

## Speciale risico's met betrekking tot de handel in financiële instrumenten

*Krachtens de Europese Richtlijn betreffende de markten voor financiële instrumenten en verdere aanverwante maatregelen die in Luxemburg sinds 1 november 2007 van kracht zijn via de respectieve nationale bepalingen (hierna "MiFID" genoemd), moet UBS Europe SE, Luxembourg Branch (hierna "UBS") garanderen dat haar cliënten (hierna de "Cliënt" of de "Cliënten") - alvorens te handelen in financiële instrumenten - voldoende informatie krijgen over de aard en de risico's van dergelijke instrumenten. UBS moet ervoor zorgen dat de Cliënt de risico's begrijpt, met inbegrip van hefboomwerking, volatiliteit en latente verplichtingen indien van toepassing, en goed ingelicht is om op basis daarvan beleggingsbeslissingen te nemen. Indien een financieel instrument twee of meer verschillende financiële instrumenten of diensten omvat, moet UBS een duidelijke omschrijving geven van de componenten van dat instrument en van de manier waarop hun interactie de risico's vergroot.*

*In deze context heeft deze brochure tot doel de Cliënt beknopte informatie te verstrekken over de belangrijkste kenmerken en risico's die verband houden met financiële instrumenten waarin de cliënt kan beleggen of waarin UBS kan beleggen in de cliënt's naam, en over de types van transacties en beleggingen die speciale risico's kunnen inhouden.*

*Mocht de Cliënt specifieke vragen hebben of geïnteresseerd zijn in bepaalde financiële instrumenten, dan raadt UBS hem aan om contact op te nemen met zijn cliëntenadviseur indien hij verdere informatie wenst.*

*In dit document wordt niet ingegaan op de fiscale of juridische gevolgen van transacties in financiële instrumenten. Voor deze aangelegenheden raadt UBS aan om advies op maat te vragen aan specialisten alvorens te beleggen.*

*Tenzij de context anders vereist, geldt een verwijzing in dit document naar het mannelijk geslacht ook voor het vrouwelijk geslacht en geldt een verwijzing naar het enkelvoud ook voor het meervoud en omgekeerd.*

# Speciale risico's met betrekking tot de handel in financiële instrumenten

## Risiken

### I. BASISRISICO'S

Deze risico's zijn van toepassing op elk beleggingstype. Maar naargelang van het financiële instrument in kwestie kunnen één of meer van de hierna beschreven risico's cumulatief van toepassing zijn, en dan ook samen resulteren in een toename van het risiconiveau waaraan de belegger blootgesteld is.

#### 1. Economisch risico

Wijzigingen op het vlak van de activiteit van een markteconomie hebben doorgaans een invloed op de prijzen van financiële instrumenten en de wisselkoersen. De duur en de reikwijdte van de economische vertraging of de groeitrends zijn veranderlijk, net zoals de impact van die schommelingen op de verschillende economische sectoren. Bovendien kunnen de economische cycli variëren van land tot land.

Indien er geen rekening wordt gehouden met deze factoren of indien de ontwikkeling van de economie op het moment van de beleggingsbeslissing verkeerd geanalyseerd wordt, kan dit leiden tot verliezen. Zo moet men meer bepaald rekening houden met de impact van de economische trends op de evolutie van de beleggingskoersen.

Ondermeer omwille van de economische trends staan goede rendementen in het verleden van een financieel instrument niet borg voor goede toekomstige rendementen van dezelfde belegging. Prijsdalingen, die voor de belegger resulteren in verliezen, zijn altijd mogelijk.

Daarom moet een belegger er zich te allen tijde van verzekeren dat zijn beleggingen afgestemd zijn op de economische situatie, en indien nodig de vereiste wijzigingen doorvoeren in zijn portefeuille.

#### 2. Inflatierisico

Waardedalingen van een valuta kunnen voor een belegger resulteren in financiële verliezen met betrekking tot de beleggingen die hij deed. In deze context kan een dergelijke waardedaling een invloed hebben op de reële waarde van het bestaande vermogen van de belegger, alsook op het rendement dat dit vermogen zou moeten opleveren. Men moet dus rekening houden met inflatiegecorrigeerde rendementen, dat wil zeggen het verschil tussen de nominale rentevoet en de inflatievoet voor vastrentende producten.

Als de inflatievoet hoger is dan het rendement dat de financiële instrumenten opleveren (kapitaalwinst en interest), zal dit leiden tot een waardeverlies van het werkelijk belegde kapitaal.

#### 3. Landenrisico en transferrisico

Het kan voorvallen dat een buitenlandse debiteur, hoewel hij solvent is, niet in staat is om interest te betalen of zijn schulden terug te betalen op de vervaldag, of zelfs volledig in gebreke blijft omwille van de onbeschikbaarheid van de buitenlandse valuta of omwille van wisselbeperkingen, bijvoorbeeld als gevolg van economische, politieke of sociale instabiliteit in het desbetreffende land.

De daaruit voortvloeiende onbeschikbaarheid van de vreemde valuta of de wisselbeperkingen kunnen leiden tot het in gebreke blijven ten aanzien van de beleggers. Wat de financiële instrumenten betreft die uitgegeven worden in vreemde valuta, loopt de belegger het risico betalingen te ontvangen in een valuta die omwille van wisselbeperkingen niet langer converteerbaar is.

Bovendien kan overheidstussenkomst in bepaalde economische sectoren (bv. nationalisering) - zelfs zonder dat er sprake is van een crisis - een invloed hebben op de waarde van de activa van de beleggers. In sommige extreme gevallen kunnen de activa van de beleggers zelfs in beslag worden genomen of bevroren worden door de lokale instanties, of kunnen de rechten van de beleggers beperkt worden.

Per definitie kan men zich niet indekken tegen dergelijke risico's. Landenratings die gepubliceerd worden in de financiële pers, kunnen in dat opzicht wel een handige leidraad vormen voor de beleggers.

Tot slot kunnen, meer algemeen, instabiele politieke en/of economische en/of sociale situaties in bepaalde landen resulteren in snelle prijschommelingen.

