

# BIJZONDERE RISICO'S BIJ DE VERHANDELING VAN EFFECTEN

## Inhoud

Bijzondere risico's bij de verhandeling van effecten (versie 2008)

- 1 Inleiding
  - 1.1 Waarover gaat het?
    - 1.1.1 Effecten en de aanverwante risico's
    - 1.1.2 Uw recht op informatie
    - 1.1.3 Beperking van de informatieplicht
  - 2 Verrichtingstypes die bijzondere risico's inhouden
    - 2.1 Verrichtingen op opties
    - 2.2 Termijnverrichtingen: forwards en futures
    - 2.3 Gestructureerde producten
      - 2.3.1 Gestructureerde producten met kapitaalwaarborg
      - 2.3.2 Gestructureerde producten met geoptimaliseerd rendement
      - 2.3.3 Participatieproducten
      - 2.3.4 Producten met hefboomeffect
    - 2.4 Producten voor risicofinanciering of -overdracht
      - 2.4.1 Credit-linked note (CLN)
      - 2.4.2 Collateralized debt obligation (CDO)
      - 2.4.3 Asset-backed securities (ABS)
  - 3 Aanvullende informatie
    - 3.1 (Niet-traditionele) alternatieve beleggingen
      - 3.1.1 Hedge funds
      - 3.1.2 Private equity
      - 3.1.3 Vastgoed (real estate)
      - 3.1.4 Edelmetalen en andere grondstoffen (commodities)
    - 3.2 Beleggingen op de groeiemarkten
      - 3.2.1 Politiek risico
      - 3.2.2 Economisch risico
      - 3.2.3 Kredietrisico
      - 3.2.4 Wisselkoersrisico
      - 3.2.5 Inflatierisico
      - 3.2.6 Marktrisico
      - 3.2.7 Liquiditeitsrisico van de markt
      - 3.2.8 Juridisch risico
      - 3.2.9 Uitvoeringsrisico
      - 3.2.10 Aandeelhoudersrisico en schuldeisersrisico

## 1 Inleiding

### 1.1 Waarover gaat het?

Sinds 1 februari 1997 regelt de Zwitserse wet op de beurzen (federale wet op de beurzen en de effectenhandel van 24 maart 1995) de verhandeling van effecten voor beroepsdoeleinden. Die wet verplicht effectenmakelaars om hun cliënten te informeren over de soorten verrichtingen en over de beleggingen die bijzondere risico's kunnen inhouden. In deze informatiebrochure (hierna 'de brochure' genoemd) wordt daarover meer uitleg gegeven. In de uiteenzetting die volgt, wordt met de term 'effectenmakelaar' uw bank bedoeld.

#### 1.1.1 Effecten en de aanverwante risico's

**Effecten** zijn standaard waardepapieren of waarderechten die in groot aantal verspreid kunnen worden zoals aandelen, obligaties, deelbewijzen van fondsen en derivaten. Ze worden openbaar aangeboden of verkocht aan meer dan twintig cliënten in gestandaardiseerde vorm en eenheid.

**Derivaten** zijn financiële instrumenten waarvan de prijs afgeleid is van die van een onderliggende waarde: activa (aandelen, obligaties, edelmetalen en andere grondstoffen), referentievoeten (wisselkoersen, rentevoeten, indexen), verwezenlijking van een gebeurtenis (kredietincident, natuurramp). In geval van een aandelenoptie bijvoorbeeld is het aandeel de onderliggende waarde waarvan de waarde van de optie wordt afgeleid. In de hoofdstukken hierna komen de verschillende soorten derivaten, opties maar ook termijnverrichtingen en gestructureerde producten aan bod.

Verrichtingen op effecten, en vooral op derivaten, houden **financiële risico's** in. Derivaten, die uit meerdere financiële instrumenten kunnen bestaan, zijn soms moeilijk te begrijpen instrumenten. Dat is onder meer het geval voor de zogenaamde exotische opties. Deze brochure geeft meer uitleg bij die financiële instrumenten en bij de bijbehorende risico's. Maar ze vervangt geenszins de door de emittenten en de effectenmakelaars gepubliceerde productbeschrijvingen. Voor meer informatie kunt u altijd bij uw bank terecht.

Fundamenteel moet een onderscheid worden gemaakt tussen **financiële instrumenten met een beperkt risico en financiële instrumenten met een onbeperkt risico**. Wanneer u aandelen of opties koopt, neemt u een beperkt risico. In het ergste geval verliest u het belegde kapitaal en verwezenlijkt u geen meerwaarde.

Sommige derivaten kunnen u geld bovenop het bedrag van uw kapitaal doen injecteren. Die verplichting om gevolg te geven aan een **margin call** (margeopvraging) kan meerdere malen de aankoopprijs van uw effecten vertegenwoordigen. Tot de verrichtingen met onbeperkt risico behoren:

- de verkoop van een calloptie zonder hedging;
- de verkoop van een putoptie;
- termijnverrichtingen.

#### 1.1.2 Uw recht op informatie

De Zwitserse wet op de beurzen verplicht effectenmakelaars om hun cliënten te informeren over de risico's die gekoppeld zijn aan een **verrichtingstype**. De informatieplicht varieert naargelang de **ervaring en de financiële kennis van de cliënt**. Hij heeft betrekking op de verrichtingstypes met verhoogd risicopotentieel of complex risicoprofiel, niet op de specifieke risico's die gekoppeld zijn aan bepaalde verrichtingen.

#### 1.1.3 Beperking van de informatieplicht

Het is onnodig u te informeren wanneer u goed vertrouwd bent met de risico's die gekoppeld zijn aan een verrichtingstype. Uw bank moet u in dat geval enkel informeren over de gewone risico's. Die gewone risico's komen niet aan bod in deze brochure. Onder 'gewone risico's' worden onder meer verstaan:

- **risico's gekoppeld aan veel voorkomende financiële instrumenten zoals aandelen, obligaties en collectieve kapitaalbeleggingen (bv. deelbewijzen van fondsen)**

De schuldenaar (emittent) kan met financiële problemen kampen en insolvent worden (insolventie- en delcrediterisico).

- **landenrisico**

Er kan een landenrisico bestaan bij beperking tot het vrije effectenverkeer, bv. in het kader van economische sancties of toezicht op de wisselhandel.

- **uitvoeringsrisico**

Er is een uitvoeringsrisico (settlement risk) wanneer u verplicht bent om vooraf de prijs van de effecten te betalen die u pas later bezorgd zullen worden: het kan immers gebeuren dat de effecten u met vertraging worden geleverd of dat ze u helemaal niet worden geleverd terwijl u wel al ervoor betaald hebt. Omgekeerd is er een uitvoeringsrisico wanneer u effecten levert die u vooraf verkocht hebt alvorens de prijs te innen. Die risico's hebben vooral betrekking op de groeiemarkten (zie hoofdstuk 3.2).

- **risico van bewaring van financiële instrumenten**

Financiële instrumenten worden in Zwitserland of in het buitenland bewaard. Doorgaans worden ze bewaard daar waar ze het meest verhandeld worden; ze zijn onderworpen aan de voorschriften die van kracht zijn in het betrokken land. Bij insolventie van uw bank voorziet het Zwitserse recht dat de financiële instrumenten in bewaring niet onder de failliete boedel vallen, maar het voorwerp zijn van een voorbehoud in uw voordeel. Een faillissementsprocedure kan de overdracht ervan evenwel vertragen. Bij faillissement van een derde bewaarnemer voorzien heel wat buitenlandse rechtsstelsels, net als het Zwitserse, in een bescherming van de door uw bank bij die instelling in bewaring gegeven financiële instrumenten. Op de minder ontwikkelde markten (zie hoofdstuk 3.2) kan het evenwel gebeuren dat ze onder de failliete boedel vallen.

- **liquiditeitsrisico**

Onder liquiditeitsrisico wordt het risico verstaan dat u een belegging niet op elk moment en tegen een passende prijs kunt verkopen. Wanneer sommige effecten of derivaten niet verkocht geraken, of ze wel verkocht geraken maar moeilijk en tegen een lagere prijs, spreken we van een 'illiquide' markt. Het liquiditeitsrisico heeft onder meer betrekking op effecten van niet-beursgenoteerde naamloze vennootschappen of naamloze vennootschappen met een lage beurskapitalisatie, op beleggingen met verkoopbeperkingen (sales restrictions) en op bepaalde gestructureerde producten.

De wet op de beurzen verplicht uw bank niet om u op de hoogte te brengen van de risico's die gekoppeld zijn aan **beleggingen verricht met (niet-traditionele) alternatieve instrumenten of aan beleggingen verricht in groeiende landen in ontwikkeling (emerging markets)**. Die beleggingen winnen steeds meer aan belang. De risico's die ze vertegenwoordigen worden uiteengezet in het tweede deel van deze brochure (zie hoofdstuk 3.2).

De **fiscale en juridische gevolgen** van effectenverrichtingen (bv. meldingsplicht) worden niet behandeld in deze brochure. We raden u aan om zelf inlichtingen in te winnen of u te laten adviseren door een deskundige. U wordt verzocht om dit document aandachtig te lezen en uw bank te raadplegen ingeval u nog meer vragen hebt. Bijzondere risico's in de effectenhandel

## 2 Verrichtingstypes die bijzondere risico's inhouden

### 2.1 Verrichtingen op opties

Als **koper** van een **optie** kunt u, tot een bepaalde datum (**vervaldatum**), een bepaalde hoeveelheid van een onderliggende waarde tegen een vooraf vastgestelde prijs (**uitoefenprijs of strike price**) kopen van de verkoper (**calloptie**) of aan hem verkopen (**putoptie**). De prijs die u betaalt in ruil voor dat recht wordt de **premie** genoemd.

Als verkoper (emittent) van een optie kunt u, ten laatste op de vervaldatum en los van de koers van de onderliggende waarde, de waarde tegen de uitoefenprijs verkopen aan de koper (calloptie) of van hem kopen (putoptie) als de koper zijn optie uitoefent.

