als u wil beleggen in Private debt, dan dient u de kennis- en ervaringstoets over complexe beleggingsfondsen met goed gevolg te hebben afgerond.

- 1 Private debt: het financieren van niet-beursgenoteerde bedrijven >
- 2 Verschillende soorten onderhandse leningen >
- 3 Hoe kunt u beleggen in private debt? >
- 4 Het beleggingsproces bestaat uit twee fasen >
- 5 Periodieke waardebeoordeling >
- 6 Private debt niet voor iedereen geschikt >

# 1 Private debt: het financieren van niet-beursgenoteerde bedrijven

Private debt is beleggen in het (vreemd) vermogen van niet-beursgenoteerde bedrijven. Het is een risicodragende belegging met een relatief hoog rendementspotentieel en risicoprofiel. Net als beleggen in beursgenoteerde aandelen of obligaties is private debt afhankelijk van het economisch tij. Wel is private debt doorgaans minder gevoelig voor het beursklimaat. Het is niet zozeer vraag en aanbod wat de waardeontwikkeling bepaalt, maar vooral de kans op couponbetaling en aflossing. De koersontwikkeling wijkt daardoor af van beursgenoteerde obligaties wat bij kan dragen aan een stabielere waardeontwikkeling van uw portefeuille.

Van de meeste bedrijven in de wereld kunt u geen obligaties of aandelen op de beurs kopen, slechts een heel klein deel is beursgenoteerd. Private debt geeft u wel de mogelijkheid om te beleggen in deze categorie bedrijven. Kenmerkend voor private debt is dat de partijen die erin gespecialiseerd zijn, zoals banken en fondsbeheerders, maatwerk verlenen als ze geld verschaffen aan bedrijven. De leningen hebben voorwaarden die zijn afgestemd op het bedrijf en de kapitaalstructuur. Deze voorwaarden dragen eraan bij om grip te houden op de bedrijven en invloed uit te oefenen op momenten wanneer bedrijven in de problemen komen. Dit alles om de kans op terugbetaling van de lening zo groot mogelijk te houden.

# 2 Verschillende soorten onderhandse leningen

Binnen private debt onderscheiden we de categorieën venture debt, direct lending en mezzanine.

## Venture debt

Venture debt is het verstrekken van risicovolle leningen aan startende of jonge bedrijven die nog geen of nauwelijks toegang hebben tot financiering vanuit traditionele bronnen, zoals banken of de aandelenbeurs. Op de balansen van deze bedrijven staat dan ook vaak relatief weinig schuld.

## Direct lending

Bij direct lending financieren investeerders volwassen niet-beursgenoteerde bedrijven. Deze bedrijven gebruiken deze financiering bijvoorbeeld voor verdere groei en investeringsuitgaven of overnames. In Amerika wordt het grootste deel van de kredietverlening aan bedrijven buiten de bancaire sector om verstrekt. In Europa wordt de kredietverlening aan bedrijven grotendeels verzorgd door banken, maar dit belang is wel aan het afnemen.

## Mezzanine

Mezzaninekapitaal is vreemd vermogen met een achtergesteld karakter ten opzichte van normale leningen. Dit betekent dat bij een faillissement de verschaffers van normale leningen eerder hun geld terugkrijgen dan de verschaffers van Mezzaninekapitaal. Mezzanine past het meest bij bedrijven met een stabiele, positieve kasstroom, omdat er een hoge rentevergoeding op zit. Dit geeft verschaffers van Mezzanine een directe, stabiele inkomstestroom. Meestal is er ook sprake van een aandelencomponent in de vorm van bijvoorbeeld opties. Zo wordt een vaste inkomstestroom gecombineerd met opwaarts aandelenpotentieel.

# 3 Hoe kunt u beleggen in private debt?

Private debt is voornamelijk voorbehouden aan institutionele partijen en is (nog) maar zeer beperkt toegankelijk voor (vermogende) particulieren. Het rechtstreeks aan- en verkopen van individuele obligaties, zoals bij beursgenoteerde bedrijven is veelal niet mogelijk. Als u gespreid wilt beleggen in private debt kunt u eigenlijk alleen gebruikmaken van de expertise van gespecialiseerde private debtinvesteerders.

Hieronder lichten wij die zaken toe die u tegen gaat komen wanneer u belegt in private debt.

### **Het kanaal: beleggen via een specialist**

Als particulier belegger hebt u meestal een specialist nodig om toegang te krijgen tot de markt voor private debt. Deze specialisten zijn veelal private debtfondsen, welke doorgaans niet doorlopend verhandelbaar zijn (zoals bij de meeste obligatiefondsen wel het geval is). Meestal is er sprake van een emissie van het fonds gevolgd door een vaste looptijd. Gebruikelijk is dat deze looptijd zes tot acht jaar is.

### **Gecommitteerd bedrag en capital calls**

Indien u participeert in een private-debtfonds legt u zich veelal vooraf vast voor een bepaald bedrag (het commitment). Dit bedrag zal niet direct geïnvesteerd worden, maar wordt in fases opgevraagd (capital calls) wanneer er een nieuwe lening aan een onderneming wordt verstrekt. Het kan enkele jaren duren voordat het volledige commitment is opgevraagd.

### **Vervroegd uitstappen niet altijd mogelijk**

Vervroegd uitstappen is vaak niet mogelijk of tegen hoge kosten. De fondsbeheerder kan de investeringen van het fonds namelijk niet eenvoudig liquide maken. Ook zijn er bijna geen mogelijkheden om uw verplichting aan een derde te verkopen. Het is dus een belegging voor de langere termijn.

## **4 Het beleggingsproces bestaat uit twee fasen**

Het beleggingsproces bestaat uit twee fasen: de investeringsfase en de aflossingsfase.

### **1. De investeringsfase**

In de investeringsfase wordt de portefeuille opgebouwd met nieuwe leningen. Het rentetarief op deze leningen is variabel en fluctueert mee met het algemene renteniveau met daar bovenop een stevige opslag van 4% tot 10% per jaar of zelfs meer. De leningen hebben een looptijd van veelal vier tot zes jaar. Omdat deze leningen periodiek rente betalen, ontvangt een belegger al snel een inkomen uit zijn investering.

### **2. De aflossingsfase**

Aan het eind van de looptijd van de lening lossen de bedrijven de leningen af. Dit heet de aflossingsfase. In deze laatste paar jaar van het private debtfonds wordt het geïnvesteerde kapitaal, zodra het beschikbaar komt, uitgekeerd aan de investeerders. Soms is dit ook al eerder als een bedrijf besluit een lening vervroegd af te lossen.

## **5 Periodieke waardebeoordeling**

De waardebeoordeling van de leningen in een private debtfonds vindt doorgaans ieder kwartaal plaats. Het is niet eenvoudig een waarde toe te kennen aan leningen waar geen handel in is. Ook hebben onderhandse leningen vaak geen officiële rating (kredietstatus). De kredietwaardigheid van de lening wordt door het private-debtfonds zelf vastgesteld. Hiervoor worden modellen gebruikt die vergelijkbare methodieken hanteren als erkende ratingbureaus zoals S&P en Moody's.

Net als bij beursgenoteerde bedrijfsobligaties is ook private debt blootgesteld aan marktrisico. De belangrijkste rol speelt het kredietrisico. Oftewel de kans dat het bedrijf in de problemen raakt en de lening en rente niet kan (terug) betalen.

Als dit risico toeneemt dan heeft dit een negatief effect op de koers en vice versa. Het risico van een stijgende marktrente is veelal beperkt, omdat de rente die een bedrijf moet betalen veelal variabel is met een vaste opslag en dus meebeweegt met het algemene renteniveau.

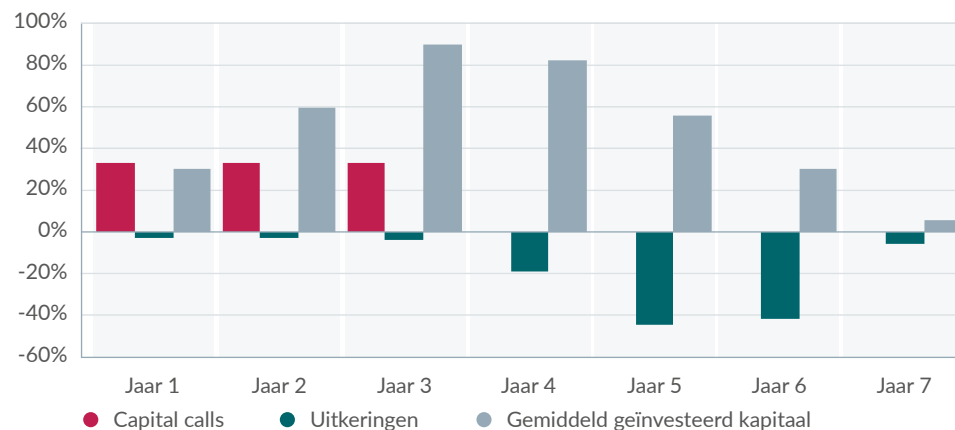
## 6 Private debt niet voor iedereen geschikt

Met een belegging in private debt maakt u kans op een relatief hoog rendement, maar loopt u ook een groot risico. U kunt een (aanzienlijk) deel van uw inleg verliezen. Ook moet u er rekening mee houden dat u gedurende de looptijd van het fonds niet kunt uitstappen. Daarnaast zijn aan een belegging in private debt relatief hoge kosten verbonden. Zowel de selectie en monitoring van bedrijven als het maatwerk bij het opstellen van de leningvoorwaarden is zeer arbeidsintensief. Bovendien blijft de beheerder van een private debt-fonds actief betrokken bij zijn portefeuillebedrijven. Hiervoor vraagt hij een hoge vaste vergoeding (managementfee van circa 1% tot 2%) en doorgaans een extra vergoeding als de resultaten goed zijn (performancefee). Al deze aspecten zijn een duidelijk nadeel ten opzichte van beleggen in beursgenoteerde obligaties. Daartegenover staat dat een gespecialiseerde beheerder u toegang biedt tot anders niet-bereikbare bedrijven geselecteerd door een expert met een hoger verwacht rendement.

Als u een private debt-belegging koopt met eigen middelen, is er geen sprake van een hefboomwerking. Let wel, een private debtfonds kan soms met geleend geld beleggen. In dat geval is er binnen het fonds wel sprake van een hefboomwerking. Ook loopt u het risico dat uw gehele belegging verloren gaat. Beleggen in private debt is alleen mogelijk indien u een beleggingsadvies klant bent. Een belegging in private debt kan een goede aanvulling zijn op uw beleggingsportefeuille. Vooraf dient u zich goed te realiseren wat de kenmerken en risico's zijn van dit soort beleggingen. Beleggingen in private debt kennen een hoger kredietrisico dan normale (niet-complexe) beursgenoteerde

obligaties, waardoor u het risico loopt om een lager dan verwacht of zelfs geen couponbetaling te ontvangen en uw investering voor een (groot) deel kwijt te raken. Daarom dient u zich goed te realiseren op welke wijze deze financiële instrumenten rendement proberen te genereren en wat de bijbehorende risico's zijn.

Private debt: verwachte kasstromen voor de investeerders (fictief voorbeeld)



Bron: Kempen Capital Management, augustus 2017

Indien u besluit te beleggen in private debt, dient u deze belegging altijd te baseren op het prospectus en, indien beschikbaar, het Essentiële-informatie-document van het betreffende fonds. Uiteraard kunt u ook bij uw beleggings-specialist terecht voor aanvullende informatie. Tevens kan hij of zij u helpen te bepalen of zo'n belegging voor u geschikt en passend is.

# Private- equityWijzer

Mogelijk bent u geïnteresseerd in beleggen in private equity. Maar wat is private equity en hoe past dit in een portefeuille? Beleggen in private equity is alleen mogelijk als u een Beleggingsadvies-klant bent.

Deze Private-equityWijzer is uitsluitend bedoeld om u in grote lijnen uit te leggen wat private equity is, welke beleggingen we binnen dit thema onderscheiden en hoe ze werken. Het is niet bedoeld om een volledige opsomming te geven van alle gevaren en risico's van beleggen in private equity. De Wijzer is ook niet bedoeld als advies voor een bepaalde private-equitybelegging. Uw beleggingsspecialist kan u ondersteunen als u een dergelijke belegging wilt aangaan en u voorzien van de benodigde documentatie. Het is belangrijk dat u begrijpt hoe beleggingen werken en wat de risico's zijn voordat u besluit daarin te beleggen. Wij adviseren u uw aankoop altijd te baseren op de informatie in het prospectus en/of het Essentiële-informatiedocument. Als u wil beleggen in private equity, dan dient u de kennis- en ervaringstoets over complexe beleggingsfondsen met goed gevolg te hebben afgerond.

- 1 Beleggen in private equity >
- 2 Start-ups of volwassen bedrijven >
- 3 Verschillende manieren van beleggen in private equity >
- 4 Private equity niet voor iedereen geschikt >

# 1 Beleggen in private equity

Private equity is beleggen in het (eigen) vermogen van niet-beursgenoteerde ondernemingen. Het is een risicodragende belegging met een hoog rendementspotentieel. Net als beleggen in beursgenoteerde aandelen is private equity afhankelijk van het economisch tij. Wel is private equity doorgaans minder gevoelig voor het beursklimaat. Dit kan bijdragen aan een stabielere waardeontwikkeling van uw portefeuille. Door te beleggen in niet-beursgenoteerde aandelen is er minder transparantie en liquiditeit. Vanuit deze perspectieven is private equity als 'complex' te beschouwen.

Van de meeste ondernemingen kunt u geen aandelen op de beurs kopen. Private equity geeft u wel de mogelijkheid om te beleggen in deze categorie ondernemingen. Kenmerkend voor private equity is dat de partijen die erin gespecialiseerd zijn niet alleen geld verschaffen aan ondernemingen, maar ook actief betrokken zijn bij de strategie van de ondernemingen en de uitvoering daarvan. Bovendien hebben ze hun belangen zoveel mogelijk gelijkgeschakeld aan die van de beleggers door zelf mee te participeren. Met hun kennis, ervaring en netwerk voegen ze echte waarde toe. Deze private equitypartijen streven daarbij naar een hoog absoluut rendement en zetten de resultaten niet af tegen een aandelenindex.

# 2 Start-ups of volwassen bedrijven

Binnen private equity onderscheiden we de categorieën venture, buyout en mezzanine. Daarnaast kan worden belegd in private real assets, waarvan de belangrijkste kenmerken overeenkomen met die van private equity. Venture is investeren in startende of jonge ondernemingen die nog geen of nauwelijks toegang hebben tot financiering vanuit traditionele bronnen zoals banken of de aandelenbeurs. Op de balansen van deze bedrijven staat dan ook weinig tot geen schuld. Voorbeelden van succesvolle ondernemingen die in de beginjaren met venturekapitaal zijn gefinancierd, zijn Google, Microsoft en Genentech.

Bij buyout nemen investeerders meerderheidsbelangen in volwassen, maar vaak ondergewaardeerde bedrijven. Deze bedrijven worden veelal niet alleen met private equity maar ook met leningen gefinancierd. De investeerders zijn in staat ondernemingen te versterken. Onder meer ondersteunen ze de managementteams bij het verbeteren van de bedrijfsprestaties.

Mezzaninekapitaal is vreemd vermogen met een achtergesteld karakter ten opzichte van normale leningen. Dit betekent dat bij een faillissement de verschaffers van normale leningen eerder hun geld terugkrijgen dan de verschaffers van Mezzaninekapitaal.