Financiële instrumenten van een belegger of potentiële belegger kunnen, indien toegestaan door de nationale wetgeving, worden bewaard in een omnibusrekening door een derde. Wanneer dit het geval is, zal de belegger hierover worden geïnformeerd. Bovendien zal een belegger of potentiële belegger ook worden geïnformeerd wanneer het volgens de nationale wetgeving niet mogelijk is dat de financiële instrumenten van de belegger die bij een derde worden aangehouden, afzonderlijk worden geïdentificeerd te midden van de financiële instrumenten van andere beleggers.

#### 4. Wisselkoersrisico

Aangezien de wisselkoersen schommelen, bestaat er een wisselkoersrisico als financiële instrumenten aangehouden worden in een vreemde valuta. Naargelang van de wisselkoersen kan eenzelfde belegging winst genereren of resulteren in verlies.

Aangezien de activiteiten van ondernemingen bovendien in mindere of grotere mate verband houden met de wisselkoersen, kunnen schommelingen van de wisselkoersen een impact hebben op de prijs van de financiële instrumenten die ze uitgeven.

Wezenlijke elementen die een invloed hebben op de wisselkoers van valuta's zijn in het bijzonder: de inflatievoet van een land, het verschil tussen de binnenlandse en de buitenlandse rentevoeten en tussen de binnenlandse en de buitenlandse productiviteit, de verwachtingen met betrekking tot de economische activiteit, de politieke situatie in de wereld en de veiligheid van beleggingen in het algemeen. Bovendien kunnen psychologische elementen, zoals een gebrek aan vertrouwen in politieke leiders, de wisselkoers van een nationale valuta verzwakken.

#### 5. Liquiditeitsrisico

De mogelijkheid voor een belegger om financiële instrumenten te allen tijde te verkopen tegen de marktprijs, wordt liquiditeit genoemd. Indien de markt onvoldoende liquide is, is het mogelijk dat een belegger zijn financiële instrumenten niet kan verkopen tegen de marktprijs. Het is essentieel om een onderscheid te maken tussen een gebrek aan liquiditeit als gevolg van vraag en aanbod, en een gebrek aan liquiditeit omwille van de kenmerken van het financieel instrument of de marktpraktijken.

Er is sprake van een gebrek aan liquiditeit als gevolg van vraag en aanbod wanneer de vraag naar of het aanbod van financiële instrumenten tegen een bepaalde prijs onbestaande of heel beperkt is. In die omstandigheden is het mogelijk dat aan- of verkooporders niet onmiddellijk en/of slechts gedeeltelijk (gedeeltelijke uitvoering) en/

of enkel onder ongunstige voorwaarden uitgevoerd kunnen worden. Bovendien kunnen er hogere transactiekosten van toepassing zijn. Een gebrek aan liquiditeit als gevolg van de inherente kenmerken van het financiële instrument of de marktpraktijken, kan bijvoorbeeld voortvloeien uit een lange overschrijvingsprocedure voor een transactie op geregistreerde aandelen, lange uitvoeringstermijnen omwille van de marktpraktijken of andere handelsbeperkingen, liquiditeits-behoefte op korte termijn waaraan niet voldoende snel tegemoet kan worden gekomen door de verkoop van de financiële instrumenten, of lange "lock-in" periodes voordat een transactie uitgevoerd mag worden, vooral voor niet-traditionele beleggingen.

## 6. Psychologisch risico

Irrationale factoren kunnen een invloed hebben op de globale evolutie van de prijzen, zoals tendensen, opinies en geruchten. Die kunnen leiden tot aanzienlijke prijsdalingen, hoewel de financiële situatie en de toekomstverwachtingen voor de ondernemingen in kwestie niet ongunstig evolueerden.

## 7. Risico's met betrekking tot beleggingen gefinancierd met krediet (hefboom)

Aankopen van financiële instrumenten die gefinancierd worden met krediet, houden verschillende bijkomende risico's in. Enerzijds kan er een bijkomend onderpand vereist zijn - soms op zeer kort termijn - indien de gewaarborgde kredietlijn overschreden wordt door de evolutie van de prijs van het onderpand. Indien blijkt dat de belegger geen dergelijk onderpand kan stellen, kan UBS verplicht zijn gedeponeerde financiële instrumenten op een ongunstig moment te verkopen. Anderzijds kan het geleden verlies als gevolg van een ongunstige prijsevolutie van een financieel instrument groter zijn dan het initiële bedrag van de belegging. Prijschommelingen van de financiële instrumenten die het onderpand vormen, kunnen een negatieve invloed hebben op de capaciteit om leningen terug te betalen.

Men moet er zich van bewust zijn dat de gevoeligheid van de beleggingen voor prijschommelingen - als gevolg van het hefboomeffect dat resulteert uit de aankoop van financiële instrumenten gefinancierd met krediet - verhoudingsgewijs groter zal zijn, met als gevolg dat de kans op winst toeneemt, net zoals het risico op verlies. De risico's die voortvloeien uit dergelijke aankopen nemen toe naarmate het hefboomeffect groter is.

## 8. Rentevoetrisico

Algemeen gesproken kunnen rentevoetschommelingen, zowel voor de korte- als voor de langetermijnrente, een aanzienlijke negatieve invloed hebben op de prijzen van financiële instrumenten.

## 9. Tegenpartijrisico

Voor de beoordeling van de risico's van een specifiek transactietype moet de belegger weten wie de uitvoerende partij is.

- Voor transacties met conventionele risico's, bijvoorbeeld aandelen en obligaties, is het emittentenrisico hetzelfde als het kredietrisico van de transactie, aangezien de respectieve onderneming ook de emittent is. Op dezelfde manier is de leninggever de emittent van de obligatie.

- Voor beursverhandelde optie- en futurecontracten (bv. EUREX) is de vereffeninginstelling van de beurs doorgaans de tegenpartij. De vereffeninginstelling is verantwoordelijk voor de uitvoering van dergelijke transacties ten aanzien van de beleggers, zoals beschreven in de specifieke voorschriften van de beurs.

- Voor transacties zoals warrants, OTC-opties en OTC-termijntransacties, gestructureerde producten en exotische opties, moet naast de risico's die voortvloeien uit het type van transacties die aan bod komen in deze brochure, ook rekening worden gehouden met het emittenten- of tegenpartijrisico voor OTC-transacties. Aangezien beleggers het noodzakelijk kunnen achten om vorderingen in te stellen tegen de emittenten of hun tegenpartijen, moet de capaciteit van deze partijen om hun verplichtingen na te komen, ook deel uitmaken van de risicobeschouwingen van de belegger bij de aankoop van dergelijke producten.