De prijs van de optie hangt nauw samen met die van de onderliggende waarde. Elke schommeling van de prijs van de onderliggende waarde leidt tot een grotere schommeling van de prijs van de optie (**hefboomeffect of leverage effect**). Uw deelneming in de meer- en minderwaarden van de onderliggende waarde is dus meer dan evenredig.

De onderliggende waarden van een optie kunnen onder meer zijn:

- activa zoals aandelen, obligaties, edelmetalen en andere grondstoffen;

- referentievoeten zoals wisselkoersen, rentevoeten, indexen;
- derivaten; of
- elke combinatie van het bovenstaande.

Een 'Amerikaanse' optie kan in principe op om het even welke handelsdag worden uitgeoefend tot de vervaldatum.

Een 'Europese' optie kan pas op de vervaldatum worden uitgeoefend, d.w.z. op een vooraf vastgestelde datum. Dat beperkt de handelbaarheid ervan op de secundaire markt (bv. op de beurs) evenwel niet.

Wanneer het gaat om callopties met **materiële levering** (physical settlement), kunt u van de verkoper van de optie (emittent) eisen dat hij u de onderliggende waarde levert op de uitoefendatum. Gaat het om putopties, dan moet de verkoper van u de onderliggende waarde kopen.

Voorziet een optie in een **contante vereffening** (cash settlement), dan krijgt u enkel een som geld. Die som stemt overeen met het verschil tussen de uitoefenprijs en de dagkoers van de onderliggende waarde.

Een calloptie is 'in the money' wanneer de koers van de onderliggende waarde boven de uitoefenprijs ligt. Een putoptie is 'in the money' wanneer de koers van de onderliggende waarde onder de uitoefenprijs ligt. Wanneer een optie 'in the money' is, heeft ze een **intrinsieke waarde**.

Een calloptie is 'out of the money' wanneer de koers van de onderliggende waarde lager is dan de uitoefenprijs. Een putoptie is 'out of the money' wanneer de koers van de onderliggende waarde hoger is dan de uitoefenprijs. In dat geval heeft ze **geen intrinsieke waarde**. Wanneer de koers van de onderliggende waarde gelijk is aan de uitoefenprijs, dan is de optie 'at the money'; ze heeft **geen intrinsieke waarde**.

De prijs van een optie hangt enerzijds af van de intrinsieke waarde en anderzijds van hetgeen de tijdelijke waarde genoemd wordt. Die laatste resulteert uit verschillende factoren waaronder de resterende looptijd van de optie en de schommelmarge (volatiliteit) van de onderliggende waarde. De **tijdelijke waarde** vertegenwoordigt de kansen die een optie heeft om in the money te zijn. Ze is hoger voor opties met een lange looptijd en waarvan de onderliggende waarde zeer volatiel is, alsook voor opties gelijk aan pariteit.

**Warrants** (optiecertificaten) zijn opties die gematerialiseerd zijn door een effect en die op de beurs of buitenbeurs verhandeld worden.

**Verhandelbare opties** (exchange traded options) zijn niet gematerialiseerd door een effect maar worden wel verhandeld op de beurs.

**OTC-opties** (over-the-counter of onderhands) zijn niet gematerialiseerd door een effect en worden niet verhandeld op de beurs. Ze worden rechtstreeks tussen koper en verkoper, buitenbeurs, verhandeld. Als u een verrichting op OTC-opties wilt beëindigen vóór de vervaldatum (vereffening), dan moet u een omgekeerde verrichting doen met uw tegenpartij. OTC-opties op edelmetalen en valuta's zijn standaardproducten die aangeboden worden aan het grote publiek. **OTC-opties op maat** (tailor-made) zijn daarentegen voor slechts enkele beleggers voorbehouden.

Wanneer u een optie verkoopt, moet u als waarborg tijdens de hele duur van het contract een overeenkomstig aantal onderliggende waarden of andere zekerheden geven. Het bedrag van die dekking (marge) wordt bepaald door de effectenmakelaar. Voor verhandelbare opties schrijft de beurs een minimummarge voor.

Als de **margedekking** onvoldoende blijkt te zijn, kan de effectenmakelaar bijkomende waarborgen van u eisen (**margeopvraging of margin call**).

Over het algemeen neemt de waarde van uw **calloptie** af wanneer de koers van de onderliggende waarde daalt en vermindert de waarde van uw **putoptie** wanneer de koers van de onderliggende waarde stijgt. Hoe minder uw optie in the money is, hoe groter het waardeverlies. Dat waardeverlies neemt doorgaans toe vlak vóór het einde van de resterende looptijd.

De waarde van uw calloptie kan ook afnemen wanneer de koers van de onderliggende waarde stabiel blijft of toeneemt. Dat is bijvoorbeeld het geval wanneer de tijdelijke waarde van uw optie daalt of wanneer aanbod en vraag ongunstig evolueren. Putopties gedragen zich op precies de tegenovergestelde wijze.

U kunt verwachten dat uw optie waarde zal verliezen en zelfs geen waarde meer zal hebben bij het naderen van de vervaldatum. Uw verlies is dan gelijk aan de premie die betaald werd voor de optie.

Wanneer u een calloptie verkoopt en over overeenkomstige onderliggende waarden beschikt, spreken we van een **gedekte calloptie**. Als de koers van de onderliggende waarde hoger is dan de uitoefenprijs, dan verwezenlijkt u geen meerwaarde: u moet de onderliggende waarden immers tegen de uitoefenprijs aan de koper leveren, zonder ze te kunnen verkopen tegen de marktprijs (die hoger is). Als er een mogelijkheid is dat de optie uitgeoefend wordt, moet u vrij over de onderliggende waarden kunnen beschikken; ze mogen dus bijvoorbeeld niet als waarborg zijn gegeven. Zo niet, zijn uw risico's in principe dezelfde als voor een ongedekte calloptie (zie hierna).

Wanneer u een calloptie verkoopt zonder over de overeenkomstige onderliggende waarden te beschikken, dan spreken we van een **ongedekte calloptie**. Gaat het om opties met materiële levering, dan is uw risico op verlies gelijk aan het verschil tussen de uitoefenprijs die u betaalt aan de koper en de prijs die u moet betalen om de onderliggende waarden te verwerven. Gaat het om opties met contante vereffening, dan is uw risico op verlies gelijk aan het verschil tussen de uitoefenprijs en de koers van de onderliggende waarde.

Omdat de koers van de onderliggende waarde veel hoger kan zijn dan de uitoefenprijs, is uw risico op verlies onbepaald en theoretisch onbeperkt.

Gaat het in het bijzonder om Amerikaanse opties, dan moet u weten dat ze **ook uitgeoefend kunnen worden bij zeer ongunstige marktomstandigheden die verliezen teweegbrengen**. Wanneer u verplicht bent tot een materiële levering, dan kunnen de onderliggende waarden zeer duur en zelfs onmogelijk om aan te schaffen zijn. U moet ook weten dat het eventuele verlies veel hoger kan zijn dan de waarborgen (margedekking) die u gegeven hebt bij het sluiten van het contract of daarna.

Wanneer u een putoptie verkoopt, kunt u aanzienlijke verliezen lijden wanneer de koers van de onderliggende waarde onder de uitoefenprijs zakt die u aan de verkoper moet betalen. Uw risico op verlies is gelijk aan het verschil tussen die twee cijfers.

Verkoopt u een Amerikaanse putoptie met materiële levering, dan verbindt u zich ertoe om de onderliggende waarden over te nemen tegen de uitoefenprijs op het moment dat de koper de optie uitoefent. Dat geldt ook wanneer de wederverkoper van de onderliggende waarden moeilijk is en grote verliezen teweegbrengt of zelfs onmogelijk is.

De verliezen die u dreigt te lopen, kunnen veel hoger zijn dan de waarborgen die u eventueel gegeven hebt (margedekking). In het ergste geval kunt u het volledige belegde kapitaal verliezen.

Wanneer u een **Stillhalter-verrichting** uitvoert, koopt u een onderliggende waarde (aandeel, obligatie of valuta) en verkoopt u tegelijkertijd een calloptie op die onderliggende waarde. In ruil daarvoor krijgt u een premie. Die premie beperkt uw verlies bij daling van de koers van de onderliggende waarde, maar beperkt ook uw vooruitzichten op een meerwaarde op de uitoefenprijs van de optie. In het kader van een **klassieke verrichting** van dat type moet u de onderliggende waarde als waarborg geven, wat van u een **passieve belegger** maakt.

De synthetische verrichting van passieve belegger is gebaseerd op de klassieke verrichting maar houdt slechts een verrichting in. De aankoop van de onderliggende waarde en de verkoop van de calloptie gebeuren door middel van derivaten. De aankoopprijs van zo'n product stemt overeen met de prijs van de onderliggende waarde verminderd met de premie geïnd bij de verkoop van de calloptie. Die prijs is dus voordeliger dan die van de onderliggende waarde.

U bent **niet gedekt tegen de minderwaarden van de onderliggende waarde**. Die zijn echter lager in geval van een rechtstreekse belegging dankzij de verkoop van de calloptie (klassieke verrichting) of omdat de premie gekoppeld aan de verkoop van de calloptie geïntegreerd is in de prijs van het product (synthetische verrichting). De premie beperkt dus een eventuele minderwaarde van de onderliggende waarde.

Op de vervaldatum is er ofwel een storting in contanten, ofwel een materiële levering van de onderliggende waarde: als de koers van de onderliggende waarde hoger is dan de uitoefenprijs, dan krijgt u een som geld in contanten.

Is de koers van de onderliggende waarde lager dan de uitoefenprijs, dan krijgt u de onderliggende waarde in materiële vorm. In dat geval draagt u het volledige risico dat gekoppeld is aan de onderliggende waarde.

Als u op dezelfde onderliggende waarde twee of meer opties koopt die zich van elkaar onderscheiden door hun type (call of put), hun hoeveelheid, hun uitoefenprijs, hun vervaldatum of de genomen positie (aankoop of verkoop), dan spreken we van **optiestrategieën**.