Mezzanine past het meest bij bedrijven met een stabiele, positieve kasstroom, omdat er een hoge rentevergoeding op zit. Dit geeft verschaffers van Mezzanine een directe, stabiele inkomstenstroom. Meestal is er ook sprake van een aandelencomponent in de vorm van bijvoorbeeld opties. Zo wordt een vaste inkomstenstroom gecombineerd met opwaarts aandelenpotentieel. Mezzaninefinancierders hebben minder recht om actief betrokken te zijn bij het bedrijfsmanagement.

Real assets is een verzamelnaam voor de private financiering van fysieke objecten, zoals een tolweg, glasvezelnetwerk, windmolenpark, land- en bosbouwgebieden, etc. Dergelijke objecten kennen vaak een opstartfase waarin het object gebouwd wordt met een aanvankelijk grote investering die zich naar verwachting na enkele jaren vertaalt in een stabiele positieve inkomstenstroom. De financiers van dergelijke objecten hebben vaak minder betrokkenheid bij hun investeringen, dit wordt aan de projectontwikkelaars gelaten. Met name infrastructurele projecten zijn regelmatig co-investeringen met een lokale overheid.

### 3 Verschillende manieren van beleggen in private equity

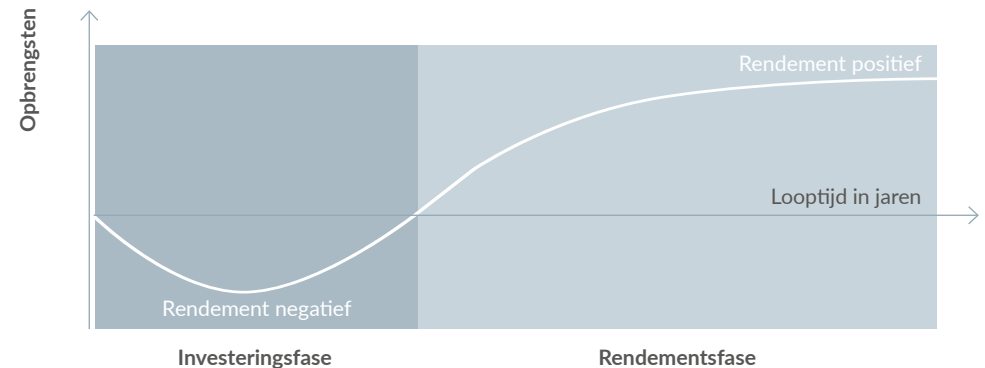
Als u wilt beleggen in private equity kunt u gebruikmaken van de expertise van gespecialiseerde private equityinvesteerders. Zo kunt u beleggen in een private equityfonds, in een private equity fund-of-funds of in een aan de beurs genoteerde investeringsmaatschappij. Iedere vorm heeft zo zijn voor- en nadelen. Bovenal is een goede selectie van groot belang.

#### Fonds

Een private-equityfonds is doorgaans niet doorlopend (zoals bij de meeste aandelenfondsen), maar heeft een vaste looptijd. Meestal is dit tien jaar. Indien u participeert in een private equityfonds legt u zich vooraf vast voor een bepaald bedrag (het commitment). Dit bedrag zal niet direct geïnvesteerd worden, maar wordt in fases opgevraagd (capital calls) wanneer er een nieuwe investering in een bedrijf wordt gedaan en als vergoeding voor kosten. Het kan jaren duren voordat het volledige commitment is opgevraagd. Vervroegd uitstappen is in het begin niet of slechts tegen hoge kosten mogelijk. De fondsbeheerder kan de investeringen van het fonds namelijk niet eenvoudig liquide maken. Ook zijn er bijna geen mogelijkheden om uw verplichting aan een derde te verkopen. Het is dus een langetermijnbelegging.

Het beleggingsproces bestaat uit twee fasen: de investeringsfase en de rendementsfase. In de investeringsfase wordt de portefeuille opgebouwd met nieuwe investeringen (meestal tien tot vijftien). In de fase daarna, de rendementsfase, kunnen alleen vervolginvesteringen in de bedrijven in de portefeuille worden gedaan. Daarnaast vinden in deze fase vooral desinvesteringen (verkopen) plaats. Maar verkopen kunnen ook al in de investeringsfase plaatsvinden. Als de fondsbeheerder de bedrijven verkoopt, keert hij de daarmee behaalde nettoresultaten in principe direct uit aan de beleggers.

Investering in en rendement van private equity gedurende de looptijd (j-curve-effect)\*



\* Figuur geeft een algemeen beeld en is niet representatief voor het toekomstige rendement van elk private equityfonds

De waardebeoordeling van de portefeuillebedrijven in het fonds vindt doorgaans een- of tweemaal per jaar plaats. Het is niet eenvoudig om een waarde toe te kennen aan aandelen waar geen handel in is. De Europese Venture Capital Association heeft hier richtlijnen voor opgesteld. Fondsen die deze richtlijnen volgen, waarderen hun portefeuillebedrijven veelal conservatief. Op- of afwaardering zal uitsluitend plaatsvinden als hiervoor aanleiding is, zoals bij een beursgang, herfinancieringsronde of overnamebod.

#### Fund-of-funds

Er zijn ook partijen die verschillende private-equityfondsen selecteren en combineren tot één fund-of-funds. Voor deze dienst vraagt zo'n partij een extra overkoepelende vergoeding. Het combineren van fondsen leidt tot meer spreiding van risico, zeker als dit over verschillende landen, sectoren en startjaren gebeurt. Te veel spreiding kan echter leiden tot een minder aantrekkelijk rendement. Soms heeft een fund-of-funds een beursnotering en kan dan – in relatief kleine bedragen – dagelijks worden verhandeld. De koers kan echter, als gevolg van vraag en aanbod, aanzienlijk onder of boven de onderliggende waarde handelen. Een beursgenoteerd fund-of-funds vraagt in één keer het hele commitment op. De beheerder belegt de gelden door de tijd in de onderliggende fondsen. Het verschilt per fund-of-funds hoe snel de gelden volledig belegd zijn en hoe het (nog) niet belegde geld rendeert.

### Mix van 'private market investments'

Door de grote populariteit en vraag naar niet-beursgenoteerde beleggingen neemt het aanbod aan beleggingsoplossingen bij fondsenhuizen toe. Een nieuwe loot aan de stam zijn de eventuele 'mixoplossingen' of ook wel 'pools' genoemd. Bij een dergelijke pool worden hoofdzakelijke niet-beursgenoteerde beleggingscategorieën als private equity, private debt, real assets en niet genoteerd vastgoed gecombineerd. Ook kan er een combinatie worden gemaakt met beursgenoteerde aandelen of obligaties om meer liquiditeit te kunnen bieden. Het onderliggende beleggingsbeleid kan voorzien dat er in onderliggende beleggingsfondsen wordt belegd of er rechtstreeks wordt deelgenomen in een individuele belegging (bijvoorbeeld in een windmolenpark). Net als bij de eerder besproken 'fund-of funds' leidt het combineren van meerdere fondsen en meerdere beleggingscategorieën tot spreiding van het risico of geeft uitzicht op een mogelijk stabielere rendement.

Ten aanzien van het beleggingsbeleid kunnen aanvullende randvoorwaarden zijn gesteld. Een voorbeeld daarvan is het Kempen Alternative Markets Fund – Global Impact Pool. Naast het doel van financieel rendement is er een maatschappelijke rendementsdoelstelling geformuleerd. Geselecteerde aandachtspunten hierbij zijn; welzijn en goede gezondheid, toegang tot schoon water en sanitair, fatsoenlijk werk(omstandigheden) met economische groei, verantwoord produceren en consumeren en duurzame energie.

### Beursgenoteerde investeringsmaatschappij

Verder zijn er beursgenoteerde private-equityhuizen zoals KKR en Blackstone. Deze bieden meer liquiditeit dan een private-equityfonds, maar beleggen lang niet altijd puur in private equity. Andere activiteiten kunnen bijvoorbeeld overnameadviesing zijn of het verschaffen van vreemd vermogen. Daarnaast zijn de waarderingen van deze investeringsmaatschappijen – net als bij gewone aandelen – onderhevig aan het beursklimaat. De belegging kan daardoor meer weg hebben van een aandeel dan van private equity.

## 4 Private equity niet voor iedereen geschikt

Met een belegging in private equity maakt u kans op een hoog rendement, maar loopt u ook een groot risico. U kunt uw hele inleg verliezen. Ook moet u er rekening mee houden dat u gedurende de looptijd van het fonds niet kunt uitstappen. De markt is moeilijk toegankelijk en de informatie over deze veelal kleinere bedrijven is schaars. Daarnaast zijn aan een belegging in private equity hoge kosten verbonden. De selectie van bedrijven is zeer arbeidsintensief.

Bovendien blijft de beheerder van een private equityfonds zeer actief betrokken bij zijn portefeuillebedrijven. Hiervoor vraagt hij een hoge vaste vergoeding (managementfee) en doorgaans een extra vergoeding als de resultaten goed zijn (performancefee of carried interest). Daarbij gaat een deel van de kosten voor de baat uit. Al deze aspecten zijn een duidelijk nadeel ten opzichte van beleggen in beursgenoteerde aandelen. Daartegenover staat dat een gespecialiseerde beheerder u toegang biedt tot anders niet bereikbare bedrijven geselecteerd door een expert. Als u een private equity-belegging koopt met eigen middelen, is er geen sprake van een hefboomwerking. Let wel, een private equityfonds kan soms met geleend geld beleggen. In dat geval is er binnen het fonds wel sprake van een hefboomwerking.

Beleggen in private equity is alleen mogelijk indien u een Beleggingsadviesklant bent. Een belegging in private equity kan een goede aanvulling zijn op de samenstelling van uw beleggingsportefeuille, vanwege de voordelen van het spreiden van risico's. Vooraf dient u zich goed te realiseren wat de kenmerken en risico's zijn van dit soort beleggingen. Beleggingen in private equity kennen geen gegarandeerde teruggave van uw inleg, waardoor u het risico loopt uw investering deels of zelfs geheel kwijt te raken.



Daarom dient u zich goed te realiseren op welke wijze deze financiële instrumenten winsten proberen te genereren en wat de bijbehorende risico's

Indien u besluit om te gaan beleggen in private equity, dient u deze belegging altijd te baseren op de informatie in het prospectus en/of het Essentiële-informatiedocument van het betreffende fonds. Uiteraard kunt u ook bij uw beleggingsspecialist terecht voor aanvullende informatie. Tevens kan hij of zij u helpen te bepalen of zo'n belegging voor u geschikt en passend is.

# Grondstoffen- Wijzer

U overweegt een belegging in grondstoffen in uw portefeuille. Maar wat zijn grondstoffen en hoe passen deze in een portefeuille?

Deze GrondstoffenWijzer is uitsluitend bedoeld om u in grote lijnen uit te leggen wat de rol en werking zijn van grondstoffen in een beleggingsportefeuille. Deze Wijzer is niet bedoeld om een volledige opsomming te geven van alle gevaren en risico's van beleggen in grondstoffen. De Wijzer is ook niet bedoeld om u te adviseren om in grondstoffen te gaan beleggen. Wij adviseren u uw aankoop altijd te baseren op de informatie in het prospectus en het Essentiële-informatiedocument. Hierin staan de voorwaarden en risico's van specifieke beleggingsinstrumenten in grondstoffen. Het is belangrijk dat u begrijpt hoe beleggingen werken en wat de risico's zijn voordat u besluit daarin te beleggen. Als u wilt beleggen in grondstoffen, dan dient u met goed gevolg de kennis- en ervaringstoets te hebben afgerond te hebben over de complexe beleggingsfondsen of complexe ETF's. Welke toets u dient te volbrengen is afhankelijk van het exacte product dat u wilt kopen.

- 1 Grondstoffenbelegging in een beleggingsportefeuille >
- 2 Vijf sectoren >
- 3 Hoe kunt u beleggen in grondstoffen? >
- 4 Grondstoffenbeleggingen zijn complexe beleggingen >
- 5 Risico's van grondstoffen in het algemeen >

# 1 Grondstoffenbelegging in een beleggingsportefeuille

Mogelijke redenen om grondstoffen op te nemen in een portefeuille.

- Risicoverlaging. Het toevoegen van grondstoffen verbetert de verhouding tussen het rendement en het risico van een portefeuille. De reden hiervoor is dat het rendement van grondstoffen door andere factoren tot stand komt dan bij vermogenscategorieën als aandelen en obligaties. De opname van grondstoffen zorgt voor een bredere spreiding. Dit vermindert het gemiddelde risico binnen de totale portefeuille.
- De rendementen van grondstoffen kunnen een zeer beweeglijk verloop hebben. Extreme prijsstijgingen ontstaan vaak door geheel onverwachte en vaak negatieve gebeurtenissen. Oorlogen en natuurrampen bijvoorbeeld kunnen zorgen voor abrupte uitval van het aanbod. De vraagzijde past zich vaak traag aan, waardoor prijzen in korte tijd tot grote hoogte kunnen stijgen. Juist door dit soort positieve uitschieters hebben grondstoffen een toegevoegde waarde voor een beleggingsportefeuille.
- Een wereldwijd oplopende inflatie veroorzaakt doorgaans stijgende grondstofprijzen, terwijl inflatie ongunstig is voor obligaties en in mindere mate voor aandelen.

Doordat beleggingen in grondstoffen een grillig rendementsprofiel hebben en vaak gebruikmaken van derivaten (futures) categoriseren wij deze beleggingen als complex.

# 2 Vijf sectoren

Grondstoffen zijn onder te verdelen in vijf sectoren:

- industriële metalen (zoals koper, zink, aluminium),
- edelmetalen (bijvoorbeeld goud, zilver, palladium),
- energie (waaronder olie en gas),
- landbouwproducten (onder meer mais, suiker en koffie),
- vee (zoals varkens en koeien).

Op iedere sector zijn andere factoren van toepassing die invloed hebben op de prijsontwikkeling. Dat leidt tot verschillende rendementen en risico's binnen de categorie grondstoffen. Industriële metalen laten bijvoorbeeld een sterke samenhang zien met de wereldwijde economische groei, terwijl edelmetalen vaak worden gebruikt als vluchthaven in turbulente tijden en als bescherming tegen inflatie. Bij landbouwproducten spelen weersomstandigheden en oogstresultaten een grote rol. Energieprijzen zijn sterk onderhevig aan politieke spanningen en de wereldeconomie.

# 3 Hoe kunt u beleggen in grondstoffen?

Daadwerkelijk kopen en aanhouden van grondstoffen is niet praktisch en veelal onmogelijk. Zaken als opslag, transport en bederf spelen hierbij een belangrijke rol. Bij beleggen in grondstoffen wordt dan ook doorgaans gebruikgemaakt van termijncontracten ofwel futures.

Een termijncontract is een op een beurs verhandelbare overeenkomst om op een afgesproken datum in de toekomst een bepaalde hoeveelheid te kopen of verkopen tegen een van tevoren vastgestelde prijs. Een grondstoffentermijncontract eindigt bij daadwerkelijke levering van de desbetreffende grondstof of door het vroegtijdig sluiten van het termijncontract op een beurs. Bij het aangaan van het contract moet een investeerder een bedrag storten dat dient als een garantie voor de aangegane verplichting. Alle ontstane koersverschillen worden dagelijks verrekend.