### Voorbeeld:

Een belegger koopt een warrant, uitgegeven door "Emittent Bank", op aandelen van "Onderliggende Vennootschap". De waarde van de warrant hangt in grote mate af van de prestaties en de volatiliteit van de aandelen van Onderliggende Vennootschap, maar Emittent Bank is verplicht de verbintenis van de warrant na te komen. Dit betekent dat de belegger niet alleen rekening moet houden met de risico's van warrants (zie hoofdstuk "Opties"), maar ook met de kredietwaardigheid van Emittent Bank.

## 10. Concentratierisico (of "bulk risico")

Concentratierisico (of "bulk risico") ontstaat wanneer één of meerdere financiële instrumenten een belangrijk deel van uw portefeuille uitmaken. In geval van dalende markten kan een dergelijke portefeuille grotere verliezen lijden dan een gediversifieerde portefeuille, d.w.z. een portefeuille waarvan de beleggingen verspreid zijn over diverse activa ten einde het risico op fluctuaties te beperken. Het is dus belangrijk om bij de aankoop of verkoop van een financieel instrument de portefeuille in zijn geheel te bekijken en te verifiëren of deze voldoende gediversifieerd is.

## 11. Risico op insolventie van de tegenpartij of het vereffening- en afwikkelingssysteem

In geval van insolventie van de tegenpartij of het vereffening- en afwikkelingssysteem waarop die instrumenten verhandeld worden, kan een belegger een deel van of al het geld dat hij geïnvesteerd heeft verliezen. De solvabiliteit van de tegenpartij of het clearing- en afwikkelingssysteem kan veranderen afhankelijk van de ontwikkeling van bepaalde factoren, zoals de algemene ontwikkeling van de economie, veranderingen gerelateerd aan het bedrijf en / of het betreffende land, evenals politieke veranderingen die aanzienlijke economische gevolgen hebben.

Opgemerkt moet worden dat het risico van verlies van de volledige investering, de risico's verbonden aan insolventie van de uitgevende instelling of aanverwante gebeurtenissen, evenals borgtocht in dergelijke omstandigheden zouden kunnen bestaan.

## 12. Bijkomende risico's op groeimarkten

Groeimarkten zijn de markten van de landen waar het inkomen per inwoner door de Wereldbank als gemiddeld of laag wordt beschouwd. Praktisch gesproken omvat dit concept markten in landen die gekenmerkt worden door een zekere graad van politieke instabiliteit, relatief onvoorspelbare financiële markten en economische groeipatronen, een financiële markt die zich nog in de ontwikkelingsfase bevindt en een zwakke economie. Dit concept van groeilanden omvat een groot aantal markten in Zuid-Amerika, Oost-Europa en bepaalde Aziatische landen.

Globaal genomen zijn de hiervoor vermelde risico's groter op de groeimarkten.

Politieke of economische veranderingen (zoals inflatie of wisselkoers) zullen op de groeimarkten meer invloed hebben op de prijzen van de beleggingen dan in andere landen. Op dezelfde manier zullen de groeimarkten doorgaans meer en langduriger reageren ingeval van een natuurramp of een oorlog.

Bij beleggingen in groeimarkten moeten de volgende risico's in aanmerking worden genomen. Deze lijst is niet exhaustief. Naargelang van het type van beleggingsproduct kunnen er bijkomende risico's gelden, zoals elders in deze brochure beschreven wordt.

### - Politiek risico

De politieke onervarenheid van een regering of de instabiliteit van het politieke systeem verhogen het risico op fundamentele verschuivingen van de economie en de politiek op korte termijn.

De gevolgen voor u als belegger kunnen bestaan uit de inbeslagneming van uw activa zonder vergoeding, de beperking van uw rechten om te beschikken over uw activa, of een drastische daling van de waarde van uw activa in specifieke industriesectoren, door overheidstussenkomsten of de invoering van overheidstoezicht en controlemechanismen.

– **Economisch risico**

Groeiemarkteconomieën zijn gevoeliger voor veranderingen van de rente-, productiviteit- en inflatievoeten, die in elk geval onderhevig zijn aan grotere schommelingen dan in de ontwikkelde landen. Bovendien is de focus van dergelijke economieën vaak relatief eng, waardoor enkelvoudige gebeurtenissen een enorme impact kunnen hebben. Daarnaast hebben groeiemarkten doorgaans een lagere kapitaalsbasis. En tot slot worden hun financiële markten vaak gekenmerkt door een gebrek aan een aangepaste structuur en onvoldoende toezicht.

– **Inflatierisico**

Sterke wisselkoersschommelingen en een onvoldoende ontwikkelde financiële markt kunnen het voor de centrale bank van een opkomende markt ("emerging market") land moeilijk maken om vast te houden aan haar inflatie doelstellingen. Daardoor kan de inflatie meer schommelen dan in ontwikkelde landen.

– **Tegenpartij-/kredietrisico**

Beleggingen in schuldpapier (bv. obligaties of notes) uitgegeven door overheden of ondernemingen op groeiemarkten, hebben de neiging veel meer risico in te houden dan schuldpapier op ontwikkelde markten. Dit kan te wijten zijn aan de lagere kredietwaardigheid, een hoger niveau van overheidsschuld, schuldherschikkingen, een gebrek aan markttransparantie of een gebrek aan informatie. Het is ook moeilijker om het kredietrisico in te schatten, omwille van inconsistente waarderingsstandaarden en het gebrek aan ratings.

– **Wisselkoersrisico**

De valuta's van de groeiemarkten zijn onderhevig aan grote, onvoorspelbare waardeschommelingen. Bovendien is het belangrijk op te merken dat sommige landen de export van hun valuta beperken of kortetermijnbeperkingen kunnen opleggen. Indekkingen kunnen helpen om de verliezen als gevolg van valutaschommelingen te beperken, maar dit risico kan nooit volledig uitgesloten worden.

– **Marktrisico**

Het gebrek aan een geavanceerd toezicht op de financiële markten kan resulteren in een lage graad van markttransparantie, liquiditeit, efficiëntie en regulering op de groeiemarkten. Bovendien zijn een grote volatiliteit en grote prijsverschillen kenmerkend voor deze markten. Tot slot resulteert het onaangepast karakter van of het gebrek aan regelgevende maatregelen in een groter risico op marktmanipulatie of handel met voorkennis.