Rekening houdend met de vele mogelijke combinaties kunnen de we risico's gekoppeld aan elk specifiek geval hier niet in detail bespreken. We raden u daarom aan om contact op te nemen met uw effectenmakelaar en u uitvoerig te laten inlichten over de specifieke risico's alvorens een dergelijke verrichting te doen.

In tegenstelling tot de 'klassieke' call- en putopties die hierboven beschreven zijn (plain vanilla options), zijn **exotische opties** onderworpen aan extra voorwaarden en afspraken. Ze kunnen de vorm aannemen van OTC-opties op maat of die van warrants (optiecertificaten). Door de bijzondere configuratie van exotische opties kan de evolutie van de koers sterk verschillen van die van klassieke opties (plain vanilla). U moet weten dat, zelfs kort vóór hun vervaldag, verrichtingen van een zekere omvang tot koersschommelingen kunnen leiden die de waarde van de optie tot nul kunnen herleiden. Het is daarom absoluut noodzakelijk dat u zich uitgebreid over die risico's laat inlichten alvorens een aan- of verkoopbeslissing te nemen.

Exotische opties bestaan in oneindig veel varianten. Een uitvoerige beschrijving van de eruit voortvloeiende specifieke risico's is onmogelijk in het kader van deze brochure. De voorbeelden van exotische opties die hierna gegeven worden, vallen kort samengevat onder twee categorieën: opties die afhangen van de koersschommelingen van de onderliggende waarde (path-dependent) en opties met meerdere onderliggende waarden.

Bij **path-dependent opties** is, in tegenstelling tot bij plain vanilla opties, de koers van de onderliggende waarde niet alleen bepalend op de vervaldatum of de uitoefendatum. U moet dus ook tijdens de looptijd van de optie rekening houden met de koersschommelingen van de onderliggende waarden.

Enkele voorbeelden van path-dependent opties zijn:

- **barrieropties (barrier options)**

In het geval van **activerende barrieropties** (knock-in options) worden uw optierechten pas geactiveerd vanaf het moment dat de koers van de onderliggende waarde binnen een bepaalde termijn een vooraf vastgestelde grens (barrier) bereikt. In het geval van **deactiverende barrieropties** (knock-out options) vervallen uw optierechten wanneer de koers van de onderliggende waarde binnen die termijn de grens bereikt.

Als de barrier zich tussen de koers van de onderliggende waarde op de datum van het sluiten van het contract en de uitoefenprijs bevindt, spreekt men van **kick-in** of **kick-out** barrieropties.

**Double barrier options** houden een bovengrens en een benedengrens in die activerend of deactiverend kunnen zijn.

Wanneer u een barrieroptie koopt, moet u weten dat uw optierecht volledig en definitief ontstaat (knock-in of kick-in option) of vervalt (knock-out of kick-out option) wanneer de koers van de onderliggende waarde de grens bereikt.

- **pay-outopties (pay-out options)**

**Pay-outopties** geven u recht op een vooraf bepaald vast bedrag.

In geval van een **digitale optie** (digital option) of **binaire optie** (binary option) krijgt u het beloofde bedrag wanneer de koers van de onderliggende waarde minstens een keer een vooraf bepaalde waarde binnen een gegeven termijn bereikt (**one-touch digitale optie** of **one-touch digital option**) of wanneer hij die waarde bereikt op de vervaldatum (alles-of-nietsoptie of all-or-nothing option). Gaat het om een one-touch digitale optie, dan wordt het bedrag gestort ofwel zodra de grens is bereikt, ofwel enkel op de vervaldag (lock-inoptie of lock-in option).

In geval van een **lock-outoptie** (lock-out option) krijgt u het beloofde bedrag pas als de koers van de onderliggende waarde niet binnen een gegeven termijn een bepaalde grens bereikt.

Als u een pay-outoptie verkoopt, bent u het vastgestelde bedrag verschuldigd wanneer de koers van de onderliggende waarde de grens bereikt, en dat ongeacht het feit of de optie al dan niet in the money is op de uitoefen- of vervaldatum. Voor u kan het verschuldigde bedrag dus veel hoger liggen dan de intrinsieke waarde van de optie.

- **Aziatische opties (Asian options)**

Over een bepaalde periode wordt een gemiddelde berekend aan de

hand van de koers van de onderliggende waarde. Dat gemiddelde dient om de waarde van de onderliggende waarde (optie op **koersgemiddelde** of average-rate option) of de uitoefenprijs (optie op **strikegemiddelde** of average-strike option) te bepalen.

Gaat het om een average-rate option, dan kan de berekening van het gemiddelde tot gevolg hebben dat op de vervaldag de waarde van de optie voor de koper duidelijk lager en voor de verkoper duidelijk hoger is dan het verschil tussen de uitoefenprijs en de koers op de vervaldag.

Wanneer het gaat om een average-strike option kan de uitoefenprijs van een calloptie voortvloeiend uit de berekening van het gemiddelde duidelijk hoger zijn dan de aanvankelijk vastgestelde prijs. Omgekeerd kan de uitoefenprijs van een putoptie duidelijk lager zijn dan die aanvankelijk overeengekomen.

- **lookbackopties (lookback options)**

Tijdens een gegeven periode wordt de beurswaarde van de onderliggende waarde regelmatig genoteerd. In geval van een **strike-lookback option** is het de bodemkoers (calloptie) of de plafondkoers (putoptie) van de onderliggende waarde die de uitoefenprijs bepaalt.

Bij een **price-lookback option** blijft de uitoefenprijs ongewijzigd: om de waarde van de optie te berekenen, wordt bij een calloptie de plafondkoers van de onderliggende waarde en bij een putoptie de bodemkoers van de onderliggende waarde in aanmerking genomen.

Bij lookbackopties kunnen de berekende uitoefenprijs en waarde van de onderliggende waarde sterk afwijken van de koersen op de vervaldag. Als u een dergelijke optie verkoopt, dan moet u weten dat ze altijd uitgeoefend zal worden tegen de voor u meest ongunstige prijs.

- **contingent opties (contingent options)**

Als u een **contingent optie** koopt, moet u de premie pas betalen als de koers van de onderliggende waarde tijdens de looptijd van de optie (Amerikaanse optie) of op de vervaldag (Europese optie) de uitoefenprijs bereikt of overschrijdt.

U moet de volledige premie betalen, ook wanneer de optie gelijk is aan pariteit of net in the money is.

- **cliquet options en ladder options**

In het geval van een **cliquet option** (ook ratchet option genoemd) wordt de uitoefenprijs regelmatig aangepast afhankelijk van de koers van de onderliggende waarde voor de volgende periode. Er wordt rekening gehouden met de eventuele intrinsieke waarden van de optie (lock-in) en die waarden worden dan gecumuleerd over de volledige periode.

In het geval van een **ladder option** gebeuren de aanpassingen niet periodiek maar wanneer de onderliggende waarde bepaalde koersen bereikt. Doorgaans wordt enkel de hoogste intrinsieke waarde van de optie in aanmerking genomen (**lock-in**). Uitzonderlijk worden alle intrinsieke waarden gecumuleerd.

Als u een cliquet option verkoopt, moet u aan de koper op de vervaldag niet alleen de eventuele intrinsieke waarde van de optie betalen maar ook alle gecumuleerde lock-ins.

Verkoopt u een ladder option, dan moet u aan de koper de hoogste lock-in betalen. Het is raadzaam om te wachten totdat de lock-in op de vervaldag iets hoger is dan de intrinsieke waarde van de optie.

Enkele voorbeelden van opties met meerdere onderliggende waarden zijn:

- **spread- en outperformance-opties**

Die twee optievormen hebben betrekking op twee onderliggende activa. In het geval van een **spreadoptie** wordt de waarde van de optie berekend op grond van het absolute verschil tussen de evoluties van de twee onderliggende waarden. Bij een **outperformance-optie** wordt de waarde van de optie berekend op grond van de relatieve spreiding, d.w.z. de procentuele spreiding tussen de beste onderliggende waarde en de andere.

Zelfs wanneer de onderliggende waarde positief evolueert, kan de absolute of relatieve spreiding constant blijven of zelfs afnemen en een negatieve impact hebben op de waarde van de optie.

- **samengestelde opties (compound options)**

Het gaat om opties waarvan de onderliggende waarde zelf een optie is, m.a.w. opties op een optie. Samengestelde opties kunnen een zeer sterk hefboomeffect hebben. Als u een dergelijke optie verkoopt, stelt u zich bloot aan zeer hoge verbintenissen.

- **credit-default options**

**Credit-default options** laten de verkoper van de risicobescherming (protectieverkoper) toe om een kredietrisico over te dragen aan een derde (protectiekoper), die in ruil daarvoor een premie krijgt. Als de vooraf bepaalde kredietgebeurtenis zich voordoet, moet de protectiekoper een som geld betalen (contante vereffening) of het uitstaande krediet (of een andere leveringsplicht) overnemen tegen een vooraf vastgestelde prijs (materiële levering). Credit-default options zijn een soort van kredietderivaten.

Het risico op een kettingreactie op de kredietmarkt is hoog en wordt soms onderschat. Het tekort aan liquiditeiten bij lage volumes kan bovendien ook leiden tot prijsvervormingen zodat de belegging op lange termijn slecht of zelfs helemaal niet verkoopt.

## 2.2 Termijnverrichtingen: forwards en futures

**Forwards** en **futures** verbinden u om op de vervaldatum van het contract en tegen een prijs vastgesteld bij het sluiten van het contract een bepaalde hoeveelheid van een onderliggende waarde te ontvangen of te leveren. In tegenstelling tot optieverrichtingen, die u enkel een recht toekennen, leggen forwards en futures u een verplichting op. Bij het sluiten van het contract moet u geen premie betalen. Forwards en futures kunnen bijzondere risico's inhouden. Dergelijke beleggingen doet u dus beter alleen als u vertrouwd bent met dat soort verrichting, als u over voldoende financiële middelen beschikt en als u de eventuele verliezen kunt dragen.

**Futures** worden op de beurs verhandeld. Wat het aantal onderliggende waarden en de vervaldatum betreft, zijn het standaardcontracten.