## 4 Grondstoffenbeleggingen zijn complexe beleggingen

De beurzen voor termijncontracten (vaak in Londen, New York en Chicago) zijn voor een particulier moeilijk en tegen relatief hoge kosten toegankelijk. Daarom is er een aantal beleggingsinstrumenten geïntroduceerd dat een oplossing biedt om alsnog in grondstoffen te beleggen. Dit zijn beleggingsfondsen en beursgenoteerde Exchange Traded Products (ETPs). Deze fondsen beleggen op hun beurt wel in de termijncontracten van de beurzen.

Een beleggingsfonds wordt beheerd door een professionele partij en biedt u de mogelijkheid om uw inleg te spreiden over meer sectoren van de grondstoffenmarkt. Beleggingsfondsen kennen vaak een actief beleggingsbeleid waarbij onderling ruiling en spreiding plaatsvindt tussen diverse grondstoffen (sectoren).

Een Exchange Traded Fund (ETF) volgt doorgaans een specifieke grondstoffenindex of een specifieke grondstof. Een ETP onderscheidt zich van een beleggingsfonds door de verhandelbaarheid gedurende de handelsdag, terwijl de meeste beleggingsfondsen één keer per dag verhandeld worden.

Niet alle grondstoffen worden verhandeld via termijncontracten. Binnen de categorie 'edelmetalen' zijn er mogelijkheden om tegen de actuele prijs ofwel de spotprijs te beleggen. Goud is hier een voorbeeld van. Er bestaan namelijk ETP's die in fysieke goudstaven beleggen. De beurskoers komt tot stand door de actuele goudprijs minus een kleine afslag voor kosten. Ter dekking van de uitgegeven trackers houdt de uitgevende partij daadwerkelijk goudstaven aan in diverse kluizen.

Als belegger in grondstoffen belegt u veelal indirect in termijncontracten. Dit maakt dergelijke beleggingen complex. Een aantal aspecten bepaalt namelijk het totaalrendement van grondstoffen.

- **Spotrendement.** De procentuele prijsverandering van de onderliggende grondstof.
- **Rolrendement.** Omdat termijncontracten een beperkte looptijd hebben, moeten beleggers aflopende contracten periodiek omruilen voor nieuwe termijncontracten. Dit heet 'doorrollen'. Bij het doorrollen verkoopt de investeerder het bestaande termijncontract en koopt daar een nieuw contract voor terug. Het rolrendement is positief indien de markt verwacht dat de grondstofprijs in de toekomst gaat dalen. Dat komt omdat het nieuwe contract in dat geval goedkoper is dan het aflopende contract. Dit wordt backardation genoemd. En dat betekent winst naarmate de tijd verstrijkt. Andersom geldt ook: als de markt verwacht dat de grondstofprijs in de toekomst gaat oplopen, wordt het nieuwe termijncontract duurder. Het rolrendement is dan negatief omdat het nieuwe contract duurder is dan het aflopende contract. Dit wordt contango genoemd.
- **Rendement op het kasgeld.** Bij het beleggen in futures investeert een belegger slechts een beperkt deel van de onderliggende waarde. Dit bedrag moet als garantie gesteld worden. Het overige deel dat men moet aanhouden om aan de mogelijk daadwerkelijke verplichtingen te kunnen voldoen, wordt gestald in zeer liquide en zeer risicovolle beleggingen. Zeer kortlopende Amerikaanse staatsobligaties voldoen aan deze eisen. De rentevergoeding die deze beleggingen oplevert, is het rendement op het kasgeld. Dit verhoogt het totaalrendement op grondstofbeleggingen.

## 5 Risico's van grondstoffen in het algemeen

Een belegging in grondstoffen brengt naast kansen ook risico's met zich mee. U dient rekening te houden met mogelijk forse koersschommelingen. Er kan geen garantie worden gegeven dat u uw beleggingsdoelstellingen realiseert met een belegging in grondstoffen. De aanschaf van grondstoffen met eigen middelen brengt geen hefboomwerking met zich mee. Wel loopt u het risico dat uw gehele belegging verloren gaat.

- Door een sterk beweeglijke futurecurve (toekomstige prijsontwikkeling) kan het totaalrendement sterk verschillen met het spotrendement. Een negatieve invloed op het rendement zal ontstaan als de markt verwacht dat de grondstofprijs in de toekomst gaat oplopen (de markt is in contango). Het rolrendement is dan negatief omdat het nieuwe contract duurder is dan het aflopende contract. Het contango-effect kan dusdanig groot zijn dat prijsstijgingen van de onderliggende grondstof niet of nauwelijks meer tot uiting komen in waardestijging van een ETF op deze grondstof.
- Door het kasgeld te investeren in renteproducten ontstaat een kredietrisico op deze beleggingen. De vraag is of het geld geheel, inclusief rente, terugkomt van de geldnemer. Doordat geïnvesteerd wordt in kortlopende Amerikaanse staatsleningen is dit risico beperkt. Wanneer de kredietwaardigheid van de geldnemer slechter wordt, neemt het kredietrisico toe. Wanneer de kredietwaardigheid van de geldnemer beter wordt, neemt het kredietrisico af.
- Door het gebruik van futures ontstaat tegenpartijrisico. Kan de tegenpartij wel aan de contractuele verplichtingen voldoen? Verslechtert de financiële situatie van de tegenpartij dan vergroot dit de kans dat deze niet aan de contractuele verplichtingen kan voldoen. Verbeterd de financiële situatie van de tegenpartij dan vergroot dit de kans dat deze niet aan de contractuele verplichtingen kan voldoen.

- Grondstoffen zijn veelal in dollars genoteerd. Ten opzichte van de euro ontstaat een valutarisico. Hierdoor kunnen rendementen in dollars sterk verschillen van rendementen in euro's en het uiteindelijke beleggingsresultaat beïnvloeden.
- De grondstofmarkten hebben een relatief 'kleine' omvang en zijn daarmee gevoelig voor kleine vraag- en aanbodveranderingen. In sommige grondstofmarkten zijn naast de normaal gebruikelijke fysieke spelers (eindafnemers en grondstoffenhandelaren) op een veel grootschaligere wijze beleggers aanwezig. De beleggers speculeren op hogere prijzen en hebben door de bank genomen een kortetermijnvisie. Het gevolg is dat risico's en koersschommelingen daarbij sterk kunnen toenemen.
- Onder de noemer grondstoffen vallen vele verschillende producten die geheel verschillend reageren op marktomstandigheden en economische situaties. Een droogte in de VS zal de prijs van sojabonen kunnen laten stijgen, de olieprijs daarentegen wordt daardoor niet geraakt. Sommige grondstoffen zijn zeer bevattelijk voor kleine wijzigingen in vraag- en aanbodverhoudingen, anderen worden geregeerd door langere contracten.

Beleggers moeten goed rekenschap hebben hoe een bepaalde grondstof reageert op een wijzigende economische cyclus, wat de vraag- en aanbodverhoudingen bepaalt, politieke invloeden etc. Wij kunnen niet stellen dat alle 'grondstoffen' een zelfde richting op bewegen.

Voor een uitgebreide toelichting op de risico's die met een grondstoffenbelegging samenhangen, verwijzen wij u naar het prospectus en, indien beschikbaar, het Essentiële-informatiedocument van het desbetreffende fonds of de desbetreffende tracker.

# Onroerend goedWijzer

U overweegt een belegging in onroerend goed in uw portefeuille op te nemen. Maar wat is onroerend goed en welke risico's loopt u daarbij?

Wij leggen u in deze Wijzer in grote lijnen uit wat onroerend goed is en wat belangrijke beleggingskenmerken zijn van onroerend goed. Hieronder beschouwen wij ook het indirect beleggen in landbouwgrond of in privaat vastgoed middels een beleggingsfonds. Het is belangrijk dat u begrijpt hoe beleggingen werken en wat de risico's zijn voordat u besluit daarin te beleggen. Beursgenoteerde individuele vastgoedaandelen en vastgoedbeleggingsfondsen vinden wij niet-complexe beleggingen. Niet-beursgenoteerde vastgoedaandelen en beleggingsfondsen in landbouwgrond hebben een andere structuur en verhandelbaarheid en vinden we daarom wel complexe beleggingen. Als u wilt beleggen in onroerend goed via een fonds of ETF, dan dient u met goed gevolg de kennis- en ervaringstoets te hebben afgerond te hebben over de complexe beleggingsfondsen of complexe ETF's. Welke toets u dient te volbrengen is afhankelijk van het exacte product dat u wilt kopen.

- 1 Beleggen in onroerend goed >
- 2 Wat zijn risico's van beleggen in onroerend goed? >
- 3 Hoe kunt u beleggen in onroerend goed? >
- 4 Beleggen in landbouwgrond >

# 1 Beleggen in onroerend goed

Er zijn verschillende manieren om in onroerend goed te investeren. Wij spreken dan meestal over 'indirecte beleggingen' in vastgoed. Daaronder vallen de individuele vastgoedaandelen die op een beurs verhandelbaar zijn en/of beleggingsfondsen die in (beursgenoteerde) vastgoedbedrijven investeren. Deze beleggingsfondsen spreiden hun risico's door te beleggen in meerdere vastgoedbedrijven maar zijn qua werking vergelijkbaar met individuele vastgoedaandelen. Vastgoed heeft dezelfde kenmerken als een gewoon aandeel. De aandeelhouders van vastgoed zijn gezamenlijk eigenaar van een portefeuille van bijvoorbeeld onderliggende winkelpanden, data-centra of kantoren. Er is normaliter geen einddatum verbonden aan beursgenoteerd vastgoed en er komt veelal dagelijks een notering tot stand. Bij niet beursgenoteerd vastgoed (privaat vastgoed) vindt er geen dagelijkse handel plaats, vaak is er handel op kwartaalbasis naar gelang er vraag en aanbod is. Hiermee wijkt de fondsstructuur af van beursgenoteerd en is de beleggingshorizon veelal tot einde looptijd van de aanwezige investeringen of einde looptijd fonds zoals er in de Private-equityWijzer is beschreven.

Koersverloop vastgoed is afhankelijk van:

- economische en monetaire ontwikkelingen, de rentestand en consumentenbestedingen zijn hierbij belangrijk
- de specifieke ligging en positionering van de vastgoedportefeuille
- kwaliteit van het operationeel management
- de waardering van het vastgoed
- het beursklimaat

Het koersverloop van vastgoed is niet constant. Bovengenoemde factoren oefenen allemaal een invloed uit op het koersverloop. Het eventuele rendement op aandelen bestaat uit twee onderdelen: de waardeinstijging en het dividend. De aanschaf van aandelen met eigen middelen brengt geen hefboomwerking met zich mee. Aandeelhouders kunnen dividend uitgekeerd krijgen. Bij vastgoed is dividend een belangrijk component in het totaalrendement. Veelal worden de gerealiseerde huuropbrengsten (na aftrek van kosten) als dividend doorgestoten naar de aandeelhouders. Dit betekent een

relatief hoog dividend. Als u dividend ontvangt, dan moet u daarover in principe dividendbelasting betalen. De hoogte van het dividend wordt jaarlijks vastgesteld door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. De hoogte van het dividend is in de regel stabiel/licht groeiend en nauw gecorreleerd aan ontwikkeling van de huuropbrengsten maar het dividend is niet gegarandeerd. Het kan voorkomen dat een bedrijf dividend niet in contanten maar in de vorm van aandelen uitkeert. Dit noemen we stockdividend. Met stockdividend krijgt u nieuwe aandelen. Veel bedrijven bieden een keuzedividend aan. Voor deze gevallen geeft u ons de standaardinstructie of u dividend in contanten wilt ontvangen of in aandelen.

## 2 Wat zijn risico's van beleggen in onroerend goed?

Beleggen in onroerend goed heeft verschillende specifieke risico's naast de in hoofdstuk 1 genoemde algemene risico's.

### Renterisico

Renterisico is het risico van veranderingen van de rente op de geld- en kapitaalmarkt. Dit is bij vastgoed een belangrijk risico en kan op meerdere manieren de koers van vastgoed beïnvloeden. Stijgen rente en inflatie fors? Dan heeft dit veelal een negatieve invloed op de koers van uw vastgoed belegging. Stijgen rente en inflatie beperkt? Dan heeft dit gematigd positief effect op de koers van uw vastgoed belegging. Daalt rente en inflatie? Dat geeft doorgaans een positief effect op de koers van uw vastgoed belegging. Er zijn diverse aandachtsgebieden. Vastgoedfondsen maken doorgaans gebruik van leningen, de te betalen rente en financieringsstructuur heeft invloed. Ook hebben huurcontracten vaak een huurindexering die gekoppeld is aan inflatie en/of winkelomzet. Bij een sterke oplopende rente wordt het dividend minder aantrekkelijk ten opzichte van de rente.

### Overlap met andere beleggingen

Veel beleggers hebben al een eigen woning, vakantiewoning of een woning die wordt verhuurd. Dit betekent dat er, buiten een beleggingsportefeuille om, vaak al een (aanzienlijke) investering gedaan is in onroerend goed. Door daarnaast onroerend goed op te nemen in de beleggingsportefeuille, kan een belegger erg afhankelijk worden van deze beleggingscategorie. Daarbij geldt wel dat de markt voor woningen gerelateerd is aan, maar zeker niet gelijk beweegt met de markt voor zakelijk onroerend goed.

### Waarderingsrisico

De vaststelling van de waarde van een onderliggende beursgenoteerde onroerend goed portefeuille geschiedt op basis van vaak jaarlijkse taxaties. Hierin zit subjectiviteit. De waarde van vastgoed wordt uitgedrukt in de term 'intrinsieke waarde' per aandeel wat staat voor bezittingen minus schulden. We wijzen erop dat de koerswaarde van een aandeel zowel positief (premie) als negatief (korting) kan afwijken van de intrinsieke waarde. Die verschillen hebben wel invloed op de rendementsverwachting op de lange termijn.

### Marktrisico

- Gevolgen van positieve ontwikkelingen. Bij positieve berichten in de markt, reageren de koersen van aandelen meestal door te stijgen.
- Gevolgen van negatieve ontwikkelingen. Bij negatieve berichten in de markt, reageren de koersen van aandelen meestal door te dalen. Deze berichten kunnen gaan over de onderneming zelf of over algemene marktomstandigheden.

Net als beleggen in beursgenoteerd vastgoed aandelen is Privaat vastgoed buiten de beurs afhankelijk van het economische tij en de onderstaande factoren. Voordeel van Privaat vastgoed is dat dit doorgaans minder gevoelig is voor het beursklimaat. Dit kan bijdragen aan een stabielere waardeontwikkeling van uw portefeuille. Wel is er door te beleggen in Privaat vastgoed minder transparantie en liquiditeit. Verder heeft de verhandelbaarheid veel overeenkomsten met beleggen buiten de beurs zoals beschreven in de [Private-equityWijzer](#).