– **Marktliquiditeitsrisico**

De liquiditeit hangt af van de vraag en het aanbod. De impact van sociale, economische en politieke veranderingen of natuurrampen op de groeiemarkten kan resulteren in een veel snellere en langdurigere verandering van de vraag en het aanbod dan het geval zou zijn op de ontwikkelde markten. In extreme gevallen kan dit resulteren in illiquiditeit. Daardoor kan het voor de belegger onmogelijk zijn om zijn/haar beleggingen te verkopen.

– **Juridisch risico**

Indien er geen toezicht is op de financiële markt of indien dit toezicht niet toereikend is, is het mogelijk dat de beleggers hun wettelijke rechten moeilijk of niet kunnen doen gelden. Bovendien kan er juridische onzekerheid heersen als gevolg van de onervarenheid van het rechtswezen in het groeieland.

– **Afwikkelingsrisico**

Sommige groeiemarkten hebben een brede waaier van verschillende vereffenings- en afwikkelingssystemen, of helemaal geen dergelijke systemen. Deze systemen zijn vaak achterhaald en kunnen resulteren in fouten en in aanzienlijke vertragingen op het vlak van de afwikkeling en levering.

– **Risico voor aandeelhouders en schuldeisers**

De wetgeving ter bescherming van de rechten van aandeelhouders en

schuldeisers (bv. informatieplicht, verbod op handel met voorkennis, managementverantwoordelijkheden, bescherming van minderheidsaandeelhouders) kan ontoereikend of onbestaand zijn.

### 13. **Andere basisrisico's**

– **Informatierisico**

Dit is het risico op slechte beleggingsbeslissingen als gevolg van een gebrek aan informatie, onvolledige informatie of onnauwkeurige informatie. Dit kan dan weer toe te schrijven zijn aan het gebruik van onbetrouwbare bronnen door de belegger, de verkeerde interpretatie door de belegger van informatie die in wezen correct is, of communicatiefouten.

– **Overbrengingsrisico**

Bij de plaatsing van een order moet de belegger bepaalde gegevens verstrekken die vereist zijn voor de uitvoering van het order door UBS (financieel instrument, type van order, volume, uitvoeringsdatum enz.). Hoe nauwkeuriger het order geplaatst wordt, hoe kleiner het risico op overbrengingsfouten is.

– **Risico's met betrekking tot transactiekosten**

Zowel UBS als andere binnen- of buitenlandse partijen kunnen betrokken zijn bij de uitvoering van een order (bv. makelaars). In dat geval zullen de vergoedingen en commissies voor deze personen doorgeschoven worden naar de belegger.

Een belegging wordt pas rendabel eens al deze kosten gedekt zijn.

– **Belangenconflict**

UBS handelt tegelijkertijd voor een groot aantal cliënten. Dus kunnen belangenconflicten niet volkomen vermeden worden. Voor meer informatie verwijzen we naar de informatiebrochure "Richtlijn betreffende de markten voor financiële instrumenten (MiFID) - Een beknopt overzicht voor cliënten".

## II. **SPECIFIEKE BELEGGINGSRISICO'S**

### 1. **Termijndeposito's**

Dit zijn kasdeposito's waarvoor u een vergoeding ontvangt op een vaste vervaldatum en tegen een vooraf bepaald tarief.

**a) Kenmerken:**

*Rendement:* betaling van interesten;

*Looptijd:* korte termijn (tot 3 maanden), middellange termijn (3-12 maanden) of lange termijn (meer dan 1 jaar);

*Interesten:* de interesten zijn afhankelijk van de algemene voorwaarden van het deposito; bv. vaste rente voor de volledige looptijd of variabele rente vaak gekoppeld aan financiële markttarieven (bv. LIBOR of EURIBOR), de looptijd. Negatieve rente kan van toepassing zijn, waar gecommuniceerd.

**b) Voordelen:**

Deze producten bieden de belegger een hoog niveau van zekerheid en stabiele rendementen.

**c) Risico's:**

Deze producten zijn voornamelijk onderhevig aan het inflatie-, wisselkoers- en rentevoetrisico en aan het risico op insolventie van de tegenpartij. Het belegde bedrag is vaak pas beschikbaar op de vervaldag, zonder mogelijkheid tot vervroegde terugbetaling, of enkel mits een meerkost.

### 2. **Obligaties**

Een obligatie is een certificaat of bewijsstuk van een schuld waarvoor de uitgevende onderneming of overheidsinstantie belooft een bepaald interestbedrag voor een bepaalde tijdsduur te betalen aan de obligatiehouders, en de lening terug te betalen op de vervaldatum. Een obligatie kan aan toonder of op naam zijn. Bij de uitgifte vertegenwoordigt de nominale waarde (i.e. de initiële marktwaarde) van één obligatie een deel van het totaalbedrag van de lening. De interestbetalingen op obligaties kunnen vast of variabel zijn. De duur van de lening en de algemene voorwaarden voor de terugbetaling

worden vooraf bepaald. Sommige gestructureerde producten kunnen de vorm aannemen van een obligatie. Deze producten worden beschreven in "Gestructureerde producten".  
De koper van een obligatie (de schuldeiser) heeft een vordering op de emittent (de schuldenaar).

#### a) Kenmerken:

**Rendement:** interestbetalingen, mogelijke schommelingen van de marktwaarde (verschil tussen de aankoop-/ uitgifteprijs en de verkoop-/terugkoopprijs). Gelieve te noteren dat een daling van de marktwaarde leidt tot een verhoging van de obligatieprijs en omgekeerd.