**Forwards** worden niet op de beurs verhandeld. Ze worden daarom onderhandse forwards of OTC-forwards (over-the-counter) genoemd. Het betreft naargelang het geval standaardcontracten of tussen de koper en de verkoper onderhandelde contracten.

Forwards en futures kunnen onder meer **de volgende onderliggende waarden** bevatten:

- activa zoals aandelen, obligaties, edelmetalen en andere grondstoffen;
- referentievoeten zoals wisselkoersen, rentetarieven, indexen.

Wanneer u op termijn een onderliggende waarde koopt of verkoopt zonder erover te beschikken (ongedekte verkoop), dan moet u over een zekere **initiële marge (initial margin)** beschikken bij het sluiten van het contract. Doorgaans stemt die marge overeen met een percentage van de totale waarde van het gesloten contract. Tijdens de duur van het contract wordt bovendien regelmatig een **variatiemarge (variation margin)** berekend die gelijk is aan de boekhoudkundige winst of het boekhoudkundige verlies dat voortvloeit uit de variatie van het contract, d.w.z. de onderliggende waarde. De berekeningswijze voor die variatiemarge wordt bepaald door de geldende beursreglementering of door contractuele clausules.

Als belegger moet u bij uw effectenmakelaar tijdens de volledige duur van het contract de vereiste initiële of variatiemarges in bewaring geven.

Bij boekhoudkundig verlies kan de **variatiemarge** meerdere keren de initiële marge vertegenwoordigen.

Als belegger kunt u het contract op gelijk welke datum vóór de vervaldatum vereffenen. De werkwijze hangt af van het type contract en de beurspraktijken. Ofwel 'verkoopt' u het contract, ofwel voert u, aan dezelfde contractuele voorwaarden, een tegenverrichting uit die de leverings- en ontvangstverbindenissen wederzijds annuleert. Als u het contract niet vereffent vóór de vervaldatum, dan moeten u en uw tegenpartij het uitvoeren.

Als de onderliggende waarde een activa is, dan kan het contract worden uitgevoerd door ofwel materiële levering, ofwel vereffening in contanten. De levering komt het meeste voor. De contractuele voorwaarden of de beurspraktijken voorzien slechts uitzonderlijk in een contante vereffening. Alle andere uitvoeringsmodaliteiten, meer bepaald de plaats van uitvoering, zijn vastgelegd in de contractuele voorwaarden.

Het verschil tussen **werkelijke levering** en **contante vereffening** is als volgt: bij werkelijke levering moeten de onderliggende waarden worden geleverd ten belope van de totale waarde van het contract, terwijl bij contante vereffening alleen het verschil tussen de overeengekomen prijs en de koers van kracht op de datum van vereffening moet worden betaald. De contracten die voorzien in een werkelijke levering vereisen dus meer liquiditeiten dan de contracten die voorzien in een contante vereffening.

Als de onderliggende waarde een **referentievoet** is, dan is de uitvoering door werkelijke levering uitgesloten (uitzondering: valuta's). Er is altijd een contante vereffening.

Bij een **termijnverkoop** moet u de onderliggende waarden leveren tegen de aanvankelijk overeengekomen prijs, zelfs wanneer de koers sinds het sluiten van het contract boven die prijs is gestegen. Uw risico op verlies stemt dus overeen met het verschil tussen die twee prijzen.

Omdat de stijging van de koers van de onderliggende waarde theoretisch onbeperkt is, zijn uw potentiële verliezen dat ook en kunnen ze veel hoger zijn dan de vereiste marges.

Bij een termijnverkoop moet u de onderliggende waarden aanvaarden tegen de aanvankelijk overeengekomen prijs, zelfs wanneer de koers sinds het sluiten van het contract onder die prijs is gedaald. Uw risico op verlies stemt dus overeen met het verschil tussen die twee prijzen en het eventuele maximumverlies is gelijk aan de aanvankelijk overeengekomen prijs. Het verlies kan evenwel veel hoger zijn dan de vereiste marges.

Om buitensporige koersschommelingen te beperken, kunnen de beurzen sommige contracten onderwerpen aan prijsbeperkingen. Win vooraf inlichtingen in alvorens verrichtingen op forwards en futures te doen. Contracten vereffenen kan immers veel moeilijker en zelfs onmogelijk blijken te zijn wanneer die prijsbeperking is bereikt.

Wanneer u beslist om een onderliggende waarde waarover u niet beschikt bij het sluiten van het contract op termijn te verkopen, spreken we van een **ongedekte verkoop**. In dat geval riskeert u de onderliggende waarde te moeten kopen tegen een ongunstige koers om uw leveringsplicht op de vervaldag na te komen.

De markt van **OTC-forwards** is transparant en liquide. Doorgaans hebt u dus de mogelijkheid om die contracten te vereffenen. Voor OTC-forwards die gepaard gaan met bijzondere contractuele bepalingen is er daarentegen strikt genomen geen markt zodat die contracten enkel vereffend kunnen worden in overleg met uw tegenpartij.

**Samengestelde verrichtingen** omvatten per definitie meerdere elementen en de risico's kunnen sterk variëren als u bepaalde van die elementen niet vereffent. Alvorens een samengestelde verrichting te sluiten, moet u zich dus door uw effectenmakelaar uitgebreid laten informeren over de bijzondere risico's. Door de vele mogelijke combinaties kunnen de risico's gekoppeld aan samengestelde verrichtingen niet uitgebreid aan bod komen in deze brochure. Laat u vooraf nauwkeurig inlichten alvorens over te gaan tot kopen.

## 2.3 Gestructureerde producten

Gestructureerde producten worden uitgegeven door een openbare of private emittent. **De terugbetalingswaarde ervan hangt af van de evolutie van een of meer onderliggende waarden.** De looptijd kan vast of onbeperkt zijn en ze kunnen een of meer componenten hebben.

De meest voorkomende categorieën van gestructureerde producten, opgesteld volgens het classificatiemodel van de Zwitserse vereniging van gestructureerde producten (ASPS) zijn:

- gestructureerde producten met kapitaalwaarborg (zie hoofdstuk 2.3.1);
- gestructureerde producten met geoptimaliseerd rendement (zie hoofdstuk 2.3.2);
- participatieproducten (zie hoofdstuk 2.3.3);
- producten met hefboomeffect (zie hoofdstuk 2.3.4).

Gestructureerde producten kunnen **op de beurs** worden verhandeld, maar dat is niet noodzakelijk het geval.

Een gestructureerd product wordt al dan niet verhandeld al naargelang de emittent of een marketmaker verklaart bereid te zijn om de koersen vast te stellen. Is dat het geval, dan is het liquiditeitsrisico evenwel niet uitgesloten. Bij gebrek aan een liquide markt riskeert u het financiële instrument te moeten houden tot de vervaldag of het te moeten verkopen tegen een ongunstige prijs. Daarenboven kan het moeilijk of zelfs onmogelijk blijken te zijn om een juiste prijs te bepalen of de prijzen te vergelijken omdat er vaak slechts een marketmaker is.

U loopt het risico dat de schuldenaar van een gestructureerd product insolvent wordt (**emittentenrisico**). De waarde van uw beleggingsinstrument hangt dus niet alleen af van de evolutie van de onderliggende waarde, maar ook van de solvabiliteit van de emittent die kan evolueren tot de vervaldag.

Elk gestructureerd product heeft een **eigen risicoprofiel** zodat de risico's gekoppeld aan de verschillende onderliggende waarden beperkt, afgeschaft of versterkt worden: afhankelijk van het product kunt u wisselend profiteren van stijgingen, dalingen of stagnaties van de koersen van de onderliggende waarden.

Het is belangrijk dat u zich nauwkeurig laat inlichten over de risico's alvorens een dergelijk product aan te schaffen, meer bepaald door de uitgifte-documenten en/of de productbeschrijving te raadplegen.

Gestructureerde producten zijn **geen collectieve kapitaalbeleggingen** in de zin van de LPCC (Zwitserse federale wet op collectieve kapitaalbeleggingen van 23 juni 2006). De emittent staat garant ten belope van zijn persoonlijke vermogen (en een eventuele borg ten belope van de gegeven waarborg) waardoor er geen bijzonder fonds is dat beschermd moet worden. U kunt dus verlies lijden als gevolg van een daling van de marktwaarde van de onderliggende waarden (marktrisico), maar in het ergste geval tevens uw volledige belegging verliezen wanneer de emittent of zijn borg insolvent geworden is (emittent- of borgrisico). Wanneer u een gestructureerd product koopt, zijn er doorgaans geen stemrechten noch dividenden verbonden aan het product.

### 2.3.1 Gestructureerde producten met kapitaalwaarborg

Sommige gestructureerde producten bieden een kapitaalwaarborg. Het bedrag van die waarborg wordt door de emittent vastgesteld bij de emissie: het gaat om een percentage van de nominale waarde dat de belegger zeker terugbetaald zal krijgen op de vervaldag. Gewoonlijk wordt de kapitaalwaarborg pas op de vervaldag geactiveerd en naargelang de voor het product vastgestelde voorwaarden kan die waarborg (sterk) beneden de 100% van het belegde kapitaal liggen. Sommige gestructureerde producten voorzien slechts een voorwaardelijke kapitaalwaarborg die vervalt wanneer een vooraf vastgestelde drempel is bereikt of op- of neerwaarts is overschreden (barrier knock-out level). Het bedrag van de terugbetaling hangt dus af van de evolutie van een of meer onderliggende waarden.

**Gestructureerde producten met kapitaalwaarborg** bestaan uit twee elementen, bv. een vastrentende belegging (obligaties, geldbeleggingen, ...) en een optie. De combinatie van die twee elementen laat toe om te participeren in de evolutie van een of meer onderliggende waarden (dankzij de optie of het element participatie) en beperkt tegelijkertijd het risico op verlies (dankzij de obligatie of het **element kapitaalwaarborg**). De kapitaalwaarborg kan slechts een deel van de nominale waarde dekken.

Het **element kapitaalwaarborg** bepaalt de minimale terugbetaling die u zult krijgen op de vervaldag, ongeacht de evolutie van het element participatie.