Of de koers van een aandeel stijgt of daalt en hoe sterk, verschilt per onderneming. Diverse specifieke kenmerken zijn belangrijk voor het presteren van de onderneming onder bepaalde marktomstandigheden en beïnvloeden daarmee de beweeglijkheid van de koers. Hieronder bespreken we enkele van deze kenmerken:

- Sector. Sectoren bestaan uit vergelijkbare bedrijven op het gebied van vastgoed. Voorbeelden van sectoren zijn winkels, woningen, kantoren of opslagruimten. Bepaalde ontwikkelingen in de markt kunnen grote impact hebben op de ene sector terwijl dezelfde marktontwikkeling een kleine impact kan hebben op de andere. Denk aan aantrekkende consumentenbestedingen of overaanbod kantoren.
- Regio. De locatie van het onroerend goed (land, regio of zelfs stad) kan grote invloed hebben op de huuropbrengsten en waardeontwikkeling. Enkele regionale factoren die bedrijfsprestaties kunnen beïnvloeden zijn bijvoorbeeld economie, demografie, politiek, cultuur en klimaat.
- Individuele kenmerken. Specifieke bedrijfskenmerken kunnen prestaties beïnvloeden. Een voorbeeld is de verhouding tussen vreemd vermogen en eigen vermogen (leverage of hefboom). Wanneer een bedrijf gebruik maakt van vreemd vermogen creëert het bedrijf een interne hefboom. Hoe groter het gedeelte aan vreemd vermogen ten opzichte van het totale vermogen, hoe groter de hefboom. Onder goede marktomstandigheden kan het bedrijf profiteren van de hefboom terwijl dit averechts werkt onder slechte marktomstandigheden. Het kan zelfs tot problemen leiden als de opbrengsten onvoldoende zijn om te voldoen aan de verplichtingen die voortvloeien uit het gebruik van vreemd vermogen.

## 3 Hoe kunt u beleggen in onroerend goed?

U kunt op diverse manieren beleggen in onroerend goed. Welke vorm het meest passend is voor u, is afhankelijk van uw specifieke beleggingswensen. Hierna vindt u een aantal van de mogelijkheden.

1. Rechtstreeks aan- en verkopen van individuele aandelen;
2. Aandelenbeleggingen via actief beheerde beleggingsfondsen;



3. Aandelenbeleggingen via passief beheerde beleggingsfondsen.
4. Beleggen in landbouwgrond via actief beheerde, niet beursgenoteerde beleggingsfondsen
5. Beleggen in privaat vastgoed (niet-beursgenoteerd) via een beleggingsfonds.

## 4 Beleggen in landbouwgrond

Het investeren of beleggen in landbouwgrond heeft veel raakvlakken met investeren of beleggen in vastgoed.

### Kenmerken van beleggen in landbouwgrond

Beleggen in landbouwgrond en vastgoed als woningen, kantoren en logistieke gebouwen heeft een aantal overeenkomsten.

- Er wordt onder andere belegd in grond en opstal en het rendement is opgebouwd uit directe inkomsten en waardevermeerdering.
- De waardering van de bezittingen wordt op een vergelijkbare manier bepaald door taxaties.

Beleggen in landbouwgrond en vastgoed kent ook een aantal grote verschillen.

- De wijze waarop het directe rendement wordt gerealiseerd (pacht of opbrengst van gewassen) en de risico's bij de belegging.
- Een misoogst door droogte is bijvoorbeeld niet van toepassing bij de verhuur van een woning.
- Leegstand komt daarentegen weer nagenoeg niet voor bij landbouwgrond.

### Hoe kunt u beleggen in landbouwgrond

Het beleggen in landbouwgrond kan rechtstreeks (direct grond verpachten aan agrariërs) of via beleggingsfondsen. Beleggingsfondsen bieden eenvoudiger toegang tot landbouwgrond, waarbij tevens meer spreiding wordt aangebracht over verschillende landen, regio's, projecten en gewassen.

Dat verlaagt de specifieke risico's van de investeringen bijvoorbeeld slechte weersomstandigheden, branden, ziekten of insectenplagen. Beleggen via beleggingsfondsen heeft daarom onze voorkeur.

Bij het beleggingsbeleid kunnen beleggingsfondsen verschillende afwegingen maken. Zo kunnen ze ervoor kiezen om alleen landbouwgrond te verpachten (alleen inning van de huurinkomsten). Ook kunnen ze ervoor kiezen om zelf de exploitatie van de landbouwgrond te doen middels lokale partijen. Bij de laatste keuze loopt het beleggingsfonds een bedrijfsrisico maar liggen de potentiële rendementen hoger. Een combinatie van verpachten en eigen exploitatie is natuurlijk ook mogelijk.

Qua type landbouwgrond zijn er ook meerdere keuzes mogelijk. Denk daarbij aan jaarlijkse gewassen (bijvoorbeeld tarwe) en permanente gewassen zoals fruit- en notenbomen of veeteelt.

Landbouwgrond heeft (nog) geen grote gevestigde beleggingsmarkt en is veelal voorbehouden aan institutionele partijen zoals pensioenfondsen. Er is (nog) weinig fondsaanbod en de toegang voor (vermogende) particulieren is zeer beperkt.

### Risico's van beleggen in landbouwgrond

Landbouwgrond kent over het algemeen op de langere termijn een koersrisico dat dichterbij obligaties dan bij aandelen. Het doel is door de tijd heen stabiele inkomsten te genereren (pacht en/of de opbrengsten gewassen) en een relatief waardevast onderpand (de grond zelf), wat naar verwachting geleidelijk in waarde vermeerdert. Landbouwgrond wordt in toenemende mate schaarser, terwijl de wereldbevolking groeit. Er komt meer focus op duurzamere landbouwmethoden en gewasteelt om klimaatproblemen te tackelen, bijvoorbeeld de vervanging van dierlijk voedsel naar plantaardige alternatieven.

De risico's van beleggen in landbouwgrond via een beleggingsfonds zijn:

- geringe verhandelbaarheid van participaties in een beleggingsfonds. Beleggers moeten rekenen met een lange beleggingshorizon die per fonds kan variëren, van al snel vijf jaar tot meer dan tien jaar, waarbij het geld voor langere tijd vast is belegd.
- Politieke risico's, o.a. veranderde wetgeving voor landbouwgronden in de belegde landen.
- Bedrijfsrisico's als klimaat (droogte/overstroming) of ziekten in de teelt.
- Markt- en valutarisico afhankelijk van het land van oogsten en de prijs die voor een gewas op de markt wordt betaald.

Tot slot wijzen wij op structuur van een beleggingsfonds in landbouwgrond. Het gaat meestal om niet-beursgenoteerde beleggingen. Tevens kent het investeringsproces bij een dergelijke fonds een langere doorlooptijd. Dit komt omdat de fondsbeheerder op zoek moet gaan naar investeringen (in aanmerking komende landbouwgrond). Bij geschiktheid wordt er geld opgevraagd bij de participanten die hiervoor meestal een commitment hebben afgegeven (het totale investeringsbedrag bij aanvang). In het begin zal derhalve sprake zijn van een investeringsfase om de portefeuille in te richten en dat drukt in eerste instantie de waarde door aanloopkosten. Gedurende het verstrijken van de tijd zal dit risico afnemen.

Beleggen in landbouwgrond en in privaat vastgoed is alleen mogelijk indien u een Beleggingsadvies-klant bent. Vooraf dient u zich goed te realiseren wat de kenmerken en risico's zijn van dit soort beleggingen. Indien u besluit om te gaan beleggen in landbouwgrond dient u deze belegging altijd te baseren op de informatie in het prospectus en/of het Essentiële-informatiedocument van het betreffende fonds.

Daarnaast dient u alle overige documentatie bij de productaanbieder op te vragen en te lezen. Zorgt u ervoor dat u volledig op de hoogte bent van de belangrijkste risico's en kenmerken van het betreffende beleggingsfonds. Uiteraard kunt u ook bij uw beleggingsspecialist terecht voor aanvullende informatie. Tevens kan hij of zij u helpen te bepalen of zo'n belegging voor u geschikt en passend is.

# Voor professionele beleggers

De volgende producten achten wij alleen geschikt voor professionele beleggers. U kunt in de voorwaarden lezen waaraan u moet voldoen als u wilt kwalificeren als professionele belegger. Let u wel op dat deze kwalificatie ook inhoudt dat Van Lanschot Kempen dan een minder vergaande zorgplicht heeft en in veel gevallen minder informatie en documentatie hoeft te overleggen.



Voor professionele beleggers

# TurboWijzer

U overweegt te gaan beleggen in turbo's. Bij Van Lanschot Kempfen bieden wij professionele beleggers de mogelijkheid om te beleggen in Turbo's. De TurboWijzer is bedoeld om u globaal uit te leggen hoe Turbo's werken. Verder leggen wij op hoofdlijnen de verschillende risico's en gevaren uit.

Deze Wijzer is zeker niet uitputtend en ook niet bedoeld om u te adviseren om in Turbo's te beleggen. Het is belangrijk dat u begrijpt hoe beleggingen werken en wat de risico's zijn voordat u besluit daarin te beleggen. Wij adviseren u uw aankoop altijd te baseren op de informatie in het prospectus, de Essentiële Beleggersinformatie en/of het Essentiële-informatiedocument.

- 1 Voor wie geschikt? >
- 2 Geselecteerde aanbieders van Turbo's >
- 3 Productkenmerken Turbo's >
- 4 Prijsbepaling Turbo's >
- 5 Scenario's bij Turbo's >
- 6 Handel in Turbo's >
- 7 Soorten en begrippen Turbo's >
- 8 Risico's van Turbo's in het algemeen >

# 1 Voor wie geschikt?

Turbo's zijn complexe instrumenten. Wij bieden professionele beleggers de mogelijkheid om te beleggen in Turbo's. Wij achten Turbo's niet geschikt voor niet-professionele beleggers.

# 2 Geselecteerde aanbieders van Turbo's

Er zijn veel verschillende financiële instellingen die dit soort gestructureerde producten uitgeven. Bij Van Lanschot Kempen kunt u alleen beleggen in Turbo's van door ons geselecteerde partijen. Dat betreft de volgende financiële instellingen.

- BNP Paribas Arbitrage Issuance BV (BNP Paribas)  
[www.bnpparibasmarkets.nl](http://www.bnpparibasmarkets.nl)
- Goldman Sachs Securities Division (Goldman Sachs)  
[www.gsmarkets.nl](http://www.gsmarkets.nl)

Beide instellingen onderhouden een website met alle relevante informatie over koersen, het assortiment en verdere ondersteunende documenten over de door hun uitgegeven Turbo's. Graag verwijzen we u hiernaar voor meer uitgebreide informatie over de specifieke Turbo's en actuele ontwikkelingen.

Daar deze producten uniek zijn, dient een beleggingsbeslissing in Turbo's altijd gebaseerd te zijn op het basisprospectus, de supplementen bij het basisprospectus, de definitieve voorwaarden en de actuele informatie. Deze kunt u terugvinden op de bovenvermelde websites.

# 3 Productkenmerken Turbo's

Een Turbo is een gestructureerd product dat u via de bank op de beurs kunt kopen of verkopen en dat verhandelbaar is op Euronext Amsterdam. De naam

'Turbo' is een merknaam. Er zijn ook andere vergelijkbare producten van andere uitgevende instellingen maar die kunt u niet via ons verhandelen. Met deze producten kunt u inspelen op de koersbeweging van een onderliggende waarde. Deze onderliggende waarde kan bestaan uit aandelen, obligaties, grondstoffen, valuta of een index. U betaalt een deel van de waarde van de onderliggende waarde en het andere deel wordt gefinancierd. De waarde van uw belegging stijgt of daalt wel volledig mee met de koersbewegingen van de onderliggende waarde. De ingebouwde hefboom maakt dat deze procentueel gezien sterk in waarde stijgen en dalen. Hierdoor maakt u kans op veel winst, maar kunt u ook veel geld verliezen.

Een Turbo heeft geen afloopdatum, maar een stoploss-niveau. In elke Turbo zit een bescherming die ervoor zorgt dat u nooit meer verliest dan uw inleg. Dit is de 'stoploss'.

## **Twee smaken: Turbo Long (TL) of Turbo Short (TS)**

Met een Turbo kunt u profiteren van zowel koersstijgingen als -dalingen en is daarom te gebruiken in een positief en een negatief beursklimaat.

Als u een stijging van de onderliggende waarde verwacht dan koopt u een Turbo Long (TL). Bij een verwachte daling koopt u een Turbo Short (TS). Dit kan op speculatieve basis gebeuren, maar Turbo's kunnen ook dienen om een aandelen- of obligatieportefeuille te beschermen of om een valutabelang af te dekken. Dergelijke portefeuillestrategieën kunt u samen met uw beleggings-specialist bespreken. Belegt u via de beleggingsdienst Zelf Beleggen? Dan neemt u uiteraard zelf uw beleggingsbeslissingen.

## **Turbo, een financieringsconstructie**

Een Turbo is te vergelijken met een financiering. Om een belang te nemen in een onderliggende waarde brengt u voor een klein gedeelte eigen geld in, een soort buffer om koersverliezen op te vangen. Het restantbedrag wordt daarnaast gefinancierd door de uitgevende partij.

Over dit gefinancierde gedeelte betaalt u rente. Als de onderliggende waarde zich niet in de gewenste richting begeeft en het buffervermogen is verdampt,

dan wordt de Turbo afgewikkeld. Op deze manier wordt het verlies beperkt tot de inleg waarbij die echter wel geheel verloren kan gaan.

### **Financieringsniveau**

Bij een Turbo wordt een groot deel van de onderliggende waarde gefinancierd. Dit wordt ook wel het financieringsniveau genoemd. Over het algemeen betaalt u rente over dit financieringsniveau. Als de marktrente hoog is, kan het zijn dat u zelfs rente kunt ontvangen bij bepaalde Turbo's.

De financieringskosten of -opbrengsten worden in de waarde van een Turbo verwerkt door op dag- of maandbasis het financieringsniveau aan te passen.

Bij Turbo's Long zal het financieringsniveau normaliter oplopen gedurende de tijd als gevolg van de financieringskosten. Dit heeft een waardedalend effect op de Turbo. Bij Turbo's Short zal het financieringsniveau dalen gedurende de tijd als gevolg van financieringskosten. Dat heeft een waardedalend effect op de Turbo short.

De actuele financieringskosten of -opbrengsten kunt u op de productpagina's van de aanbieders terugvinden.

Veelal wordt het rentepercentage op dagbasis aangepast, gebaseerd op de som van een korte rente plus een marge. Bij een Turbo Long betekent dat een opslag van 2%, bij een Turbo Short een afslag van 2%.

### **Overige aanpassingen van het financieringsniveau**

In het geval van zogenoemde 'corporate actions' bij de onderliggende waarde van de betreffende Turbo kunnen zich situaties voordoen waarbij het financieringsniveau wordt aangepast. Voorbeelden van corporate actions zijn overnames, splitsen of samenvoegen van aandelen en dividenden.

Van deze corporate actions komen dividenduitkeringen het vaakst voor. Op de handelsdag waarop een aandeel ex dividend noteert, worden dividenden na mogelijke aftrek van eventuele belastingen in mindering gebracht op het financieringsniveau. Immers de uitgevende partij heeft zich ingedekt met de

onderliggende waarde en ontvangt het dividend. Bij een Turbo Long en Short wordt vervolgens het financieringsniveau aangepast met het dividend.

Een aantal Turbo's op bepaalde grondstoffen en obligaties heeft als onderliggende waarde een future. Bij deze Turbo's kan het financieringsniveau ook worden aangepast wanneer de onderliggende future verandert. Nadere uitleg over Turbo's met futures als onderliggende waarde leest u verderop in dit document.

### **De hefboom**

Met een Turbo kunt u met een hefboom (versneld) inspelen op koersbewegingen van de door u gekozen onderliggende waarde. Door de hefboom kunt u een extra hoog rendement realiseren, maar een turbo is ook risicovoller dan een directe belegging in de onderliggende waarde. Dit hefboom-effect ontstaat doordat u belegt met geleend geld. Het restantbedrag wordt daarnaast gefinancierd door de uitgevende partij.