**Looptijd:** korte termijn (tot 4 jaar), middellange termijn (4-8 jaar) of lange termijn (meer dan 8 jaar);

**Valuta:** de nationale valuta van de belegger of een vreemde valuta. Er kan bepaald worden dat de terugbetaling van kapitaal en interestbetalingen kunnen gebeuren in verschillende valuta's. In dat geval kan aan de obligatie een optie gekoppeld worden om het wisselkoersrisico te beperken;

**Vorm:** individuele documenten met specifieke nominale waarden (die geleverd kunnen worden aan de belegger) of collectief vertegenwoordigd door een globaal certificaat, dat gedeponneerd wordt bij een bevestigende bank;

**Uitgifteprijs:** *tegen pari* (100% van de nominale waarde), *onder pari* (de uitgifteprijs is lager dan de nominale waarde) of *boven pari* (de uitgifteprijs is hoger dan de nominale waarde);

**Plaats van uitgifte:** dit kan de binnenlandse markt van de belegger zijn, of ook een buitenlandse markt;

**Terugbetaling:**

- **geplande terugbetaling:** tenzij anders bepaald of tenzij de uitgever insolvent wordt, worden de leningen terugbetaald op de vervaldag, via jaarlijkse termijnen (doorgaans na een "lock-in" periode), of op verschillende datums bepaald door uitloting (doorgaans na een "lock-in" periode);

- **niet-geplande terugbetaling:** de emittent kan zich het recht voorbehouden om terug te betalen op een datum die hij naar eigen goeddunken bepaalt in een latere fase

**Interesten:** de interesten zijn afhankelijk van de algemene voorwaarden van de lening; bv. vaste rente voor de volledige looptijd of variabele rente vaak gekoppeld aan financiële markttarieven (bv. LIBOR of EURIBOR). In dit laatste geval kan een minimum en/of maximum rentevoet bepaald worden;

**Bijzondere kenmerken (bv. relaties tussen de emittent en de belegger):** uiteengezet in de algemene voorwaarden van de uitgifte van de obligatie in kwestie.

#### b) Voordelen:

Naargelang van de marktomstandigheden kunnen deze producten een hoger rendement bieden dan termijndeposito's. Deze producten bieden vaak een grotere flexibiliteit omdat ze noteren en verhandeld worden op een beurs of interbancair verhandeld worden.

#### c) Risico's:

##### - **Tegenpartij-/emittentenrisico**

De emittent kan tijdelijk of permanent insolvent worden, waardoor hij de interesten en/of de hoofdsom van de lening niet kan terugbetalen. De solventie van een emittent kan veranderen naargelang van de evolutie van bepaalde factoren tijdens de looptijd van de obligatie. Dit kan vooral te wijten zijn aan de algemene evolutie van de economie, veranderingen met betrekking tot de onderneming, de economische sector van de emittent en/of het land in kwestie, evenals politieke veranderingen die aanzienlijke economische gevolgen hebben.

Het risico is groter of kleiner naargelang de obligaties uitgegeven worden door een overheidsinstantie of een private onderneming. Dit risico houdt ook verband met de nationaliteit van de uitgevende overheidsinstantie of het type van activiteit of de activiteitensector waarin de private onderneming die de obligatie uitgeeft (kredietinstelling, industriële onderneming enz.) actief is, alsook - meer algemeen - de kredietwaardigheid van de private onderneming. Het risico is beperkter als de obligaties gedekt worden door een onderpand. In dit geval zal de extra bescherming voor de belegger echter geëvalueerd moeten worden op basis van de status en de kredietwaardigheid van de borgsteller.

Vanuit dat standpunt wijzen we erop dat obligaties uitgegeven door entiteiten die beschouwd worden als veilig, per definitie doorgaans lagere rendementen bieden. Daarmee gaat samen dat het risico op een volledig verlies van de belegging kleiner is.

De verslechtering van de kredietwaardigheid van de emittent heeft een evenredige negatieve invloed op de prijs van de financiële instrumenten in kwestie.

##### - **Renterisico**

De onzekerheid over de evolutie van de rentevoeten leidt ertoe dat de koper van een vastrentend financieel instrument het risico loopt dat de prijs van het financieel instrument daalt indien de rentevoeten stijgen. De gevoeligheid van obligaties voor rentevoetschommelingen hangt vooral af van de resterende periode tot de vervaldag van de obligatie en van de hoogte van de nominale interestvoeten.

##### - **Risico op vervroegde terugbetaling**

De emittent van een obligatie kan een bepaling opnemen waardoor hij de obligatiehouder eerder kan terugbetalen, bijvoorbeeld ingeval van een daling van de rentevoeten op de markten. Een dergelijke vervroegde terugbetaling kan een impact hebben op het rendement dat de belegger verwachtte.

##### - **Specifieke risico's voor obligaties die terugbetaalbaar zijn door uitloting**

De vervaldag van obligaties die terugbetaalbaar zijn op basis van uitloting is moeilijk te bepalen. Er kunnen dus onverwachte veranderingen plaatsvinden op het vlak van het rendement van dergelijke obligaties.

##### - **Risico's met betrekking tot het land van uitgifte**

Als de obligatie uitgegeven is op een buitenlandse markt, dan zal ze in principe onderworpen zijn aan de wetgeving van het land van uitgifte. De belegger moet dus inlichtingen inwinnen over de mogelijke impact van de toepassing van deze buitenlandse wetgeving op zijn rechten.

##### - **Risico's met betrekking tot specifieke obligatietypes**

Voor sommige obligaties kunnen er bijkomende risico's gelden: bv. obligaties/notes met variabele rente, obligaties/notes met variabele rente en omgekeerd geïndexeerd ("reverse floating rate bonds"), zerocouponobligaties ("zerobonds"), obligaties in vreemde valuta, converteerbare obligaties, index- of optiegebonden obligaties, achtergestelde obligaties enz.

Voor dergelijke types van obligaties moet de belegger informatie inwinnen over de risico's die beschreven worden in het uitgifteprospectus. De belegger mag geen dergelijke financiële instrumenten kopen zolang hij niet zeker is alle risico's te beheersen.

De uiteenzettingen hierna hebben enkel tot doel een beknopt overzicht te geven van de bijkomende risico's die de belegger loopt met betrekking tot specifieke obligaties.

#### **Obligaties met variabele rente**

Obligaties met variabele rente hebben geen vaste coupons. Ze leveren doorgaans het rendement van de geldmarktrentevoet, verhoogd of verminderd met een marge, afhankelijk van de kwaliteit van de emittent van de obligatie met variabele rente.

Obligaties met variabele rente kunnen verschillende vormen aannemen, zoals:

- Obligaties met een minimale variabele rente ("floor floater bonds"). Dit zijn obligaties met variabele rente die een minimum aan rente opleveren. Indien de som van de referentierente en de spread onder dit niveau daalt, zal de belegger interestbetalingen ontvangen die minimaal de vooraf vastgelegde minimumrente bedragen. Omgekeerd is de rentevoet voor obligaties met een maximale variabele rente ("cap floater bonds") die betaald wordt aan de belegger, beperkt tot een maximumbedrag dat vooraf werd bepaald.