De kapitaalwaarborg heeft betrekking op de nominale waarde, niet op de uitgifteprijs of de aankoopprijs. Is de door u betaalde aankoop- of uitgifteprijs hoger dan de nominale waarde, dan is dus **alleen die laatste** gewaarborgd: de bescherming van het kapitaal dat u belegt hebt, neemt dus af. Omgekeerd geldt dat wanneer de door u betaalde aankoop- of uitgifteprijs lager is dan de nominale waarde, u een hogere kapitaalbescherming geniet.

Afhankelijk van het product kan de kapitaalwaarborg (veel) lager zijn dan 100% van het belegde kapitaal. 'Kapitaalwaarborg' betekent dus niet noodzakelijk 'volledige terugbetaling van de nominale waarde of van het belegde kapitaal'. Meestal is het rendement van gestructureerde producten met kapitaalwaarborg lager dan het rendement dat u zou bekomen door rechtstreeks te beleggen in de onderliggende waarde omdat de kapitaalwaarborg een kostprijs heeft.

Als u een gestructureerd product met kapitaalwaarborg wenst te verkopen vóór de vervaldag, dan riskeert u minder dan het gewaarborgde bedrag te krijgen omdat de kapitaalwaarborg enkel geldt als u het product houdt tot de vervaldag.

Het **element participatie** bepaalt hoe u zult profiteren van de evolutie van de onderliggende waarde(n) wanneer u een gestructureerd product koopt. Het bepaalt dus uw potentieel op meerwaarden boven het gewaarborgde kapitaal. Sommige gestructureerde producten met kapitaalwaarborg hebben een beperkt participatiepotentieel (met cap) en andere hebben een onbeperkt potentieel (zonder cap). Daarnaast bestaan er financiële instrumenten die geen meerwaarden opleveren zolang de koers van de onderliggende waarde niet een bepaalde drempel bereikt of op- of neerwaarts overschrijdt.

Het risico gekoppeld aan het element participatie is **hetzelfde als dat gekoppeld aan de optie of aan de combinatie van opties**. Afhankelijk van de evolutie van de koers van de onderliggende waarden kan het element participatie dus tot nul worden herleid.

Gaat het om een gestructureerd product met kapitaalwaarborg, dan beperkt uw maximumverlies zich tot **het verschil tussen de aankoopprijs en het gewaarborgde kapitaal** als u het product tot de vervaldag houdt. U kunt bovendien winstderving lijden doordat het kapitaal weliswaar geheel of gedeeltelijk terugbetaald wordt, maar zonder dat u een vergoeding (rente) int. U moet ook rekening houden met het emittentenrisico (zie hoofdstuk 2.3).

### 2.3.2 Gestructureerde producten met geoptimaliseerd rendement

**Gestructureerde producten met geoptimaliseerd rendement** bestaan uit twee elementen, bv. een vastrentende belegging en een optie (onder meer op aandelen of valuta's) en eventueel een valutaswap. Door die combinatie kunt u participeren in de evolutie van een of meer onderliggende waarden (dankzij de optie). Gestructureerde producten met geoptimaliseerd rendement bieden echter geen kapitaalwaarborg of alleen een voorwaardelijke waarborg. De uitgekeerde rente verzekert u een hoger rendement dan dat van een rechtstreekse belegging als de koers van de onderliggende waarde weinig evolueert. In ruil daarvoor ziet u af van het maximale rendementspotentieel van de onderliggende waarde.

Als de koers van de onderliggende waarde stijgt, dan krijgt u op de vervaldag de nominale waarde met de afgesproken rente (er kan een waardevermindering op de uitgifteprijs voorzien zijn). Stijgt de koers van de onderliggende waarde aanzienlijk, dan zou een rechtstreekse belegging u eventueel toegelaten hebben om een hoger rendement te bekomen. Als de koers van de onderliggende waarde daarentegen daalt, dan krijgt u op de vervaldag niet alleen de rente maar ook de onderliggende waarde (als er geen waardevermindering op de uitgifteprijs was voorzien).

Veel gestructureerde producten met geoptimaliseerd rendement berusten op meerdere onderliggende waarden en voorzien dat, als een van de onderliggende waarden een bepaalde drempel bereikt of op- of neerwaarts overschrijdt, u op de vervaldag het effect krijgt (materieel of in contanten) waarvan de waarde het minst geëvolueerd is. Evolueert de onderliggende waarde op negatieve wijze, dan kan uw financieel instrument net onder de uitgifteprijs noteren, zelfs als de vastgestelde drempel nog niet bereikt of op- of neerwaarts overschreden werd.

Het bedrag van de rente houdt rechtstreeks verband met het niveau van de drempel. Hoe dichterbij de drempel op de uitgifteprijs bij de dagkoers van de onderliggende waarde ligt, hoe hoger de rente zal zijn. Hoe groter het risico dat de drempel bereikt wordt, hoe lager de rente. Wanneer u opteert voor een gestructureerd product met geoptimaliseerd rendement, riskeert u in het ergste geval het volledige belegde kapitaal te verliezen.

### 2.3.3 Participatieproducten

**Participatieproducten** laten u toe om te participeren in de evolutie van de waarde van een of meer onderliggende waarden. Die financiële instrumenten bieden **geen kapitaalwaarborg of enkel een beperkte waarborg**.

Voorziet een participatieproduct in een voorwaardelijke kapitaalwaarborg, dan is het minder risicovol dan een rechtstreekse belegging zodra de onderliggende waarde niet een bepaalde drempel (knock-out level) bereikt.

Wanneer de drempel bereikt of op- of neerwaarts overschreden, dan is uw kapitaal niet langer gewaarborgd.

Een participatieproduct houdt doorgaans **hetzelfde risico als de onderliggende waarde** in. In tegenstelling tot een rechtstreekse belegging geeft het u evenwel geen enkel stemrecht en kunt u geen aanspraak maken op dividenden. U draagt echter wel het insolventierisico van de emittent.

Tal van participatieproducten berusten op meerdere onderliggende waarden en voorzien dat, als een van de onderliggende waarden een bepaalde drempel bereikt of op- of neerwaarts overschrijdt, u op de

vervaldag het effect krijgt (materieel of in contanten) waarvan de waarde het minst geëvolueerd is. Het product kan evenwel net onder de uitgifteprijs noteren, ook wanneer de vastgestelde drempel nog niet bereikt of op- of neerwaarts overschreden werd. Bovendien is het bedrag van de participatie rechtstreeks verbonden met het niveau van de drempel. Als u, bij het kiezen van de drempel, bereid bent om meer risico's te nemen, dan zal uw participatie hoger zijn.

Bij een participatieproduct kunt u in het ergste geval uw volledige belegde kapitaal verliezen.

### 2.3.4 Producten met hefboomeffect

**Producten met hefboomeffect** worden zo genoemd omdat ze de mogelijkheid bieden om hetzelfde resultaat te bekomen als een rechtstreekse belegging in de onderliggende waarde, maar dan door er minder in te beleggen. Zo kunt u profiteren van een tijdelijke trend. Gestructureerde producten met hefboomeffect zijn vooral geschikt voor speculatie op korte termijn maar ook voor de doelgerichte afdekking van portefeuilles.

Door het hefboomeffect is het belangrijk om de onderliggende waarde **regelmatig en nauwgezet op te volgen** omdat gestructureerde producten met hefboomeffect een meer dan evenredige meer- of minderwaarde met zich kunnen meebrengen ten opzichte van de onderliggende waarde. Een gestructureerd product met hefboomeffect kan u, in het ergste geval, uw volledige belegde kapitaal doen verliezen.

## 2.4 Producten voor risicofinanciering of -overdracht

De financiële instrumenten waarover dit hoofdstuk gaat, kenmerken zich door het feit dat ze **winst- en verliesstructuren hebben die identiek zijn aan of vergelijkbaar zijn met die van een aantal veel voorkomende financiële instrumenten** (aandelen en obligaties).

Die financiële instrumenten kunnen op de beurs worden verhandeld, maar dat is niet noodzakelijk het geval.

De eraan gekoppelde risico's stemmen niet altijd overeen met die van de financiële producten waaruit ze bestaan. Het is dus van fundamenteel belang dat u zich grondig laat inlichten over de risico's alvorens over te gaan tot kopen, onder meer door de **productbeschrijving** te raadplegen.

Er bestaan producten die de risico's in hoofdzaak overhevelen: het gaat onder meer om **kredietderivaten en derivaten die gekoppeld zijn aan het zich voordoen van een gebeurtenis**. Die financiële instrumenten hebben als 'onderliggende waarde' een gebeurtenis, bv. een kredietincident (faillissement van een kredietnemer of van een emittent) of een natuurramp. Ze helpen de persoon die het risico draagt om dat risico over te hevelen op andere personen. Ze bestaan in de vorm van swaps, opties of hybride financiële instrumenten.

Kredietderivaten en derivaten gekoppeld aan het zich voordoen van een gebeurtenis houden een **liquiditeitsrisico** in. Doordat er geen handel is, gebeurt het vaak dat ze niet verkocht kunnen worden vóór de vervaldatum.

Gaat het om **loan credits**, dan zijn de risico's geëffectiseerd en overgeheveld aan derden in de vorm van **credit-linked notes, collateralized debt obligations** en **asset-backed securities**. De risico's gekoppeld aan een kredietportefeuille zijn op die manier ten laste van de koper.

### 2.4.1 Credit-linked note (CLN)

Een CLN is een effect waarvan de terugbetaling en de vergoeding afhangen van de evolutie van een specifieke onderliggende waarde of van een referentieportefeuille (bv. krediet, lening).

Besteed de grootste aandacht aan de solvabiliteit van de schuldenaar waaraan de CLN gelinkt is, want die kan alle waarde verliezen in geval van een kredietincident. Net als voor gestructureerde producten is er een emittentenrisico, d.w.z. een insolventierisico vanwege de emitterende bankinstelling. De secundaire markt van CLN's is overigens weinig liquide zodat u riskeert dat u uw effecten niet kunt verkopen vóór de vervaldag.