De hefboom geeft aan hoeveel sneller een Turbo procentueel in koers beweegt ten opzichte van de onderliggende waarde. Zo beweegt een Turbo met een hefboom van vijf, ook vijf keer zo snel als de onderliggende waarde (bijvoorbeeld de AEX-index) zelf. Wanneer de AEX bijvoorbeeld met 1% verandert, zal de waarde van deze Turbo daardoor met 5% veranderen. Een AEX-Turbo met een hefboom van tien, verandert tien keer zo snel in waarde als de AEX-index. Dit geldt voor zowel de Turbo Long als Turbo Short. Kortom, hoe hoger de hefboom hoe gevoeliger de Turbo is voor prijsbewegingen in de onderliggende waarde.

### **Verandering van de hefboom**

Als voorbeeld gebruiken wij de koers van een gekozen onderliggende waarde, bijvoorbeeld aandelen Shell PLC.

- De koers van de onderliggende waarde is € 25
- Het financieringsniveau is € 20
- Berekening hefboom:  $\text{koers onderliggende waarde} / (\text{koers onderliggende waarde financieringsniveau}) = € 25 / (€ 25 \text{ minus } € 20)$ . Dit geeft het getal 5.
- Wij gaan uit van een Turbo Long

Als de koers van Shell PLC met 1% wijzigt, bijvoorbeeld van € 25 naar € 25,25, dan verandert de waarde van de Turbo met 5% (van € 5 naar € 5,25).

Stel dat de koers van Shell PLC stijgt van € 25 naar € 30 terwijl andere variabelen gelijk blijven, dan is de nieuwe hefboom  $\frac{€ 30}{(€ 30 \text{ minus } € 20)} = 3$ . Als de koers van Shell PLC met 1% wijzigt, bijvoorbeeld van € 30 naar € 30,30, dan verandert de waarde van de Turbo met 3% (van € 10 naar € 10,30).

Bij een stijgende koers van Shell PLC neemt de hefboom af bij de Turbo Long en neemt de kans dat het stoploss-niveau wordt bereikt eveneens af. Het stoploss-niveau geeft aan wanneer een Turbo wordt beëindigd om verliezen te beperken. Dit maakt dat Turbo's met een lagere hefboom minder risicovol zijn dan Turbo's op dezelfde onderliggende waarde met een hogere hefboom, omdat de kans dat het stoploss-niveau wordt bereikt kleiner is.

Vice versa geldt voor Turbo's met een hoge hefboom waarbij het stoploss-niveau dicht bij de actuele koers van de onderliggende waarde ligt dat de kans dat deze Turbo wordt beëindigd groter is. Voor Turbo's Short geldt dat de hefboom juist toeneemt bij een in koers stijgende onderliggende waarde. De kans dat het stoploss-niveau wordt bereikt, neemt ook toe. De koers van de onderliggende waarde komt immers dicht bij het stoploss-niveau van de Turbo Short.

### Het stoploss-niveau

Hoe hoger de hefboom, hoe groter de kans dat het stoploss-niveau geraakt wordt. Dit werkt zowel bij koersstijgingen als -dalingen. Dit betekent ook dat het risico dat uw inleg grotendeels of geheel verloren gaat, toeneemt. Voor de meeste onderliggende waarden zijn Turbo's met verschillende hefboomen beschikbaar. U kunt dus kiezen in welke mate u risico wenst te lopen.

De berekening van de restwaarde bij Turbo's is per uitgever verschillend. In het slechtste geval is de restwaarde € 0. U kunt dus nooit meer verliezen dan uw inleg. Naarmate de koers van de onderliggende waarde dicht bij het stoploss-niveau ligt, is de kans groter dat het stoploss-niveau daadwerkelijk geraakt wordt.

Het stoploss-niveau van Turbo's kan alleen bereikt worden gedurende de handelstijden van de onderliggende waarde. Dat betekent dat als de onderliggende waarde verhandeld wordt buiten de openingstijden voor de betreffende Turbo op Euronext Amsterdam, het stoploss-niveau bereikt kan worden en de Turbo zal worden beëindigd. Andersom kan de situatie zich voordoen dat de onderliggende waarde niet verhandeld wordt tijdens de openingstijden van de Turbo. In dat geval kan het stoploss-niveau niet bereikt worden, maar kan het zijn dat de handel in de betreffende Turbo beperkt of zelfs onmogelijk is.

Meestal wordt het stoploss-niveau eens per maand aangepast op basis van het actuele financieringsniveau. Hiermee wordt vermeden dat het dagelijks wijzigende financieringsniveau te dicht bij het stoploss-niveau komt te liggen.

Bij Turbo's op individuele aandelen kan het stoploss-niveau ook op ex-dividenddata worden aangepast. Dat betekent dat in sommige gevallen het stoploss-niveau vaker dan eens per maand wordt aangepast.

Bij Turbo's met een future als onderliggende waarde wordt het stoploss-niveau aangepast wanneer de onderliggende future verandert. In tegenstelling tot Turbo's hebben futures een vaste afloopdatum. Voordat de afloopdatum van de onderliggende future wordt bereikt, wordt deze vervangen door een nieuwe future met latere afloopdatum. Wanneer de koers van de onderliggende future verandert, wordt het financieringsniveau aangepast op basis van het koersverschil tussen de oude en de nieuwe future. Vervolgens wordt op basis van het nieuwe financieringsniveau het stoploss-niveau berekend. De kans dat het stoploss-niveau van een Turbo wordt geraakt is onder andere ook afhankelijk van de beweeglijkheid (volatiliteit) van de koers van de onderliggende waarde. Gedurende de tijd kan die beweeglijkheid veranderen.

## 4 Prijsbepaling Turbo's

Het is mogelijk zelf de theoretische waarde van een Turbo te berekenen. In veel gevallen is de waarde van een Turbo gelijk aan het verschil tussen de koers van de onderliggende waarde en het financieringsniveau. Als het aandeel Shell PLC bijvoorbeeld € 25 waard is, dan is een Shell PLC Turbo Long met een financieringsniveau van € 20 op dat moment € 5 waard.

Er zijn echter ook Turbo's waarvan de koers van de onderliggende waarde in absolute zin groot (zoals de Dow Jones-index) of klein (zoals de euro/dollar-wisselkoers) is. Daarom hebben deze Turbo's een ratio. Zo heeft een Dow Jones Turbo bijvoorbeeld een ratio van 100. Dit betekent dat wanneer u één Dow Jones Turbo koopt, u in een honderdste van de Dow Jones-index investeert. De waarde van een Dow Jones Turbo is hierdoor ook maar een honderdste van het verschil tussen de stand van de Dow Jones en het financieringsniveau. In de voorbeeldberekening rechts wordt in 'stap 2' de ratio toegelicht.

Bij corporate actions zoals een aandelensplitsing of dividenduitkering van het onderliggende aandeel kan de ratio worden aangepast, hoewel doorgaans het financieringsniveau wordt aangepast. Tot slot moet u bij onderliggende waarden die niet in euro noteren rekening houden met de wisselkoers. Een stijging van de lokale valuta ten opzichte van de euro heeft een positief effect, een daling een negatief effect op de waarde van de Turbo uitgedrukt in euro. Turbo's zijn altijd genoteerd in euro, ook als de koers van de onderliggende waarde in een andere valuta – bijvoorbeeld in Amerikaanse dollar – is uitgedrukt, zoals bij de Dow Jones.

De uitgevende instellingen hebben Turbocalculators op hun websites geplaatst. Met behulp van deze calculator kunt u de waarde van elke Turbo bij verschillende koersen van de onderliggende waarde doorberekenen. De berekende waarden van de Turbo's in de Turbocalculator hoeven niet per definitie overeen te komen met de op de beurs beschikbare bied- en laatkoersen maar geven wel een indicatie van de intrinsieke waarde van de betreffende Turbo op een specifiek moment.

### Voorbeeldberekening

Stel, de koers van Shell PLC is € 25. Wat is de waarde van een Shell PLC Turbo als het financieringsniveau € 20 is?

Stap 1: Verschil tussen de onderliggende waarde en het financieringsniveau  
 $€ 25 \text{ minus } € 20 = € 5$

Stap 2: Deel eventueel door de ratio  $5/1 = € 5$

De waarde van deze Turbo Long is in dit geval € 5.

Stel dat de onderliggende waarde een index is die in een buitenlandse valuta genoteerd is. Om dan de waarde van de Turbo te berekenen moet u de waarde in stap 2 delen door de wisselkoers. Stel de waarde in stap 2 zou \$ 5 zijn en de euro/dollar-wisselkoers is 1,25. Dan is de waarde van deze Turbo Long:  $5/1,25 = € 4$ .

### Formule Turbo Long

Waarde Turbo Long = koers onderliggende waarde - financieringsniveau ratio x wisselkoers

### Formule Turbo Short

Waarde Turbo Short = financieringsniveau - koers onderliggende waarde ratio x wisselkoers

## 5 Scenario's bij Turbo's

Aan de hand van een fictief voorbeeld werken wij vier scenario's uit van de werking van een Turbo Long met als onderliggende waarde het aandeel Shell PLC. In de scenario's wordt aangenomen dat het stoploss-niveau tussentijds niet wordt bereikt, behalve bij scenario 4.



### Uitgangspunten voorbeeld

Stel, het aandeel Shell PLC noteert bij aanvang € 25. De Turbo Long heeft op dat moment een financieringsniveau van € 20, een stoploss-niveau op € 21,50 en een ratio van 1. De waarde van deze Turbo Long is € 5 (dit is het verschil tussen de koers van het aandeel Shell PLC en het financieringsniveau). In dit voorbeeld heeft de Turbo Long een hefboom van 5. In de scenario-analyse is gemakshalve geen rekening gehouden met transactie- en financieringskosten en het verschil tussen de bied- en laatprijs.

### Scenario 1. Stijgende koers van de onderliggende waarde

De koers van het aandeel Shell PLC stijgt met € 5 (= 20%) van € 25 naar € 30. De waarde van Turbo Long stijgt ook met € 5 en wordt nu € 10 (€ 30 minus € 20), (het verschil tussen de koers van het aandeel en het financieringsniveau). De Turbo Long stijgt dus procentueel 100%. Dat is vijf keer zoveel als de stijging van de koers van het aandeel Shell PLC. Dit wordt veroorzaakt door de hefboom van 5. Aangezien Turbo's geen vooraf vastgestelde afloopdatum hebben, kunt u zolang het stoploss-niveau niet wordt bereikt door de koers van de onderliggende waarde zelf bepalen wanneer u winst (of verlies) neemt, maar u kunt ook uw positie aanhouden in het geval u een verdere stijging verwacht.

### Scenario 2. Gelijkblijvende koers van de onderliggende waarde

Het aandeel Shell PLC blijft staan op € 25. Zolang het financieringsniveau € 20 is, blijft de waarde van de Turbo in dat geval € 5 (€ 25 minus € 20). Door de financieringskosten zal de waarde van de Turbo langzaam afnemen. Na dertig dagen zal het financieringsniveau zijn opgelopen naar € 20,04 (naar boven afgerond). De waarde van deze Turbo is dan € 0,04 gedaald. Is de koers van Shell PLC bijvoorbeeld onveranderd gebleven op € 25 dan is de waarde van de Turbo op dat moment € 4,96 (€ 25 minus € 20,04).

### Scenario 3. Dalende koers van de onderliggende waarde

Het aandeel Shell PLC daalt met € 2,50 (= 10%) naar € 22,50. De waarde van de Turbo Long daalt in dat geval ook met € 2,50 tot € 2,50 (€ 22,50 minus € 20). De Turbo Long daalt procentueel 50%. Dat is vijf keer zoveel als de daling van de koers van het aandeel Shell PLC, door de hefboom van 5. Uw visie is niet uitgekomen, maar het stoploss-niveau is nog niet bereikt. De Turbo blijft dus gewoon verhandelbaar. U kunt ervoor kiezen om de positie met verlies te sluiten of aan te houden in het geval u alsnog een stijging van het aandeel verwacht.

### Scenario 4. Dalende koers waarbij het stoploss-niveau van € 21,50 wordt bereikt

De koers van het aandeel Shell PLC daalt met € 3,50 (=14%) naar € 21,50. Het aandeel Shell PLC bereikt in dit geval een niveau op of onder het stoploss-niveau van € 21,50 en de Turbo zal dus worden beëindigd. Wanneer de afwikkelkoers van het onderliggende aandeel € 21 is, zal de restwaarde per Turbo € 1 (€ 21 minus € 20) bedragen. Het waardeverlies op de Turbo is dan € 4 of 80%.

In het slechtste geval, als de positie in het aandeel Shell PLC wordt afgewikkeld op of onder het financieringsniveau van € 20, zal de restwaarde € 0 zijn. Bij onderdeel 'Risico's van Turbo's' wordt stilgestaan bij het afwikkelrisico nadat het stoploss-niveau is bereikt.

## 6 Handel in Turbo's

De Turbo's die u via ons kunt handelen, worden verhandeld op Euronext Amsterdam. De tenaamstelling van Turbo's kan gedurende de looptijd wijzigen doordat in de naam het stoploss-niveau wordt vermeld. Het unieke kenmerk voor een Turbo is de ISIN-code. Aan de hand van deze code is de Turbo herkenbaar door de tijd heen. Daarnaast zijn er nog afkortingen. De Turbo Long wordt afgekort met TL en de Turbo Short wordt afgekort met TS. Deze afkortingen ziet u ook terug in uw portefeuille-overzichten.

### Koersvorming Turbo's

De markt voor Turbo's wordt onderhouden door een liquiditeitsverstrekker (market maker) door Turbo's te aan- en verkopen in de markt. Voor de Turbo's die u via ons kunt handelen zijn dit meestal BNP Paribas Arbitrage Issuance BV en Goldman Sachs International. Op de website van beide aanbieders kunt u zien wie de uitgevende instelling en marketmaker van de betreffende Turbo is. Onder normale marktomstandigheden kan gedurende de handelsuren op Euronext Amsterdam een Turbo worden gekocht of verkocht.

De prijs waarvoor uitgevende instellingen bereid zijn Turbo's te kopen noemen we de 'biedprijs'. De prijs waarvoor uitgevende instellingen bereid zijn Turbo's te verkopen, wordt de 'laatprijs' genoemd.

Het verschil tussen de bied- en laatprijzen is de spread. En die spread op Turbo's kan te allen tijde wijzigen. Wanneer er bijvoorbeeld cijfers worden gepubliceerd, zoals jaarcijfers of macro-economische cijfers, dan kan door de marketmaker de spread (tijdelijk) worden vergroot of kan de stelling van bied- en laatkoersen tijdelijk niet beschikbaar zijn. Andere omstandigheden waarin de spread kan worden aangepast zijn als er sprake is van grote (verwachte) volatiliteit of wanneer er een groot aantal transacties in korte tijd plaatsvindt. Derhalve kan de spread op het moment van aankoop van Turbo's anders zijn dan op het moment van verkoop van de betreffende positie. Bij Turbo's op bijvoorbeeld Amerikaanse aandelen zal de spread over het algemeen groter zijn als de Amerikaanse beurs nog gesloten is.