Voor deze obligaties is het onmogelijk om bij de uitgifte het reële rendement van de belegging in te schatten, aangezien dat varieert afhankelijk van de schommeling van de marktrente;

- Voor sommige obligaties met variabele rente kan bepaald worden dat de rentevoet in de tegenovergestelde richting van de marktrente beweegt (i.e. reverse floating rate bonds). Voor deze obligaties op middellange of lange termijn wordt de aan de belegger

verschuldigde rente berekend op basis van het verschil tussen een vaste rentevoet en een referentierentevoet (bv. 16% min LIBOR). Dit betekent dat de rente-inkomsten van de belegger stijgen als de referentierentevoet daalt. De koers van deze obligaties is doorgaans onderhevig aan grotere marktschommelingen dan die van vastrentende obligaties met dezelfde looptijd;

- Er zijn ook converteerbare obligaties met variabele rente, die de belegger of de emittent (naargelang van de algemene voorwaarden van de obligaties) het recht verlenen om de obligatie om te zetten in een normale obligatie met vaste rente. Als de emittent zich dit recht voorbehoudt, kan het reële rendement van de obligatie lager zijn dan de belegger verwachtte.

### **Zerocouponobligaties**

Zerocouponobligaties hebben geen interestcoupons. In plaats van periodieke rentebetalingen is het rendement voor de belegger de kapitaalwinst die berekend wordt als het verschil tussen de terugkoop-/verkoopprijs en de uitgifte-/aankoopprijs. Dergelijke obligaties worden doorgaans uitgegeven met een korting op hun nominale waarde, en op de vervaldag terugbetaald *tegen pari*. De grootte van de korting die wordt toegekend aan de belegger, hangt af van de looptijd van de obligatie, de kredietwaardigheid van de leninggever, en de geldende marktrentevoeten. Hoe groter de korting, hoe groter het rendement op de vervaldag voor de belegger, in vergelijking met een klassieke obligatie (al het overige gelijk). Zerocouponobligaties, en dan vooral deze op lange termijn, zijn volatieler dan vergelijkbare klassieke obligaties.

Dergelijke obligaties bieden de beleggers dan ook een vaststaand bedrag op een toekomstige datum, als de obligatie gehouden wordt tot de vervaldag (wat verschillende fiscale gevolgen kan hebben, naargelang van de landen). Als de obligatie echter verkocht wordt vóór de vervaldag, dan zal de belegger enkel de betaling van de verkoopprijs van de obligaties ontvangen. Die kan lager zijn dan de uitgifteprijs, afhankelijk van verschillende factoren, zoals het marktrendement, de kredietwaardigheid van de emittent enz.

Als de marktrentevoet stijgt, daalt de prijs van deze obligaties sterker dan bij andere obligaties met dezelfde looptijd en kredietwaardigheid. Bovendien is er ingeval van zerocouponobligaties in vreemde valuta ook een groter wisselkoersrisico, omdat er geen regelmatige rentebetalingen gebeuren tijdens de looptijd van de obligaties en er maar één betaling van een forfaitaire som is op een vooraf bepaalde toekomstige datum.

### **Obligaties met gecombineerde rente of step-up obligaties**

Bij obligaties met gecombineerde rente of step-up obligaties ontvangt de belegger geen rentebetalingen tegen een enkelvoudige, vaste rentevoet over de volledige looptijd van de obligatie. Dergelijke obligaties zijn echter vergelijkbaar met vastrentende obligaties, in de mate dat de rentevoet vooraf wordt bepaald en niet afhankelijk is van schommelingen van de marktrentevoet. De rentevoet verandert enkel tijdens de looptijd van de obligatie, volgens een schema dat afgesproken wordt op het moment van de uitgifte.

Bij obligaties met gecombineerde rente wordt immers overeengekomen dat er in de eerste jaren van de looptijd van de obligatie geen coupon zal zijn, maar dat voor de resterende jaren een hoger dan gemiddelde coupon zal worden betaald aan deze belegger. Deze obligaties worden doorgaans uitgegeven en terugbetaald *tegen pari*.

In het geval van step-up obligaties wordt initieel een relatief lage coupon betaald, terwijl de belegger voor de volgende jaren een zeer hoge coupon ontvangt. Deze obligaties worden doorgaans uitgegeven en terugbetaald *tegen pari*.

### **Obligaties met gefaseerde rente**

Deze obligaties zijn eigenlijk een kruising van obligaties met vaste rente en obligaties met variabele rente. Ze hebben doorgaans een looptijd van 10 jaar, en voor de eerste jaren wordt een vaste coupon uitbetaald. Nadien ontvangt de belegger, gedurende een periode van meerdere jaren, rente berekend op basis van een variabele rentevoet in de lijn van de marktrentevoet. In de laatste jaren dat de obligatie loopt, wordt dan weer een vaste rente betaald aan de belegger.

### **Geïndexeerde obligaties**

Voor deze obligaties wordt het bedrag van de terugbetaling en/of de rentebetaling bepaald door het niveau van een vooraf bepaalde index of beheerde rekening op het moment van de terugbetaling of van de rentebetaling. Het bedrag van de terugbetaling en de rentebetaling zijn dus niet vast. Deze obligaties zijn vaak zerocouponobligaties

Dergelijke obligaties worden doorgaans uitgegeven in twee "tranches": bull obligaties (obligaties die stijgen in waarde als de index stijgt) en bear obligaties (obligaties die stijgen in waarde als de index daalt). De belegger loopt risico op prijsdalingen als de waarde van de index daalt (bull obligaties) of als de waarde van de index stijgt (bear obligaties).

### **Inflatiegekoppelde obligaties**

De coupon en/of het nominaal bedrag van een inflatiegekoppelde obligatie is gekoppeld aan een consumptieprijsindex. Dit beschermt de belegger tegen inflatierisico's of beperkt zijn inflatierisico.

### **Achtergestelde obligaties**

Voor deze obligaties moeten de beleggers informatie inwinnen over de rang van de obligatie in vergelijking met andere obligaties van de emittent, want ingeval van het faillissement van de emittent zullen die obligaties pas terugbetaald worden na de terugbetaling van alle schuldeisers die hoger in rang zijn (preferente en *pari passu* obligaties). Doorgaans geldt echter het volgende: hoe beter de positie van de schuldeiser ingeval van insolventie, hoe lager het rendement van de obligatie zal zijn.