### 2.4.2 Collateralized debt obligation (CDO)

Een CDO wordt gewaarborgd door een gediversifieerde portefeuille van vorderingen (meestal leningen, obligaties of credit-default swaps). CDO's geven u toegang tot beleggingen die voor de particuliere belegger weinig rendabel en normaal gezien zelfs ontoegankelijk zijn. Omdat CDO's vaak opgesplitst worden in schijven van verschillende hoeveelheden kunt u kiezen welk risico u neemt. Als een schuldenaar van de vorderingenportefeuille met een kredietincident geconfronteerd wordt, zullen de aandelenschijven als eerste getroffen zijn: ze zullen met andere woorden slechts gedeeltelijk of helemaal niet worden terugbetaald. Bij ingebrekeblijving van meerdere schuldenaars worden vervolgens de andere schijven in volgorde van kwaliteit getroffen totdat de schijf met het maximale solvabiliteitsniveau (vergelijkbaar met dat van eersteklasobligaties) niet meer of slechts gedeeltelijk terugbetaald kan worden.

De waarde van een CDO hangt in eerste instantie af van de waarschijnlijkheid dat een kredietincident zich voordoet bij de verschillende ondernemingen in de portefeuille. Die kans op wanbetaling, de zogenaamde default probability, die bepaald wordt volgens statistische methoden en aan de hand van historische gegevens, kan in uitzonderlijke marktomstandigheden aan relevantie verliezen.

Alvorens in een CDO te beleggen, moet u informeren naar het track-record van de beheerder, die een prestatiepremie krijgt en vaak zelf belegd heeft. Als de vorderingenportefeuille niet beheerd wordt door een beheerder (een zogenaamd statische portefeuille), dan blijft de samenstelling van het product ongewijzigd tijdens de hele looptijd. In dat geval moet u bijzondere aandacht besteden aan de portefeuillesamenstelling.

CDO's hebben doorgaans een looptijd van meerdere jaren. Omdat er meestal geen secundaire markt is, moet u vertrekken van het principe dat u ze niet kunt verkopen vóór de vervaldag.

### 2.4.3 Asset-backed securities (ABS)

In het geval van ABS's zijn de risico's (bv. diverse vorderingen) gegroepeerd en overgeheveld naar een special purpose vehicle (SPV). Het SPV financiert de transactie door effecten uit te geven die gewaarborgd zijn door een pool van activa of een portefeuille. We spreken van mortgage-backed securities (MBS) wanneer hypotheken als dekking dienen. De verschillende onderdelen van de portefeuille zouden voor de particuliere belegger weinig rendabel en zelfs ontoegankelijk zijn in die vorm. Maar door de portefeuillesamenstelling kunnen verschillende activa en verschillende risico's worden gegroepeerd en kunnen ze worden verkocht dankzij de verschillende kredietrisicoprofielen die eruit voortvloeien.

Zelfs bij het samenstellen van een pool of een portefeuille kan het gebrek aan diversificatie leiden tot meer risico's.

Loan credits worden vaak door speciale offshorebedrijven uitgegeven die special purpose vehicles (SPV's) worden genoemd. Als dat het geval is, dient u bijzonder oplettend te zijn voor het emittentenrisico en de kwaliteit van het staatstoezicht op de betrokken SPV's.

## 3 Aanvullende informatie

### 3.1 (Niet-traditionele) alternatieve beleggingen

**Alternatieve of niet-traditionele beleggingen** zijn kapitaalbeleggingen die geen deel uitmaken van de klassieke categorieën zoals aandelen, obligaties of geldbeleggingen. Ze groeperen **meerdere instrumenten en strategieën**. Dit hoofdstuk legt de nadruk op de voornaamste categorieën door de aanverwante risico's te verduidelijken:

- hedge funds (zie hoofdstuk 3.1.1);
- private equity (zie hoofdstuk 3.1.2);
- vastgoed (real estate) (zie hoofdstuk 3.1.3);
- edelmetalen en andere grondstoffen (commodities) (zie hoofdstuk 3.1.4).

De bovenstaande lijst is niet beperkend en deze brochure kan niet alle risico's en specifieke problemen behandelen waarmee rekening gehouden moet worden **in het kader van alternatieve of niet-traditionele beleggingen**.

Vooraleer u belegt in **alternatieve of niet-traditionele beleggingen** doet u er goed aan om u uitgebreid te laten adviseren en het aanbod zorgvuldig te bestuderen.

Instrumenten voor **rechtstreekse belegging** kunnen geschikt zijn om een portefeuille te diversifiëren (risicospreiding) want in vergelijking met traditionele beleggingen zijn de rendementen ervan minder afhankelijk van factoren zoals de beursevolutie en de rentevoeten. Het te beleggen minimumbedrag is doorgaans echter zeer hoog zodat dergelijke beleggingen niet voor alle beleggers toegankelijk zijn.

Om die hindernis uit de weg te ruimen en de risico's gekoppeld aan **rechtstreekse beleggingen** te voorkomen, heeft de financiële sector onrechtstreekse beleggingsinstrumenten ontwikkeld zoals certificaten, notes, fondsen, dakfondsen, futures op grondstoffen en termijncontracten. Al die structuren berusten op een of meer van de hierna vermelde beleggingscategorieën. Als onrechtstreekse beleggingen u interesseren, moet u niet alleen rekening houden met de risico's gekoppeld aan de alternatieve beleggingen als dusdanig, maar ook met die gekoppeld aan het betrokken instrument – bv. de risico's eigen aan gestructureerde producten. Dit hoofdstuk gaat evenwel niet dieper in op de risico's gekoppeld aan gestructureerde producten, termijncontracten en futures aangezien die al aan bod kwamen in de vorige hoofdstukken (zie 'Termijnverrichtingen' en 'Gestructureerde producten').

Offshorebeleggingen, die vaak gestructureerd zijn in fondsen of personenvennootschappen (bv. limited partnerships), zijn gedomicilieerd in landen waar de reglementering en het toezicht erop relatief verzwakt is. De toezichhoudende instantie verbiedt de verdeling ervan in Zwitserland.

De wettelijke bepalingen en prudentiële voorschriften die van kracht zijn voor offshorefondsen zijn minder strikt dan die van toepassing op traditionele beleggingen **waardoor de beleggers minder beschermd kunnen zijn**. Beleggers die hun rechten willen doen gelden, kunnen voor problemen komen te staan. De uitvoering van koop- en verkooporders met betrekking tot offshorefondsen kan overigens problematisch blijken te zijn of vertraging oplopen.

### 3.1.1 Hedge funds

**Hedge funds** of hedgefondsen zijn de meest bekende vorm van alternatieve beleggingen. In tegenstelling tot wat hun naam lijkt aan te geven (hedge) worden ze niet noodzakelijk gebruikt als afdekking (hedging): in realiteit gaat het, gedeeltelijk, om zeer risicovolle beleggingen die rendementen willen verwezenlijken die hoger zijn dan gemiddeld. Alle soorten beleggingsfondsen, beleggingsmaatschappijen en personenvennootschappen die derivaten gebruiken als belegging en niet alleen als afdekking, en die kunnen shorten of grote hefboom-effecten (leverages) kunnen gebruiken door een beroep te doen op kredieten, worden hedge funds genoemd. Hedge funds hebben onder meer de volgende wezenlijke kenmerken: vrije keuze van beleggingscategorieën, markten (met inbegrip van de groeiemarkten) en wijze van verhandeling; het feit dat het te beleggen minimumbedrag meestal hoog is; **beperkte inteken- en terugkoopmogelijkheden** in combinatie met **lange betekeningstermijnen**. De beheerders van hedgefondsportefeuilles krijgen premies die in verhouding staan tot hun prestaties en bezitten vaak zelf deelbewijzen van fondsen.

U moet onder meer het volgende weten:

- een hedgefonds kan **minder transparant zijn dan bijvoorbeeld een traditioneel beleggingsfonds** omdat de belegger niet altijd op de hoogte is van geplande strategieën of eventuele wendingen noch van eventuele veranderingen van portefeuillebeheerder. Bovendien zijn hedgefondsen aan geen enkele publicatieplicht onderworpen.
- in tegenstelling tot traditionele collectieve beleggingen hebben hedgefondsen een **beperkte liquiditeit (de terugkopen van deelbewijzen gebeuren doorgaans slechts een keer per maand, kwartaal of jaar)**. Gewoonlijk kunnen beleggers hun beleggingen in hedgefondsen enkel op bepaalde data doen. De betekeningstermijnen met betrekking tot terugkopen, alsook de blokkeringstermijnen (lock-up periods) zijn lang (onder 'blokkeringstermijn' wordt de periode verstaan tijdens dewelke de belegger zijn kapitaal in het fonds moet laten).
- de uitvoering van koop- en verkooporders met betrekking tot deelbewijzen van hedgefondsen kan vertraging oplopen of tegen een ongunstige prijs plaatsvinden. De beleggers beschikken niet over de garantie dat ze hun rechten kunnen doen gelden.

Beleggers opteren voor **dakfondsen** of **multibeheerderfondsen** om hun risico's te beperken. Die fondsen beleggen hun kapitaal in verschillende hedgefondsen en verdelen ze over verschillende beheerders om de beleggingsstijlen, de markten en de instrumenten te diversifiëren. Er bestaan ook gestructureerde producten aan de hand waarvan belegd kan worden in hedgefondsen of hedgefondsenindexen.

Op de markt zijn onder meer de volgende **strategieën** te vinden:

- **equity hedge ('long', 'short')**

De fondsen die een equity hedge-strategie toepassen, identificeren enerzijds ondergewaardeerde aandelen (long- of koopposities) en anderzijds overgewaardeerde aandelen (short- of verkoopposities) in bepaalde regio's of marktsegmenten. Ze gokken op het feit dat de vereffening van die posities vroeg of laat meerwaarden zal opleveren.

- **arbitrage**

Arbitragestrategieën willen de prijsverschillen geïdentificeerd op de verschillende markten voor identieke of soortgelijke beleggingen benutten. Het gaat bijvoorbeeld om de strategieën equity-market neutral, fixed-income arbitrage, convertible-bond arbitrage of mortgage-backed-securities arbitrage.