Ook bij Turbo's waarbij de beurs waarop de onderliggende waarde noteert is gesloten, wordt op basis van futures en andere relevante onderliggende waarden een referentiekopers berekend. Deze referentiekopers kan afwijken van de laatste officiële koers in deze onderliggende waarde. Het stoploss-niveau kan niet bereikt worden op basis van een referentiekopers, maar alleen op basis van de officiële koersen van de onderliggende waarde. Het feit dat Turbo's afgeleide producten zijn, betekent dat niet noodzakelijkerwijs elke koerswijziging in de onderliggende waarde tot een update van de bied- en laatkoersen in de Turbo zal leiden.

U kunt via Van Lanschot Kempen de actuele koersen in het orderboek op Euronext Amsterdam opvragen. Ook op de genoemde websites van BNP Paribas en Goldman Sachs worden – verhoogd – koersen vermeld.

## 7 Soorten en begrippen Turbo's

Naast dat er Turbo's gekocht kunnen worden op individuele aandelen en aandelenindices, worden er ook Turbo's aangeboden op valuta's, obligaties en grondstoffen. Deze Turbo's hebben ieder hun eigen dynamiek die wij hieronder kort bespreken.

### Turbo's op valuta

Met Turbo's op valuta's kunt u beleggen in wisselkoersen. Een wisselkoers is de prijs van een valuta uitgedrukt in de waarde van een andere valuta. De handel in valuta's vindt dan ook altijd plaats in paren. Hierbij geldt dat de eerste valuta de 'basisvaluta' vormt en de tweede valuta de 'quotevaluta'.

Zo is in het valutapaar EUR/USD de euro de basisvaluta en de (Amerikaanse) dollar de quotevaluta. De koers waartegen EUR/USD verhandeld wordt, geeft het aantal dollars weer dat met één euro kan worden gekocht. Een wisselkoers van bijvoorbeeld EUR/USD 1,25 betekent dat EUR 1,00 evenveel waard is als USD 1,25. Andersom betekent dit ook dat USD 1 een waarde heeft van EUR 0,80.

### Valutaturbo Long en Short

Wanneer u belegt in Turbo's op valuta's, moet u er rekening mee houden dat u gelijktijdig een longpositie en een shortpositie inneemt op een valutapaar. Stel, u verwacht een stijging van de dollar ten opzichte van de euro. Automatisch verwacht u dan een daling van de euro ten opzichte van de dollar. De long- of shortpositie wordt bepaald door de verwachte ontwikkeling van de basisvaluta. Verwacht u een stijging in de basisvaluta, dan kunt u daarvan profiteren met een Turbo Long. In de wisselkoers EUR/USD is de euro de basisvaluta. Om te profiteren van een verwachte stijging van de euro ten

opzichte van de dollar, koopt u daarom een Turbo Long op de wisselkoers EUR/USD. Verwacht u daarentegen een daling van de euro ten opzichte van de dollar, dan kunt u daarvan profiteren met een Turbo Short op de wisselkoers EUR/USD.

### Financieringskosten bij beleggen in Turbo's op valuta's

Doordat u met een Turbo op valuta's gelijktijdig een longpositie en een shortpositie inneemt op een valutapaar, heeft u ook te maken met twee rentepercentages. U betaalt financieringskosten voor de longpositie en ontvangt financieringsopbrengsten voor de shortpositie. Heeft u bijvoorbeeld een Turbo Long op de wisselkoers EUR/USD, dan betaalt u financieringskosten voor de longpositie in euro en ontvangt u in het algemeen financieringsopbrengsten over de shortpositie in dollar. Het saldo van de financieringsrentes wordt op dagbasis verrekend in het financieringsniveau van de Turbo.

### Grondstoffen, volatiliteitsindices en obligatie Turbo's

Bij Turbo's op grondstoffen (edelmetalen uitgezonderd), obligaties en volatiliteitsindices is de onderliggende waarde een future, in plaats van een directe belegging in de onderliggende waarde. Dit maakt deze Turbo's extra complex. Voor Turbo's op edelmetalen geldt dat de onderliggende waarde de spotprijs is (de daadwerkelijk prijs van nu).

### Uiteenzetting onderliggende waarde 'de future'

Een future is een overeenkomst tussen twee partijen om ergens in de toekomst een onderliggende waarde te leveren tegen een afgesproken prijs. Veel grondstofprijzen noteren in Amerikaanse dollars, maar veel Turbo's op grondstoffen noteren in euro's. In dit geval loopt de investeerder ook een wisselkoersrisico aangezien de evolutie van de EUR/USD-koers het beleggingsrendement beïnvloedt.

### Spotprijs en futureprijs

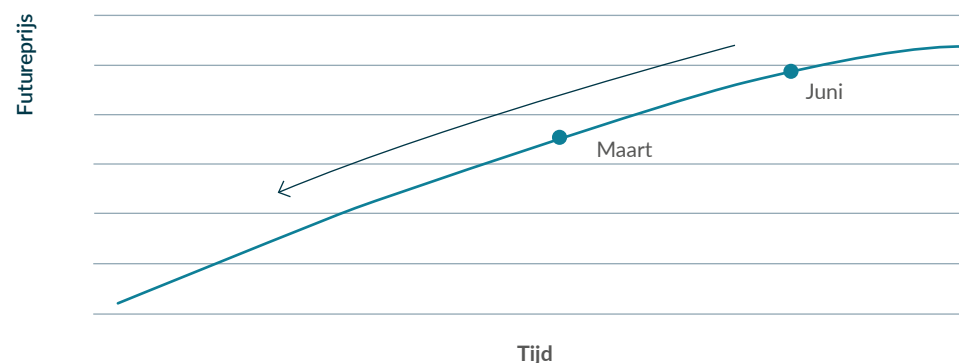
De spotprijs is de prijs voor de fysieke levering van een onderliggende waarde. Beleggingen in edelmetalen zijn vaak gebaseerd op de spotprijs. Voor veel andere grondstoffen echter is de fysieke levering van de onderliggende waarde lastig en niet wenselijk. Beleggen in grondstoffen gebeurt daarom

vaak op basis van futures. De futureprijs is de prijs van de toekomstige levering van de onderliggende waarde. Door te beleggen in de future en deze op tijd te verkopen of door te rollen, kan fysieke levering van een grondstof worden vermeden. Zo kunt u toch inspelen op koersontwikkelingen van een grondstof, zonder dat het nodig is dat u de grondstof daadwerkelijk bezit.

### Contango en backwardation

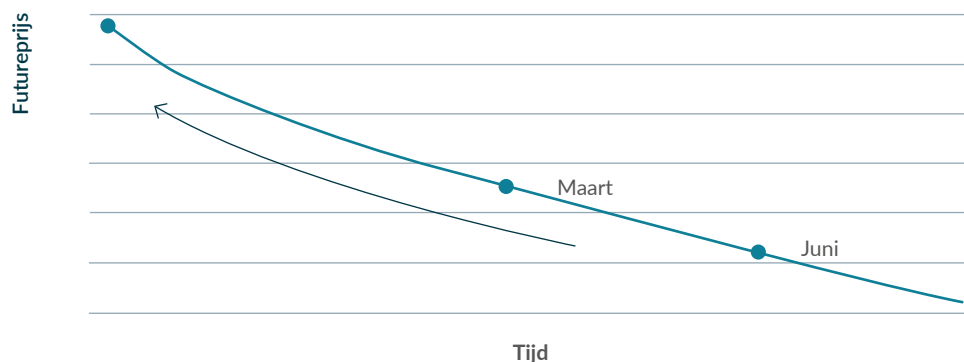
Futures zijn beschikbaar met diverse afloopdata. Afhankelijk van de onderliggende grondstof worden er futures uitgegeven met verschillende afloopdata. Deze hebben vaak verschillende prijzen. Wanneer de futureprijzen en afloopdata in een grafiek tegen elkaar worden afgezet, ontstaat de futurecurve. Naarmate de afloopdatum van de future dichterbij komt, wordt het verschil tussen de futureprijs en de spotprijs in principe kleiner. Fluctuaties in de spotprijs of de futurecurve kunnen leiden tot grotere verschillen tussen de spotprijs en futureprijzen.

Futurecurve in contango en backwardation



Futurecurve in contango: futureprijzen noteren hoger dan de spotprijs. Na verloop van tijd zal de futureprijs dalen richting de spotprijs. Bron: Goldman Sachs, 19-12-2016

Als een futureprijs hoger noteert dan de spotprijs, spreken we van contango. Een contango situatie kan een aantal mogelijke oorzaken hebben, waaronder kosten voor opslag, verzekering en financiering of onzekerheid over de toekomstige voorraden. Deze situatie komt het meest voor. Dat betekent ook dat het verschil tussen de spotprijs en de futureprijs naar verloop van tijd daalt.



Futurecurve in backwardation: futureprijzen noteren lager dan de spotprijs. Na verloop van tijd zal de futureprijs stijgen richting de spotprijs. Bron: Goldman Sachs, 19-12-2016

Als de koers van een future lager noteert dan een spotprijs spreken we van backwardation. Backwardation is het omgekeerde van contango. Dit komt bijvoorbeeld voor in geval van schaarste of als er een grote vraag naar onmiddellijke levering van de onderliggende grondstof is. Maar ook wanneer veel investeerders verwachten dat de vraag naar de onderliggende grondstof of de schaarste in de toekomst zal verminderen.

Voor een Turbo Long heeft de backwardation-situatie een algeheel positief effect, omdat men dan uitgaat van een stijging in de futureprijs richting de spotprijs. Andersom geldt dat een contangosituatie doorgaans een positief effect op Turbo's Short heeft, omdat de onderliggende future dan zal dalen richting de spotprijs.

### Het effect van doorrollen

Turbo's hebben geen vaste looptijd, futures echter wel. Bij futures is het verplicht om op de aflooptdatum te leveren. Om een Turbo op een future te laten voortbestaan en fysieke levering van de onderliggende grondstof te voorkomen, wordt de futurepositie vóór afloop van de onderliggende future automatisch doorgerold. Dat gebeurt door de futurepositie te verkopen en de volgende meest liquide future te kopen.

De doorrolldatum van de future kunt u vinden bij de kenmerken van de betreffende Turbo op de website van de aanbieders. Eventuele prijsverschillen tussen de futures van verschillende looptijden betekenen dat het mogelijk is dat na het doorrollen van de future zowel het financieringsniveau als het stoploss-niveau van een Turbo zal worden aangepast in lijn met de future. Hierdoor heeft het doorrollen van de future in het algemeen geen invloed op de intrinsieke waarde van de Turbo. Of de prijsverschillen, en dus de aanpassingen op het financierings- en stoploss-niveau, positief of negatief zijn, hangt af van de vorm van de futurecurve (contango of backwardation).

Een meer uitgebreide toelichting over de begrippen contango en backwardation kunt u lezen in de brochure Goldman Sachs Turbo's.

## 8 Risico's van Turbo's in het algemeen

Hieronder geven wij u een overzicht van de overige specifieke risico's bij beleggen in Turbo's.

### Liquiditeitsrisico

De marketmakers van de betreffende turbo's streven ernaar tijdens beursuren bied- en laatprijzen af te geven voor alle Turbo's. In het geval van bijvoorbeeld storingen in het handelssysteem van de market maker, Euronext Amsterdam of de beurs waar de onderliggende waarde wordt verhandeld, kan het voorkomen dat beleggers niet kunnen handelen in Turbo's. Dat kan een negatieve invloed hebben op de koers van de Turbo. Euronext voorziet onder

strikte voorwaarden in de mogelijkheid van het doorhalen van transacties die tegen afwijkende prijzen ('aberrant prices') tot stand zijn gekomen. Afwijkende prijzen zijn prijzen die ver afwijken van de theoretische waarde van een product. Het doorhalen van transacties kan in het voordeel maar ook in het nadeel van beleggers zijn.

### **Risico van vroegtijdige beëindiging (callability)**

U dient zich te realiseren dat de uitgevende instelling van de Turbo onder bepaalde marktomstandigheden gerechtigd is een Turbo vroegtijdig te beëindigen. Deze situatie kan zich voordoen als het niet langer mogelijk is posities in de onderliggende waarde in te nemen of de uitgevende instelling de risico's niet langer kan afdekken met haar tegenpartij (de hedging counterparty). Het risico van vroegtijdige beëindiging kan zich ook voordoen bij wijziging in wet- en regelgeving of door marktontwikkelingen. De afwikkeling van de positie in een Turbo kan short op verschillende manieren plaatsvinden, afhankelijk van de aanleiding voor de vroegtijdige beëindiging.

### **Extra risico's bij het beleggen met een hoge hefboom**

Bij Turbo's met een hoge hefboom ligt het stoplossniveau dicht bij de actuele koers van de onderliggende waarde. Naast het extra risico dat u als belegger loopt doordat deze hoge hefboom het negatieve rendement versterkt als uw verwachting niet uitkomt, betekent dit een grotere kans dat het stoplossniveau wordt bereikt.

### **Afwikkelingsrisico**

Wees u zich ervan bewust dat Turbo-beleggers het hele geïnvesteerde bedrag kunnen verliezen. Indien de uitgevende instelling na een stoploss-gebeurtenis er niet in slaagt de afdekkingspositie te beëindigen voor een referentieprijs boven het huidige financieringsniveau (bij Turbo Long) of onder het huidige financieringsniveau (bij Turbo Short).

Een dergelijk risico bestaat in het bijzonder in situaties waarin de prijs van de onderliggende waarde sterk verandert tussen het einde van de handelsdag in de onderliggende waarde en het begin van de handel op de volgende handelsdag.

### **Kredietrisico**

Als belegger in Turbo's wordt u blootgesteld aan het kredietrisico van de uitgevende instelling en van de garant. De garant is de achterliggende overkoepelende bankinstelling. In het geval van BNP is BNP Paribas Arbitrage Issuance B.V. de uitgever van de Turbo en BNP Paribas de garant. In het geval van Goldman Sachs is Goldman Sachs Securities Division de uitgever van de Turbo en Goldman Sachs de garant. Dat betekent dat, mocht een van beide failliet gaan of surseance van betaling aanvragen, u uw inleg mogelijk geheel of gedeeltelijk verliest. Om dit risico te kunnen inschatten kunt u kijken naar de meest actuele creditrating van de uitgevende instelling en de garant. Wanneer de kredietwaardigheid van de uitgevende instelling slechter wordt, neemt het kredietrisico toe. Verder is de uitgevende instelling van een Turbo meestal een bank. Hierdoor kunt u te maken krijgen met het bail-inprincipe.

Dit betekent dat als de financiële gezondheid van een bank verslechtert of als de toezichthouder hierom verzoekt, kapitaalverschaffers gevraagd kunnen worden een financiële bijdrage te leveren om de positie van de bank te verbeteren en/of om de impact van het falen tot een minimum te beperken. Hierbij is de normale waterval van toepassing. Dit betekent dat in geval van problemen eerst eigen vermogensverschaffers, obligatiehouders van achtergesteld papier en bail-inbaar papier worden aangeslagen. Als dit niet volstaat kunnen ook andere schuldeisers, zoals houders van een Turbo worden aangeslagen. U vindt meer over dit risico in de Complexe ObligatieWijzer.

### **Afdekkingsrisico**

Bij afdekking (hedging) van een positie met een Turbo kan er een afdekkingsrisico optreden. Zo is een hedge niet meer effectief wanneer het stoploss-niveau wordt bereikt, aangezien de Turbo dan wordt beëindigd.