### **Converteerbare obligaties/obligaties met warrant**

In dit geval krijgt de belegger het recht om de obligaties op een specifiek tijdstip of binnen een specifieke periode te ruilen voor aandelen van de emittent, volgens een vooraf bepaalde ratio. Er is doorgaans een minimale blokkeringsperiode waarin een belegger zijn conversierecht niet kan uitoefenen. Indien het conversierecht niet uitgeoefend wordt, blijven de obligaties vastrentende obligaties die op de vervaldag terugbetaalbaar zijn *tegen pari*.

Omdat ze een conversierecht inhouden, brengen dergelijke obligaties doorgaans minder rente op dan gewone obligaties. De koers van deze obligaties wordt voornamelijk bepaald door de koers van de onderliggende aandelen. Als de koers van de aandelen daalt, zal de koers van de obligaties ook dalen. Daarom is het risico op koersdalingen groter dan bij obligaties zonder conversierechten (maar doorgaans kleiner dan het risico op koersdalingen bij rechtstreekse beleggingen in de desbetreffende aandelen).

Er zijn ook obligaties die de belegger het recht verlenen om in te tekenen op aandelen, bovenop de obligatie. Dit intekenrecht wordt verzekerd door een warrant die losgemaakt kan worden van de obligatie. Deze warrant kan afzonderlijk verhandeld worden. De aandelen van de emittent kunnen door de belegger gekocht worden bij het aanbieden van de warrant, volgens vooraf overeengekomen bepalingen. Daarnaast behoudt de belegger de obligatie tot de vervaldag. Zoals bij obligaties met conversierechten, zijn de periodieke rentebetalingen doorgaans relatief laag. Bovendien zal de koers van dergelijke obligaties, met aangehechte warrant, in dezelfde mate de koers van de onderliggende aandelen volgen. Als er geen warrant aan de obligaties gehecht is, dan gaat het om traditionele obligaties. De koers wordt dan ook voornamelijk bepaald door de marktrente.

Bepaalde speciale vormen van obligaties die beschreven worden in de voorgaande paragraaf, verlenen de houder van de warrant het recht om een andere vooraf bepaalde obligatie te kopen of te verkopen tegen een vastgelegde koers.

## **3. Aandelen**

Een aandeel is een certificaat dat het bewijs levert van de rechten van de aandeelhouder in een onderneming. Een aandeel kan aan toonder of op naam zijn. Eén aandeel vertegenwoordigt een fractie van het aandelenkapitaal van een vennootschap.

### **a) Kenmerken**

**Rendement:** dividendbetalingen en waardeveranderingen van het financieel instrument zijn mogelijk;

**Aandeelhoudersrechten:** financiële en eigendomsrechten; die rechten worden bepaald bij wet en in de statuten van de uitgevende onderneming;

**Overdraagbaarheid:** tenzij anders bepaald bij wet vereist de overdracht van aandelen aan toonder in principe geen formaliteiten. Voor de overdracht van aandelen op naam gelden daarentegen vaak beperkingen.

### **b) Voordelen**

In principe heeft de belegger stemrechten en deelt hij in de winst van de onderneming. Op langere termijn kan hij evenzeer hogere rendementen behalen dan bij beleggingen in termijndeposito's of obligaties.

### c) Risico's

#### – Ondernemersrisico

Iemand die aandelen koopt is geen schuldeiser van de onderneming, maar levert een bijdrage aan het kapitaal en wordt zo mede-eigenaar van de vennootschap. Bijgevolg neemt hij deel aan de ontwikkeling van de onderneming, alsook aan de aanverwante opportuniteiten en risico's. Die kunnen resulteren in onverwachte schommelingen van de waarde van dergelijke beleggingen. Een extreme situatie is het faillissement van de uitgevende onderneming. In dat geval zou de belegger het belegde bedrag volledig verliezen.

#### – Risico op koersschommelingen

Aandelenkoersen kunnen onverwachte koersschommelingen ondergaan die resulteren in risico's op verliezen. Koersstijgingen en -dalingen op korte, middellange en lange termijn wisselen elkaar af, zonder dat de duur van die cycli bepaald kan worden.

Er moet een onderscheid worden gemaakt tussen het algemene marktrisico en het specifieke risico dat verband houdt met de onderneming zelf. Beide risico's hebben een invloed op de evolutie van de aandelenkoersen.

#### – Dividendrisico's

Het dividend van een aandeel hangt voornamelijk af van de winst die wordt gerealiseerd door de uitgevende onderneming. Daarom kan het voorvallen dat de dividendbetalingen lager zijn, of dat er geen dividendbetalingen plaatsvinden ingeval van een lage winst of verliezen.

### 4. Beleggingsfondsen

Een beleggingsfonds is een onderneming of een georganiseerde gemeenschap die geld ophaalt bij een aantal beleggers en die dat geld herbelegt volgens het principe van risicospreiding en om haar aandeelhouders of leden/deelbewijshouders te laten profiteren van de resultaten van haar vermogensbeheer.

#### a) Kenmerken:

*Open fondsen:* bij een open fonds is het aantal aandelen/deelbewijzen - en bijgevolg aandeelhouders/ deelbewijshouders - in principe niet bepaald, behalve indien een fonds gesloten kan worden voor nieuwe beleggingen in overeenstemming met zijn prospectus. Het open fonds kan nieuwe aandelen/deelbewijzen uitgeven of bestaande aandelen/deelbewijzen terugkopen. Naar de beleggers toe is het open fonds verplicht om aandelen/deelbewijzen terug te kopen, op eigen kosten, tegen de overeengekomen terugkooopprijs en in overeenstemming met de bepalingen van het prospectus;

*Gesloten fondsen:* bij een gesloten fonds is de uitgifte van aandelen/deelbewijzen beperkt tot een vooraf bepaald aantal. In tegenstelling tot bij open fondsen is de terugkoop van de aandelen/deelbewijzen door het fonds niet verplicht. Aandelen/deelbewijzen kunnen enkel verkocht worden aan derden, of in sommige gevallen op de beurs. De prijs van de aandelen/deelbewijzen hangt af van de vraag en het aanbod op de markt.

#### b) Voordelen:

De houder van aandelen/deelbewijzen ontvangt een deel van de inkomsten van het fonds.