- **event-driven**

De beheerders die deze strategie toepassen, willen profiteren van bepaalde gebeurtenissen zoals komende veranderingen in de bedrijven (fusies, overnames, herstructureringen, saneringen, enz.). Voorbeelden van strategieën zijn onder meer merger arbitrage, distressed securities en bijzondere situaties.

- **global macro**

De hedgefondsen die deze strategie toepassen, willen tijdig macro-economische evoluties (meer bepaald rente- en wisselkoersschommelingen) identificeren om ervan te profiteren. Voorbeelden zijn de strategieën growth funds en emerging market funds.

- **managed futures**

In deze categorie van hedgefondsen worden futures (gestandaardiseerde en beursgenoteerde termijnverrichtingen) verhandeld op financiële instrumenten, valuta's en grondstoffen.

Doorgaans moeten de hedgefondsbeheerders geen goedkeuring krijgen van een instantie en zijn ze weinig gereguleerd. Hedgefondsen ontsnappen in het bijzonder aan de vele bepalingen die van toepassing zijn op collectieve beleggingen die onderworpen zijn aan een goedkeuring inzake bescherming van de beleggers. Die bepalingen hebben onder meer betrekking op de liquiditeit, de terugkoop van deelbewijzen op elk moment, het voorkomen van belangenconflicten, de juiste prijs van de deelbewijzen, de informatie, de beperkte toelucht tot fondsen van derden, enz.

Omdat die bepalingen niet van toepassing zijn op hedgefondsen kunnen die laatste meer beleggingen met hefboomeffect en andere complexe verrichtingen doen dan de traditionele collectieve beleggingen die onderworpen zijn aan een goedkeuring. Ze kunnen **agressieve strategieën** toepassen en vooral overvloedig gebruikmaken van short-selling, hefboomeffecten, swaps, arbitrages, derivaten en program trading. Die vaak zeer complexe beleggingsstrategieën zijn ondoorzichtig en u riskeert om de strategische heroriënteringen die kunnen leiden tot een aanzienlijke verhoging van het risico niet, onvoldoende of te laat te identificeren.

In het kader van hun beleggingsstrategie kunnen hedgefondsen gebruikmaken van derivaten (futures, opties, swaps, ...) die op de beurs verhandeld mogen worden, maar niet noodzakelijk. Die instrumenten kunnen onderhevig zijn aan sterke koersschommelingen en dus een **groot verliesrisico** inhouden voor het fonds. De lage veiligheidsmarge die vereist is voor het samenstellen van dergelijke posities zorgt ervoor dat derden vaak een zeer groot aandeel in het kapitaal hebben. Afhankelijk van het instrument kan een relatief beperkte evolutie van de prijs van het contract dus leiden tot een hoge meer- of minderwaarde ten opzichte van het als waarborg gegeven bedrag, met andere onvoorziene en mogelijk hogere verliezen dan gelijk welke veiligheidsmarge tot gevolg.

**Vehikels die niet op de beurs verhandeld mogen worden**, houden grotere risico's in omdat er geen beurs noch secundaire markt is waar de deelbewijzen verkocht kunnen worden of waar de open posities vereffend kunnen worden. Het kan onmogelijk blijken om een bestaande positie te beëindigen of de waarde of het risico ervan te bepalen. Wanneer een hedgefonds opties op ongedekte effecten verkoopt, riskeert het een mogelijk onbeperkt verlies.

### 3.1.2 Private equity

Private equity is een wijze van financiering van het durfkapitaal bedoeld voor bedrijven die **niet op de beurs genoteerd** zijn of, uitzonderlijk, die niet langer beursgenoteerd willen zijn. Die beleggingen worden meestal gedaan in een vroeg stadium van de groei van het bedrijf, wanneer de toekomstvooruitzichten onzeker zijn en de risico's dus des te hoger.

Wanneer private equity-beleggingen naar jonge bedrijven (start-up) of kleine bedrijven in startfase maar met een sterk groeiend potentieel gaan, spreekt men ook dikwijls van **venture capital** of durfkapitaal. Het kan evenwel ook gaan om kapitalen die bijvoorbeeld ter beschikking worden gesteld van een bedrijf vlak voor zijn beursgang (**mezzaninefinanciering**). Doorgaans zijn die financieringen zodanig gestructureerd dat de opbrengst van de beursgang toelaat om de deelneming van de aandeelhouders van het bedrijf geheel of gedeeltelijk terug te betalen. Wanneer ze dienen om een wijziging van eigenaar te financieren, bv. bij intrekking van de beursnotering, spreekt men meestal over een 'buy-out'.

Het succes van een private equity-belegging hangt af van de keuze van het moment van uitstap of verkoop van het belang en, vooral voor onrechtstreekse beleggingen (bv. via een fonds), van de kwaliteit van de private equity-beheerder. De uitstap kan onder meer gebeuren door middel van een beursintroductie (initial public offering of IPO), de verkoop aan een ander bedrijf (trade-sale), een ander private equity-fonds (secundaire verkoop) of een management buy-out. De voorwaarden die op het desbetreffende moment van kracht zijn op de markt bepalen grotendeels de gekozen oplossing. De eenvoud of de complexiteit van de uitstapfase, alsook de overeenstemming tussen verwacht rendement en verkregen rendement hangen onder meer af van de evolutie van de beursmarkten.

Private equity-beleggingen zijn **minder streng gereguleerd dan op de beurs verhandelde aandelen**. Bijgevolg kan de belegger meer blootgesteld zijn aan risico's, bv. het gebrek aan transparantie (beperkte toegang tot de boekhouding, geen publicatie, enz.).

Private equity-beleggingen houden grote risico's in en kunnen zware verliezen veroorzaken. Ze zijn gericht op de lange termijn en duidelijk minder liquide dan op de beurs verhandelde aandelen. Over het algemeen kunnen ze pas jaren na de oorspronkelijke belegging worden verkocht. Belangrijk om te weten, is dat u tijdens een lange periode slechts in beperkte mate of zelfs helemaal niet over uw kapitaal kunt beschikken. Er zijn pas uitkeringen vanaf het moment dat men uit de belegging kan stappen. In principe is een uitstap vóór de vervaldag evenwel niet mogelijk. Bedrijven die in aanmerking komen voor private equity-beleggingen zijn in sommige gevallen grotendeels gefinancierd door fondsen van derden zodat ze in vergelijking met gevestigde bedrijven reactiever zijn ten aanzien van negatieve schommelingen van de markt en renteverhogingen. Bovendien is het insolventie- en faillissementsrisico verbonden aan die bedrijven hoger dan voor beursgenoteerde bedrijven.

Vaak volgen er kort na de aanvankelijke investering nieuwe verzoeken tot storting. Geef geen gevolg aan die verzoeken want u zou uw volledige tot dan belegde kapitaal kunnen verliezen. In jonge bedrijven, waar de individuele persoonlijkheid van de personen met een voor-aanstaande functie een belangrijke rol speelt, kan elke wijziging in het leidinggevende team bijzonder negatieve gevolgen hebben op private equity-beleggingen.

Aangezien het om **onrechtstreekse beleggingen** gaat, is het niet gegarandeerd dat de beheerder van een private equity-fonds in staat is om de belangen te verwerven en de meerwaarden te realiseren die verwacht worden van die beleggingsvorm. De vaardigheden van de beheerder zijn dus bepalend voor het welslagen van een onrechtstreekse belegging.

### 3.1.3 Vastgoed (real estate)

Een vastgoedbelegging kan rechtstreeks of onrechtstreeks gebeuren. Het kan gaan om **kantoorgebouwen, industriële gebouwen, ambachts- en commerciële gebouwen, woningen en bijzondere onroerende goederen** (hotels, ziekenhuizen, ...). De factoren die de waarde van een goed bepalen, zijn de ligging, de uitrusting en de diversiteit van de mogelijke bestemmingen van het goed.

Een **rechtstreekse belegging** doen, betekent rechtstreeks een onroerend goed kopen. Hiervoor is meestal een grote kapitaalbreng, een lange beleggingshorizon, een grondige kennis van de sector, een goede kennis van de locatie van het goed maar ook persoonlijke betrokkenheid vereist omdat een pandenbestand op professionele wijze wordt beheerd.

**Onrechtstreekse vastgoedbeleggingen** vereisen doorgaans een lagere kapitaalbreng dan rechtstreekse beleggingen. Er wordt een onderscheid gemaakt tussen beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde onrechtstreekse beleggingen. Die laatste omvatten bijvoorbeeld vastgoedfondsen, aandelen van vastgoedbedrijven die niet toegelaten zijn tot een notering op de beurs, alsook certificaten op vastgoedfondsen. Vastgoedfondsen kunnen de risico's verminderen als ze geografisch en per vastgoedcategorie gediversifieerd zijn. Tot de beursgenoteerde onrechtstreekse beleggingen behoren onder meer de real estate investment trusts (REIT): via REIT's kan worden belegd in vastgoed zonder blootgesteld te zijn aan bepaalde nadelen zoals het gebrek aan liquiditeit.

Vastgoedbeleggingen berusten op materiële activa, namelijk terreinen en gebouwen. Het gaat dus om **unieke activa waarvoor geen gereguleerde handel bestaat**.

**Daardoor is het vaak moeilijk en zelfs onmogelijk om de risico's voldoende te spreiden en de beleggingen voldoende te diversifiëren.** Dat is in de eerste plaats zo voor rechtstreekse vastgoedbeleggingen wegens het belang van de kapitaalbreng en het gebrek aan liquiditeit van de markt.

Daarenboven zijn vastgoedbeleggingen vaak **ondoorzichtig** en vereisen ze een grondige kennis van de lokale context. Er moet dus een beroep worden gedaan op plaatselijke deskundigen, wat de toegang tot de markt bemoeilijkt.

Bij **renteschommelingen** reageert vastgoed deels zoals obligaties: bij lage rentevoeten zijn de hypotheeklen goedkoop en is het gemakkelijker om hoger dan gemiddelde rendementen te bekomen. Omgekeerd geldt dat wanneer de rentevoeten hoog zijn, de rendementen afnemen. Bovendien kunnen fiscale incentives de vastgoedmarkt stimuleren en prikkelen interessante kredietvoorwaarden de prijzen.