Voor professionele beleggers

# FutureWijzer

U overweegt te gaan beleggen in futures. In deze FutureWijzer (Wijzer) leggen wij u in grote lijnen uit wat de rol, de werking en de belangrijkste risico's van futures zijn.

Deze Wijzer is niet bedoeld om een volledige opsomming te geven van alle gevaren en risico's bij beleggen in futures. Wij beperken ons tot futures op financiële indices (en geen grondstofcontracten). De Wijzer is ook niet bedoeld om u te adviseren om in futures te gaan beleggen. Het is belangrijk dat u begrijpt hoe beleggingen werken en wat de risico's zijn voordat u besluit daarin te beleggen. Wij verwijzen verder naar het Essentiële-informatiedocumenten (Eid) van Euronext-futures. Deze informatie staat op [vanlanschotkempenn.com/nl-nl/private-banking/voorwaarden](https://vanlanschotkempenn.com/nl-nl/private-banking/voorwaarden).

- 1 Voor wie geschikt? >
- 2 Productkenmerken futures >
- 3 Kenmerken futurehandel >
- 4 Prijsvorming futures >
- 5 Waarvoor kunt u futures gebruiken? >
- 6 Risico's van futures >

# 1 Voor wie geschikt?

Futures zijn complexe instrumenten. Wij bieden professionele beleggers de mogelijkheid om te beleggen in bepaalde futures. Wij achten futures niet geschikt voor niet-professionele beleggers.

# 2 Productkenmerken futures

Een future is een termijncontract. Bij het sluiten van een termijncontract komen koper en verkoper de onderliggende waarde op een tijdstip in de toekomst, (op expiratie) overeen, tegen een bepaalde prijs met elkaar te verhandelen. Beiden hebben hierbij op expiratie een verplichting: de koper heeft de verplichting de onderliggende waarde af te nemen en de verkoper heeft de verplichting de onderliggende waarde te leveren.

De koersvorming van een future komt tot stand door vraag en aanbod, maar heeft uiteraard een directe relatie met de onderliggende waarde. Behalve door de koers van de onderliggende waarde wordt de futurekoers ook beïnvloed door de rentestand en eventuele dividenden of coupons die over de onderliggende waarde worden uitgekeerd tijdens de contractduur. Het kan voorkomen dat een tussentijdse koersstijging of -daling van de onderliggende waarde niet evenredig is aan de futurekoers.

Een belegger die een future koopt, doet een openingsaankoop. Hierdoor creëert hij een longpositie. In principe maakt de koper winst als de koers van zijn future stijgt en verlies als de koers van zijn future daalt. Een belegger die een future verkoopt, doet een openingsverkoop. Door de openingsverkoop creëert de belegger een short-positie. De verkoper maakt winst als de koers van de future, die hij heeft verkocht, daalt en verlies als de koers van de verkochte future stijgt.

Indien de koper zijn long-positie wil liquideren, kan hij dit doen door zijn future weer te verkopen. Hij verricht dan een sluitingsverkoop. Indien de verkoper zijn short-positie wil liquideren, kan hij dit doen door een future te kopen. Hij verricht dan een sluitingskoop.

Indien de belegger besluit om de door hem gekochte futures niet te verkopen, dan worden de openstaande future-posities via Euronext.liffe of de betreffende beurs afgewikkeld.

Op de beurs worden futures verhandeld op diverse onderliggende waarden zoals bijvoorbeeld individuele aandelen, aandelenindices, grondstoffen en valuta. Van Lanschot Kempen faciliteert alleen futures met als onderliggende waarde een financiële index (aandelen of obligaties) of een valuta.

Bij deze zogenoemde cash-settlement contracten (futures op indices en valuta) geschiedt de afwikkeling door verrekening in geld en op basis van de settlementskoers. De afrekeningskoers (settlementkoers) wordt door de betreffende beurs vastgesteld. Kopers en verkopers van futures die fysieke levering of cash-settlement willen voorkomen, dienen hun positie uiterlijk op de laatste handelsdag te sluiten.

De laatste handelsdag van een future is de laatste dag waarop de handel in de betreffende future mogelijk is. Gedurende de looptijd van een future kunnen zowel openings- als sluitingstransacties worden afgesloten. In zeer bijzondere gevallen kan een desbetreffende beurs echter beslissen om alle openings- transacties in een future-klasse te verbieden.

# 3 Kenmerken futurehandel

## Initial margin

Kenmerkend voor de futurehandel is dat er geen directe investering noodzakelijk is. Er wordt een 'zekerheid' gevraagd om de verplichtingen na te kunnen komen. Om er zeker van te zijn dat die verplichting wordt nagekomen

verlangt de derivatenbeurs een bepaald bedrag als zekerheid. Van Lanschot Kempen bepaalt de soort en hoeveelheid zekerheid die zij van de belegger verlangt. Deze zekerheid wordt ook wel initial margin genoemd.

### Variation margin

Het bedrag aan winst of verlies op een future wordt dagelijks berekend door de derivatenbeurs en vervolgens ook dagelijks door Van Lanschot Kempen verrekend op de tegenrekening van de futurebelegger. Dat bedrag noemen we de variation margin. Door koersveranderingen verandert deze variation margin vaak iedere dag. Een belegger dient niet in futures te handelen, als hij niet in staat is om een mogelijk aanzienlijk financieel nadeel te lijden of over onvoldoende kasmiddelen beschikt.

#### Praktijkvoorbeeld

Een belegger verwacht een stijging van de AEX-index. Hij koopt twee november-FTI-contracten. Dit zijn futures op de AEX-index waarbij elk punt koersverandering van de future (AEX-index) betekent een winst of verlies van € 200 per contract. De belegger koopt twee november-FTI-contracten op een koers van 366. De belegger houdt zekerheid aan bij Van Lanschot Kempen (initial margin). In de loop van de dag stijgt de AEX-index. De slotkoers van het november-FTI-contract is 367,50. Winsten en verliezen worden direct in geld verrekend (variation margin). Op de eerste dag wordt de koers waartegen de positie is geopend, vergeleken met de slotkoers van de betreffende future. In dit geval ontvangt de belegger:  $1,50 \text{ punt koerswinst} \times 2 \text{ contracten} \times € 200 \text{ per punt} = € 600$ .

Op de tweede dag stijgt de koers van het november-FTI-contract met 3 punten. En de belegger besluit tot verkoop over te gaan. Hij verkoopt de contracten tegen 370,50. Deze sluitingskoers wordt vergeleken met de stand van de vorige dag. De koerswinst bedraagt  $370,50 - 367,50 = 3$  punten. De belegger ontvangt de winst:  $3 \text{ punten koerswinst} \times 2 \text{ contracten} \times € 200 \text{ per punt} = € 1200$ . Nu is de positie van de beleggers weer gladgestreken en vervalt de initial margin.

### Gestandaardiseerde future-contracten

De futures die op Euronext.liffe, Eurex en CME worden verhandeld, zijn gestandaardiseerd. Dat wil zeggen dat de specificaties van de futures door de betreffende beurs zijn voorgeschreven en dat daar niet van kan worden afgeweken. Zo bepaalt die beurs:

- voor welke onderliggende waarden er futures zijn. De onderliggende waarde is vaak een index of valuta die u met een future kunt kopen of verkopen. De futurebeurs kiest zo veel mogelijk voor onderliggende waarden waarin actief wordt gehandeld, meestal op officiële beurzen.
- wat de munteenheid of valuta van een future is.

Daarnaast heeft de betreffende derivatenbeurs de bevoegdheid tot aanpassingen van de contractkenmerken van een future. Bijvoorbeeld bij:

- een fusie of overname,
- een splitsing,
- een claimmissie,
- de uitgifte van bonusaandelen.

De betreffende beurs kan de onderliggende waarde vervangen en de contractgrootte, de handelseenheid en het aantal futures aanpassen. De betreffende derivatenbeurs zal een future niet aanpassen bij uitkering van normale dividenden.

## 4 Prijsvorming futures

### Prijsvorming aandelenfutures

Futures op een aandelenindex zijn eenvoudig qua structuur. Ten aanzien van de koersvorming van de future in de toekomst spelen er een paar belangrijke elementen mee.

- De rentestand (financiering van de future-positie)
- Te ontvangen dividenden op de onderliggende aandelenindex.



Het vertrekpunt hierbij is dat de belegger die een future koopt veel minder kapitaal hoeft te investeren in aandelen om dezelfde exposure te krijgen. De tegenpartij koopt in dat geval wel het onderliggende indexmandje aan aandelen en betaalt hiervoor een financieringsrente die wordt verwerkt in de futurekoers. Hoe hoger de rente is en/of hoe langer het contract loopt en des te hoger zal de termijnprijs zijn. Daar tegenover staat de houder van de aandelen (de tegenpartij) wel dividenden ontvangt van de aandelen in de index. Die dividenden worden vervolgens in mindering gebracht op de futurekoers. Dat betekent dat aandelenfutures bijvoorbeeld in mei en juni goedkoper zijn (in absolute getallen) dan die in maart, veroorzaakt door de aanwezige dividenddruk.

### **Prijsvorming obligatiefutures**

Ook hier zal de tegenpartij van de koper van de future het risico willen indekken. Daarmee komt de futurekoers uit op de huidige spotprijs van de obligatie + financieringskosten - opbrengsten. Dus de afwijking in prijs is grofweg de financieringsrente die de tegenpartij betaalt minus de rente-opbrengst uit de futurepositie.

Er is verder geen direct lineair een-op-een verband tussen een prijs van de onderliggende waarde en de koersontwikkeling van de futurekoers. Ten tijde van grote marktvolatiliteit kan de prijs afwijken, normaliter bij stabiele financiële markten is de koersafwijking marginaal te noemen, behoudens wijzigingen in bovengemelde parameters zoals rente en dividend.

## **5** Waarvoor kunt u futures gebruiken?

Beleggers kunnen met verschillende doelen in futures beleggen. U kunt bijvoorbeeld beleggen in futures, omdat u daarmee:

- koerswinst wilt halen
- uw beleggingsportefeuille wilt beschermen tegen ongewenste prijsveranderingen

### **Het behalen van koerswinst**

Een koper of verkoper van een future verwacht een verandering in de koers van de onderliggende waarde. De koper van een future profiteert van een stijging van de koers en de verkoper profiteert van een daling van de koers. Hierdoor is het mogelijk om met een juiste visie op de koersontwikkeling een koerswinst te realiseren zonder een directe investering. Dit noemen we ook wel de hefboomwerking.

De koers van een future kan in theorie vrijwel onbeperkt stijgen of dalen. Dit betekent dat een belegger, die gebruik maakt van futures, in theorie een vrijwel ongelimiteerd risico kan lopen.

### **Bescherming tegen prijsveranderingen.**

Beleggers kunnen futures ook gebruiken als bescherming tegen ongewenste prijsveranderingen van financiële waarden of de beleggingsportefeuille. Dit gebruik van futures wordt hedging genoemd. Belegt een belegger bijvoorbeeld het grootste deel in aandelen uit een index? Dan kan hij zijn beleggingsportefeuille beschermen door een future te verkopen die de index als onderliggende waarde heeft. Daalt die index dan wordt de beleggingsportefeuille minder waard, maar dat verlies maakt de belegger goed met de winst die hij op de future heeft. Daalt de index niet, dan houdt de beleggingsportefeuille zijn waarde of wordt meer waard. Maar de belegger heeft dan mogelijk een verlies op de verkochte future.

## **6** Risico's van futures

U belegt bij futures met een hefboom in een onderliggende grote aandelen- of obligatiepositie. Door koersveranderingen kunnen de winsten en verliezen hierbij aanzienlijk groot zijn. U wordt dagelijks afgerekend en eventuele verliezen moet u kunnen dragen, anders wordt de positie gesloten. Bij het verkopen van een future loopt u 'oneindig' risico, immers oplopende koersen zijn niet gelimiteerd.

Naast de koersveranderingen in de onderliggende index hebben aanpassingen in dividenden en rentestanden een impact op de futurekoers.

Daarnaast kan er een risico zijn van buitengewone omstandigheden. Of daar sprake van is, bepaalt de betreffende beurs. In dat geval kan de beurs ingrijpen in de handel in futures door bepaalde maatregelen te nemen. U kunt dan mogelijk niet op ieder gewenst moment uw winst realiseren of uw verlies beperken. De betreffende beurs kan ingrijpen in buitengewone situaties en als dat noodzakelijk is om de markt ordelijk en eerlijk te houden.

Een beurs kan bijvoorbeeld:

- de handel in futures beperken, uitstellen of zelfs stoppen;
- extra voorwaarden aan de handel in futures toevoegen;
- uitgevoerde orders doorhalen – dit betekent dat alle orders die in een bepaalde periode zijn uitgevoerd door de betreffende beurs kunnen worden teruggedraaid vanwege specifieke redenen.

Voor professionele beleggers

# CryptoWijzer

In deze CryptoWijzer vindt u algemene informatie over de wijze waarop u bij ons in cryptomunten kunt beleggen. Professionele beleggers kunnen bij Van Lanschot Kempfen N.V. ('Van Lanschot Kempfen') indirecte blootstelling aan cryptomunten verkrijgen via een beperkt aantal crypto Exchange Traded Commodity's ('ETC's').

Deze CryptoWijzer is bedoeld om u in grote lijnen uit te leggen hoe deze (indirecte) beleggingen in cryptomunten werken. Deze Wijzer geeft geen volledige opsomming van alle gevaren en risico's van (indirecte) beleggingen in cryptomunten en bevat geen advies om te beleggen in cryptomunten. Voordat u een (indirecte) belegging in doet in cryptomunten dient u altijd het prospectus of het Essentiële-informatiedocument ('Eid') te raadplegen. Hierin staan de voorwaarden en risico's vermeld van de specifieke cryptomunt. Het is belangrijk dat u begrijpt hoe cryptomunten werken en wat de risico's zijn voordat u besluit hierin te beleggen.

- 1 Voor wie geschikt? >
- 2 Productkenmerken >
- 3 Geselecteerde aanbieder >
- 4 Kosten >
- 5 Scenario's >
- 6 Aan- en verkopen >

# 1 Voor wie geschikt?

Cryptomunten zijn complexe beleggingen. Wij bieden professionele beleggers de mogelijkheid om indirect te beleggen in een beperkt aantal crypto-ETC's. Wij achten cryptomunten niet geschikt voor niet-professionele beleggers.

# 2 Productkenmerken

## Wat zijn cryptomunten?

Cryptomunten zijn digitale valuta die worden uitgegeven via gedecentraliseerde platforms, in tegenstelling tot traditionele valuta zoals de Euro of US Dollar die worden uitgegeven door een centrale bank. Sommige cryptomunten komen tot stand door middel van 'mining', waarbij krachtige computers complexe wiskundige problemen oplossen om nieuwe cryptomunten te genereren. De markt voor cryptomunten is groot en divers. De bekendste en meest gebruikte cryptomunt is Bitcoin, maar er bestaan ook vele andere cryptomunten zoals bijvoorbeeld Ethereum, Ripple of Litecoin.

Cryptomunten worden verhandeld op online platforms en beurzen. Bij het kopen van cryptomunten verwerft de belegger een digitale code die een bepaalde hoeveelheid van een cryptomunt vertegenwoordigt. Transacties in cryptomunten worden vastgelegd in een decentraal – door de gebruikers – onderhouden grootboek, genaamd de blockchain.