### 3.1.4 Edelmetalen en andere grondstoffen (commodities)

Grondstoffen zijn **materiële goederen die geproduceerd worden door bijvoorbeeld de landbouw of de mijnsector en die gestandaardiseerd zijn om als onderliggende waarde voor een verrichting te dienen**. Derivaten op grondstoffen (energie, edelmetalen en andere metalen, landbouwproducten) worden verhandeld op de futuremarkten.

Krachtens contractuele afspraken heeft de belegger de mogelijkheid om futures gekoppeld aan de evolutie van een bepaalde grondstof te kopen of te verkopen. Op een gegeven datum in de toekomst zal hij dus tegen een bepaalde prijs een gestandaardiseerde hoeveelheid van de grondstof in kwestie kunnen kopen.

Voor particulieren bestaan de gestructureerde producten meestal uit een onrechtstreekse belegging in grondstoffen (zie hoofdstuk 3.2). Men kan ook opteren voor instrumenten die niet toegelaten zijn op de beurs zoals **swaps en opties op grondstoffen**. Die worden rechtstreeks tussen de betrokken partijen verhandeld en zijn producten op maat. In deze brochure wordt een speciaal hoofdstuk gewijd aan de werking van futures en termijncontracten (zie hoofdstuk 2.2).

Futures op grondstoffen kunnen op de vervaldag aanleiding geven tot een materiële levering van de betrokken grondstoffen, terwijl gestructureerde producten doorgaans leiden tot een contante vereffening. Geef de voorkeur aan de contante vereffening wanneer u uw futures zou verkopen vóór de vervaldag. Die producten houden meer risico's in dan bijvoorbeeld aandelen of collectieve beleggingen.

De koersen van grondstoffen hangen af van verscheidene factoren, waaronder:

- de verhouding tussen vraag en aanbod;
- het klimaat en natuurrampen;
- overheidsprogramma's en -reglementeringen, nationale en internationale gebeurtenissen;
- staatsinterventies, embargo's en douanebarrières;
- rente- en wisselkoersschommelingen;

- de handelsactiviteiten in de grondstoffensector en de overeenkomstige contracten;
- bepalingen inzake monetair beleid en handels-, belasting- en wisselcontroles.

Die factoren kunnen bijkomende beleggingsrisico's met zich meebrengen.

Beleggingen in grondstoffen zijn aan sterkere waardeschommelingen onderhevig dan gewone beleggingen en de rendementen ervan kunnen plots inzakken. De volatiliteit van de koers van een grondstof beïnvloedt de waarde en dus de prijs van de termijncontracten die op de grondstof berusten. Ongeacht hun looptijd zijn de meest voorkomende futures op aardolie, basismetalen en edelmetalen over het algemeen gemakkelijk verhandelbaar.

Op een weinig actieve markt kan een contract illiquide worden. Afhankelijk van de evolutie van de vervaldagencurve kan **dat gebrek aan liquiditeit de vorm aannemen van sterke prijsschommelingen**: dat is kenmerkend voor grondstoffen.

### 3.2 Beleggingen op de groeiemarkten

Er is geen unieke definitie voor het begrip 'groeiemarkten'. In de ruime zin gaat het om **alle landen die niet als 'ontwikkeld' beschouwd worden** (zie hierna). De gebruikelijke criteria zijn het inkomen per inwoner, het ontwikkelingsniveau van de financiële sector en het aandeel van de dienstensector in de economie van het land. De solvabiliteit van landen die aan die definitie beantwoorden, kan zeer variabel zijn – zeer hoog in sommige gevallen, zeer laag en met een groot risico van wanbetaling in andere gevallen.

Ook al kunnen hun respectieve niveaus van economische ontwikkeling sterk verschillen, de meeste groeiemarkten hebben één ding gemeen, nl. een zeer recent politiek stelsel (bv. omdat ze net toegang verworven hebben tot de democratie) of een politiek stelsel in verandering. Net als de instellingen kan dat politieke stelsel dus minder stabiel zijn dan in een ontwikkeld land.

De lijst van groeiemarkten evolueert voortdurend. Volgens de criteria geformuleerd door het Internationaal Monetair Fonds in oktober 2007 gaat het om alle landen, behalve: Australië, België, Canada, Cyprus, Denemarken, Duitsland, Finland, Frankrijk, Griekenland, Groot-Brittannië, Hongkong, Ierland, IJsland, Israël, Italië, Japan, Korea, Luxemburg, Nederland, Nieuw-Zeeland, Noorwegen, Oostenrijk, Portugal, Singapore, Slovenië, Spanje, Taiwan, de Verenigde Staten, Zweden en Zwitserland. Die landen worden als **ontwikkelde landen** beschouwd.

Beleggingen op de groeiemarkten houden risico's in die niet van toepassing zijn op de ontwikkelde markten. Dat is zo wanneer de zetel of het centrum van activiteit van de emittent of de promotor van een product zich in een groeieland bevindt.

Beleggingen in producten gekoppeld aan de groeiemarkten zijn vaak speculatief. Beleg er niet in zolang u zich geen voldoende duidelijk beeld gevormd hebt van de markt in kwestie om de verschillende risico's te kunnen inschatten.

Wilt u beleggen in groeiemarkten, hou dan rekening met de hierna vermelde risico's. De lijst is niet beperkend en uiteraard kunnen afhankelijk van de aard van het beleggingsproduct nog andere risico's beschreven in deze brochure van toepassing zijn.

#### 3.2.1 Politiek risico

De politieke onervarenheid van de regering of de instabiliteit van het politieke stelsel brengt een groter risico op snelle en ingrijpende economische en politieke veranderingen met zich mee. Voor u als belegger kan dat bijvoorbeeld tot uiting komen in een inbeslagname van uw activa, in beperkingen op uw beschikkingsrecht of in staatscontroles. De tussenkomsten van de Staat in sommige industriële sectoren kan leiden tot een drastische daling van de waarde van de beleggingen in die sectoren.

#### 3.2.2 Economisch risico

In vergelijking met de economie van een ontwikkeld land reageert de economie van een groeiemarkt meer op rente- en inflatieschommelingen – ze is er ook meer aan blootgesteld. Omdat die economie

doorgaans minder gediversifieerd is, kan een bepaalde gebeurtenis grotere gevolgen hebben. Bovendien hebben groeiemarkten dikwijls een minder stevige financiële basis. Tot slot is de structuur van en het toezicht op de financiële markten in groeielanden ontoereikend.

#### 3.2.3 Kredietrisico

Beleggingen in schuldvorderingen (bv. obligaties, notes) van overheden of bedrijven in groeielanden hebben de neiging om risicovoller te zijn in vergelijking met die van de meer ontwikkelde landen, en dat door de beperkte solvabiliteit, een zware overheidsschuld, schuldconversies, een gebrek aan transparantie op de markt of een gebrek aan informatie. Doordat de waarderingen verschillen en beursnoteringen onbestaande zijn, is het veel moeilijker om de kredietrisico's te bepalen.

#### 3.2.4 Wisselkoersrisico

De munten van groeiemarkten zijn onderhevig aan sterke en meer onvoorzienbare schommelingen dan die van de ontwikkelde landen. Sommige landen hebben een wisselkoerscontrole ingevoerd, zijn in staat om zo'n controle op elk moment in te voeren of kunnen afzien van hun indexering op een referentiemunt (bv. de dollar). Hoewel hedging bijdraagt tot het verlagen van de verliezen gekoppeld aan koersschommelingen, kunnen de verliezen niet altijd helemaal worden uitgesloten op die manier.

#### 3.2.5 Inflatierisico

Door de sterke koersschommelingen en omdat de financiële markt onvoldoende ontwikkeld is, kunnen de centrale banken van de groeielanden het moeilijk hebben om hun doelstellingen inzake inflatie te respecteren. Die inflatie kan dus sterker fluctueren dan in de ontwikkelde landen.

#### 3.2.6 Marktrisico

In de groeielanden staat het toezicht op de financiële markten nog in de kinderschoenen of is het soms onbestaande zodat de reglementering, de transparantie op de markt, de liquiditeit en de efficiëntie lacuneus zijn. Bovendien zijn die markten onderhevig aan een hoge volatiliteit en grote prijsverschillen. De reglementaire gebreken benadrukken de risico's op koersmanipulaties en misbruiken van voorkennis.

#### 3.2.7 Liquiditeitsrisico van de markt

De liquiditeit hangt af van de vraag en het aanbod. Sociale, economische en politieke ontwikkelingen, alsook natuurrampen waarmee de groeielanden geconfronteerd worden, kunnen het mechanisme van vraag en aanbod veel sneller en duurzamer beïnvloeden. In het extreme geval heerst er illiquiditeit, wat voor de belegger betekent dat hij zijn beleggingen niet kan doorverkopen.

#### 3.2.8 Juridisch risico

Het ontbreken van of gebrek aan toezicht op de financiële markten kan tot gevolg hebben dat u als belegger uw rechten niet kunt doen gelden – of zeer moeilijk. De onervarenheid van het gerecht kan een grote juridische onzekerheid tot gevolg hebben.

#### 3.2.9 Uitvoeringsrisico

De verrekenings- en vereffeningssystemen variëren van de ene tot de andere groeiemarkt. Doordat ze vaak verouderd zijn, veroorzaken ze fouten bij de verwerking maar leiden ze ook tot grote vertragingen in de levering en de uitvoering. Bovendien hebben sommige groeiemarkten niet eens zo'n systeem (zie hoofdstuk 1.1.3).

#### 3.2.10 Aandeelhoudersrisico en schuldeisersrisico

De voorschriften die bedoeld zijn om de rechten van aandeelhouders of schuldeisers te beschermen (publiciteitsplicht, verbod op verrichtingen door mensen met voorkennis, verplichtingen van het management, bescherming van de minderheidsbelangen, enz.) zijn vaak ontoereikend of zelfs onbestaand.