In tegenstelling tot aandelen, obligaties of derivaten, heeft een cryptomunt geen intrinsieke waarde. De koers van een cryptomunt wordt (grotendeels) bepaald door speculatie over de toekomstige verhouding tussen vraag naar en het aanbod van de betreffende cryptomunt.

## Beleggen in cryptomunten

Er zijn diverse methoden om te beleggen in cryptomunten. De voor u meest geschikte keuze hangt onder andere af van uw beleggingsstrategie, risicotolerantie, kennisniveau en uw vertrouwdheid met cryptomunten. De meest voorkomende manieren om te beleggen in cryptomunten zijn:

- **Direct beleggen:** Dit betekent dat u een cryptomunt zelf direct koopt en bewaart. Het kopen van cryptomunten gebeurt meestal via een crypto-beurs. De cryptomunten worden vervolgens bewaard in een eigen digitale 'wallet' die alleen toegankelijk is met een unieke code.
- **Indirect beleggen:** Hierbij koopt u niet direct een cryptomunt, maar een financieel instrument waarvan de waarde is gekoppeld aan één of meerdere onderliggende cryptomunten. Dergelijke instrumenten kunnen verhandeld worden op de beurs en worden bewaard bij een financiële instelling. Voorbeelden hiervan zijn bijvoorbeeld Exchange Traded Funds (ETF's), Exchange Traded Commodities (ETC's) of Exchange Traded Notes (ETN's).
  - ETF's zijn op de beurs verhandelde beleggingsfondsen die beleggen in een specifieke groep financiële instrumenten (aandelen, obligaties etc.) en zo bijvoorbeeld de ontwikkeling van een aandelenindex volgen. De onderliggende waarde kan door de ETF direct ('fysiek') of via derivaten ('synthetisch') worden aangehouden. In geval van een crypto-ETF is de onderliggende waarde veelal een mandje van cryptomunten. De ETF-houder heeft als aandeelhouder een claim op de vermogensbestanddelen van het beleggingsfonds.
  - ETC's zijn schuldbewijzen die worden uitgegeven door een financiële instelling. Ze volgen de koers van één of meerdere grondstoffen ('commodities'). De onderliggende waarde kan door de ETC direct ('fysiek') of via derivaten ('synthetisch') worden aangehouden. De onderliggende waarde van een crypto-ETC is één (of een mandje) cryptomunt(en). De ETC-houder heeft als schuldeiser een claim op de vermogensbestanddelen van de uitgevende instelling, die vaak een aparte balans heeft als een 'special purpose vehicle' gescheiden van de moedermaatschappij.

- ETN's zijn (vaak) ongedekte schuldbewijzen, uitgegeven door een financiële instelling. De waarde van een ETN is veelal gekoppeld aan een of meerdere financiële instrumenten of een marktindex. In het geval van een crypto-ETN is de onderliggende waarde dus een (of een mandje) cryptomunt(en). De ETN-houder heeft als schuldeiser een claim op de vermogensbestanddelen van de uitgevende instelling. Deze staat garant dat de ETN-houder aan het eind van de looptijd een rendement wordt uitgekeerd dat gebaseerd is op het rendement van de onderliggende waarde.

Een ander voorbeeld van indirect beleggen in cryptomunten is het beleggen in aandelen van ondernemingen die commerciële activiteiten hebben in of gelieerd aan cryptomunten. Dit kan bijvoorbeeld gaan om ondernemingen die cryptomunten genereren of technologiebedrijven die de onderliggende blockchaintechnologie ontwikkelen of gebruiken in hun producten en diensten.

### Risico's

Beleggingen in cryptomunten, zowel direct als indirect, zijn zeer risicovol. U moet rekening houden met forse koersschommelingen en het volledig verliezen van uw inleg. Beleggen in cryptomunten is risicvoller dan traditionele beleggingen, waarbij onder andere, maar niet uitsluitend, de volgende risico's van toepassing zijn:

- **Marktrisico:** De koers van cryptomunten kan sterk fluctueren en wordt, naast vraag en aanbod, beïnvloed door tal van andere factoren, zoals de ontwikkeling op financiële markten en politieke, financiële of economische gebeurtenissen. De koers van cryptomunten kan extreem volatiel zijn, met significante schommelingen op dagelijkse basis. Bovendien worden cryptomunten vaak gedreven door speculatie, wat kan leiden tot prijsbubbels en crashes. Een belegging in cryptomunten kan potentieel hoge rendementen opleveren, maar ook leiden tot zeer aanzienlijke verliezen.
- **Risico van marktmanipulatie:** De markt voor cryptomunten is nog relatief onontwikkeld. Cryptomunten zijn daardoor bijvoorbeeld vatbaar voor marktmanipulatie.

- **Veiligheidsrisico's:** Door hun digitale aard zijn cryptomunten vatbaar voor hacks en cybercriminaliteit.
- **Regelgevingsrisico's:** Cryptomunten zijn momenteel niet of zeer beperkt gereguleerd, maar wereldwijd krijgen ze steeds meer de aandacht van regelgevers en toezichhouders. Vanaf 30 december 2024 moeten aanbieders van cryptoactivadiensten in de Europese Unie een vergunning hebben en aan strenge regelgeving voldoen. Veranderingen in regelgeving de waarde van cryptomunten beïnvloeden.
- **Afwikkeling- en bewaarningsrisico's:** Er kunnen fouten of vertragingen optreden in de afwikkeling van transacties of bij het bewaren van cryptomunten. Het risico bestaat dat een cryptomunt die door een bewaarder wordt aangehouden, verloren gaat of gestolen wordt.
- **Technische risico's:** Cryptomunten zijn een relatief nieuwe vorm van valuta, waarbij zowel de markt als de onderliggende technologie nog sterk in ontwikkeling zijn. Dit brengt het risico met zich mee van technische storingen, netwerkuitval of cyberbeveiligingsincidenten die invloed kunnen hebben op de koersen van cryptomunten en/of er toe kunnen leiden dat er geen transacties mogelijk zijn.
- **Liquideitsrisico's:** Het risico bestaat dat cryptomunten niet of alleen tegen zeer hoge kosten of discounts te verkopen zijn.
- **Valutarisico:** Indien een cryptomunt in een andere valuta is genoteerd dan de noteringsvaluta van de crypto-ETF, -ETC of -ETN, kunnen veranderingen in de wisselkoers invloed hebben op de waarde van de crypto-ETF, -ETC of -ETN.

Naast bovengenoemde, niet uitputtende beschrijving van risico's die van toepassing zijn op directe en indirecte beleggingen in cryptomunten, zijn er nog enkele extra risico's verbonden aan indirecte beleggingen in cryptomunten, waaronder:

- **Tegenpartijrisico:** Crypto-ETC's maken gebruik van een systeem met Authorised Participants, vergelijkbaar met andere ETC's. Deze Authorised Participants leveren de onderliggende activa, in dit geval één of meerdere cryptomunten, aan de uitgevende instelling van de crypto-ETC. In ruil daarvoor ontvangen de Authorised Participants nieuw gecreëerde crypto-ETC's die een gelijke waarde vertegenwoordigen als de geleverde

cryptomunt. Deze crypto-ETC's zijn verhandelbaar op de beurs. Bij een toename in de vraag naar crypto-ETC's, creëren Authorised Participants nieuwe crypto-ETC's door cryptomunten aan de uitgevende instelling te leveren. Hierdoor ontstaat een tegenpartijrisico. Als te veel Authorised Participants stoppen met deelname, of insolvent raken, kan de liquiditeit afnemen, de waarde van de crypto-ETC dalen of het creatieproces tijdelijk opgeschort worden om de stabiliteit te handhaven. In het geval dat er geen Authorised Participants beschikbaar zijn, moet de belegger de crypto-ETC's rechtstreeks bij de uitgevende instelling aflossen. Dit proces kan meer tijd in beslag nemen en extra kosten met zich meebrengen.

- **Tracking error risico:** Bij beleggingen in crypto-ETF's, -ETC's of -ETN's bestaat het risico dat er verschillen optreden tussen de koersontwikkeling van het financiële instrument en de onderliggende cryptomunt(en).
- **Afwikkeling- en bewaarnemingsrisico's:** Door fouten of vertragingen in de afwikkeling van transacties of bij het bewaren van cryptomunten kunnen er ook fouten of vertragingen optreden in de afwikkeling van transacties of het bewaren van crypto-ETF's, -ETC's of -ETN's.
- **Liquiditeitsrisico's:** Het vermogen van Authorised Participants om efficiënt crypto-ETF's, -ETC's of -ETN's te creëren en terug te kopen, beïnvloedt de liquiditeit van de crypto-ETF's, -ETC's en ETN's. Elke verstoring kan leiden tot liquiditeitsproblemen waardoor deze instrumenten niet of alleen tegen zeer hoge kosten of discounts te verkopen zijn. Tevens bestaat hier het risico dat de verhandelbaarheid van een crypto-ETF, -ETC of -ETN niet of niet goed aansluit op de verhandelbaarheid van de onderliggende cryptomunt ('Digitaal Activa Uitwisselingsrisico').

Het is belangrijk dat u alle risico's van (indirecte) beleggingen in cryptomunten begrijpt en deze risico's kunt dragen vóórdat u besluit om (indirect) te beleggen in cryptomunten. Alvorens u gaat beleggen in een crypto-ETF, -ETC of -ETN dient u zich tevens op de hoogte te stellen van de voorwaarden en risico's zoals vermeld in het prospectus en, indien beschikbaar, de Eid van het specifieke crypto-instrument. Deze documenten bieden onder meer een uitgebreide beschrijving van de algemene risico's, vroegtijdige inlossingsrisico's, juridische en regelgevende risico's en de specifieke risico's van het instrument.

U kunt deze documenten opvragen via uw bankier of beleggingsadviseur. **Bij directe of indirecte beleggingen in cryptomunten kunt u uw volledige inleg verliezen.**

## 3 Geselecteerde aanbieder

Er zijn verschillende partijen waarbij u in cryptomunten kunt beleggen. Bij Van Lanschot Kempen kunt u alleen beleggen in crypto-ETC's van WisdomTree.

[WisdomTree Products NL](#) | [WisdomTree Europe](#)

WisdomTree onderhoudt een website waar u alle relevante informatie kunt vinden over de koersen, het assortiment en andere ondersteunende documenten met betrekking tot de door WisdomTree uitgegeven instrumenten. Graag verwijzen wij u naar deze website voor meer gedetailleerde informatie over deze crypto-ETC's en de meest actuele ontwikkelingen. Aangezien deze producten uniek zijn, moet een beslissing om te beleggen in crypto-ETC's altijd gebaseerd te zijn op het basisprospectus, de supplementen bij het basisprospectus, de definitieve voorwaarden en de actuele informatie. Deze kunt u terugvinden op de bovenvermelde website.

## 4 Kosten

De totale kostenratio voor de crypto-ETC's van WisdomTree zijn 0,35% per jaar. Houdt u er rekening mee dat de kosten voor de crypto-ETC's worden verdisconteerd in de koers waardoor het rendement van de crypto-ETC lager kan zijn dan dat van de onderliggende cryptomunt. Bij het aankopen en bewaren van crypto-ETC's betaalt u ook kosten voor de beleggingsdienst die u bij ons afneemt. Deze kosten kunt u vinden in de overeenkomst die wij met u hebben afgesloten.

## 5 Scenario's

De waarde van crypto-ETC's zal doorgaans fluctueren in overeenstemming met de koers van de onderliggende cryptomunt. Dit betekent dat bij een stijging of daling van de koers van de cryptomunt, de koers van de betreffende crypto-ETC naar verwachting ongeveer op dezelfde manier zal stijgen of dalen. Door de specifieke eigenschappen van de crypto-ETC's is dit echter niet gegarandeerd. De koersontwikkeling van de crypto-ETC's kan afwijken van de koersontwikkeling van de onderliggende cryptomunt, wat bekend staat als tracking error risico. Daarnaast is er ook een risico dat de uitgevende instelling niet (volledig) aan haar verplichtingen kan voldoen, wat bekend staat als tegenpartijrisico.

- In het slechtst mogelijke scenario daalt de koers van de crypto-ETC's naar nul. Dit kan gebeuren als de koers van de onderliggende cryptomunt naar nul daalt, dan wel dat de uitgevende instelling van de crypto-ETC niet meer aan haar betalingsverplichtingen kan voldoen.
- In een zeer goed scenario zal de koers van de crypto-ETC zeer fors stijgen. Dit kan gebeuren als de koers van de onderliggende cryptomunt zeer fors stijgt en de crypto-ETC deze koersontwikkeling vrijwel volledig volgt.

## 6 Aan- en verkopen

De door Van Lanschot Kempen gefaciliteerde crypto-ETC's zijn goedgekeurd door een Europese toezichthouder, worden gehandeld aan Euronext en hebben een ISIN-code. U kunt deze instrumenten aan- of verkopen via uw Beleggingsadviseur.

### Disclaimer

De informatie die is opgenomen in deze publicatie is uitsluitend bestemd voor algemene doeleinden. Met uw individuele specifieke omstandigheden is geen rekening gehouden. De informatie kan niet worden beschouwd als een juridisch, financieel, fiscaal of ander professioneel advies. Wij adviseren u op grond van de informatie niet meteen tot actie over te gaan en voorafgaand aan uw eventuele actie eerst deskundig advies in te winnen. Deze publicatie is geen aanbod en u kunt aan deze publicatie geen rechten ontleen.

Bij de totstandkoming van deze publicatie hebben wij de grootst mogelijke zorgvuldigheid betracht bij de selectie van externe bronnen. Wij kunnen niet garanderen dat de informatie van deze bronnen die in deze publicatie is opgenomen juist en volledig is of in de toekomst zal blijven. Wij aanvaarden geen aansprakelijkheid voor druk- en zetfouten. Wij zijn niet verplicht de informatie die we hebben opgenomen in deze publicatie te actualiseren of te wijzigen. Alle rechten ten aanzien van de inhoud van de publicatie worden voorbehouden, inclusief het recht van wijziging. Het is niet toegestaan de gegevens in de publicatie geheel of gedeeltelijk te reproduceren, in welke vorm dan ook, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van Van Lanschot Kempen NV.

### Overige informatie

Van Lanschot Kempen NV is statutair gevestigd aan de Hooge Steenweg 29, 5211 JN 's-Hertogenbosch, KvK nr. 16038212 met btw-identificatienummer NL001145770B01, is als bank geregistreerd in het Wft-register en staat onder toezicht van De Nederlandsche Bank NV (DNB), Postbus 98, 1000 AB Amsterdam, en de Autoriteit Financiële Markten (AFM), Postbus 11723, 1001 GS Amsterdam. Van Lanschot Kempen kan optreden als aanbieder van betaal-, spaar- en kredietproducten, als bemiddelaar in verzekeringsproducten en als verlener en/of uitvoerder van beleggingsdiensten.

Voor eventuele klachten inzake onze financiële dienstverlening kunt u zich richten tot uw eigen kantoor van Van Lanschot Kempen, de afdeling Kwaliteit & Service, kwaliteit-service@vanlanschotkempen.com of Postbus 1021, 5200 HC 's-Hertogenbosch, of het Klachteninstituut Financiële Dienstverlening (Kifid), Postbus 93257, 2509 AG Den Haag.



### PRIVATE BANKING

Hooge Steenweg 29  
5211 JN 's-Hertogenbosch  
Postbus 1021  
5200 HC 's-Hertogenbosch

T 0800 1737  
vanlanschotkempen.com/private-banking