Als resultaat van de diversificatie van de onderliggende beleggingen die het fonds doet, neemt de kans op winst toe, of wordt toch minstens het risico op verlies beperkt.

Voor de beleggingen die het fonds doet, geniet het doorgaans van betere marktvoorwaarden (vooral op het vlak van de kosten) dan de voorwaarden die van toepassing zouden zijn mocht de belegger rechtstreeks beleggen in dezelfde producten.

### c) Risico's:

#### – Beheerrisico

Aangezien het rendement van de door een fonds gedane beleggingen onder andere afhangt van de capaciteiten van de beheerders en de kwaliteit van hun beslissingen, kunnen fouten met betrekking tot het beheer van het fonds resulteren in verliezen of winstderving.

#### – Risico op een daling van de aandelen /deelbewijskoersen

Aandelen/deelbewijzen van een beleggingsfonds houden het risico op een daling van hun koersen in. Deze daling weerspiegelt de vermindering in waarde van de financiële instrumenten of valuta's die deel uitmaken van de activaportefeuille van het fonds. Als alle andere aspecten gelijk blijven, kunnen we - in theorie - stellen dat hoe groter de diversificatie van de beleggingen van het fonds is, hoe kleiner het risico op verlies is. Omgekeerd zijn de risico's groter als het fonds opteert voor meer gespecialiseerde en minder gediversifieerde beleggingen. Het is dan ook belangrijk aandacht te schenken aan de algemene en specifieke risico's die verband houden met financiële instrumenten en valuta's in de portefeuille van het fonds.

De belegger moet informatie inwinnen over de specifieke risico's van elk fonds, door onder andere het desbetreffende prospectus te raadplegen.

### 5. Derivaten

Derivaten zijn financiële instrumenten waarvan de waarde schommelt naargelang van de waarde van een onderliggend actief. Het onderliggende actief kan de koers van een aandeel, een marktindex, een rentevoet, een valuta, de prijs van grondstoffen of zelfs een ander derivaat zijn.

Op het vlak van derivaten moet vooral een onderscheid worden gemaakt tussen:

*Optietransacties*, die een van de partijen het recht geven - maar niet de plicht - om een transactie aan te gaan. De ene partij (de optieschrijver) is onherroepelijk verplicht om te handelen, terwijl de andere partij (de koper van de optie) het recht heeft om de optie al dan niet uit te oefenen:

*Termijn-/futuretransacties*, waarbij de partijen een transactie aangaan die uitgevoerd zal moeten worden op een gespecificeerde datum in de toekomst. Bij een termijn-/futuretransactie verbinden de partijen zichzelf er onherroepelijk toe om de tussen hen aangegane transactie uit te voeren op de gespecificeerde datum.

Transacties met dergelijke producten geven aanleiding tot grotere risico's op verlies en kunnen zelfs resulteren in het volledige verlies van de belegde bedragen. Aangezien dergelijke transacties tijdens de looptijd van het product kunnen leiden tot bijkomende margeverplichtingen, moeten de beleggers er zich van verzekeren dat ze voldoende liquide middelen hebben alvorens dergelijke transacties aan te gaan.

#### Opties

Opties zijn afgeleide instrumenten waarvan de waarde de evolutie volgt van de waarde van het onderliggende actief. De koper van een optie ontvangt, na een premie te hebben betaald aan de tegenpartij, de verkoper of schrijver van de optie, het recht om het onderliggende actief te kopen (call) of te verkopen (put) op de uitoefendatum of tijdens een bepaalde periode, tegen een vooraf bepaalde uitoefenprijs.

De kenmerken van de optie kunnen gestandaardiseerd zijn of geval per geval vastgelegd worden tussen de koper en de verkoper.

#### a) Kenmerken:

*Looptijd:* de looptijd van de optie start op de dag van de transactie en duurt tot de dag waarop het optierecht vervalt;

*Relatie tussen de optie en het onderliggende actief:* deze relatie bepaalt het aantal eenheden van het onderliggende actief dat de houder van de optie kan kopen (call) of verkopen (put) door zijn optierecht uit te oefenen;

*Uitoefenprijs:* de uitoefenprijs is gelijk aan de eerder afgesproken prijs waartegen de houder van de optie het onderliggende actief kan kopen of verkopen als hij zijn optierecht uitoefent;

*Uitoefendatum:* opties die tot de vervaldatum op eender welke handelsdag uitgeoefend kunnen worden, worden opties van het "Amerikaanse type" genoemd. Opties die enkel op de vervaldag uitgeoefend kunnen worden, worden opties van het "Europese type" genoemd. Deze laatste kunnen echter wel vóór de vervaldag verhandeld worden op de secundaire markt, als de markt liquide is. Opties van het Amerikaanse type en opties van het Europese type worden allebei verhandeld op alle internationale markten.

*Uitoefenvoorwaarden:* de optie kan gepaard gaan met fysieke vereffening. In dat geval kan de koper van een calloptie de fysieke levering van het onderliggende actief vragen tegen betaling van de uitoefenprijs, of kan de koper van een putoptie aan de koper van de optie het onderliggende actief leveren, tegen betaling van de uitoefenprijs door de verkoper.

. De optie kan ook gepaard gaan met contante vereffening. In dat geval is het verschil tussen de uitoefenprijs en de marktwaarde van het onderliggende actief verschuldigd, op voorwaarde dat de optie "in-the-money" is;

*Opties "in-the-money", "out-of-the-money", "at-the-money":*

Een calloptie is "in-the-money" als de marktwaarde van het onderliggende actief hoger is dan de uitoefenprijs. Omgekeerd is een calloptie "out-of-the-money" als de huidige marktwaarde van het onderliggende actief lager is dan de uitoefenprijs.

Een putoptie is "in-the-money" als de marktwaarde van het onderliggende actief lager is dan de uitoefenprijs. Omgekeerd is een putoptie "out-of-the-money" als de huidige marktwaarde van het onderliggende actief hoger is dan de uitoefenprijs.

Als de marktwaarde en de uitoefenprijs gelijk zijn, dan is de optie "at-the-money";

*Prijs van de optie:* De prijs van een optie is afhankelijk van de intrinsieke waarde, en van tal van factoren (samen de tijdswaarde). De tijdswaarde wordt in het bijzonder bepaald door de resterende looptijd van de optie en de volatiliteit van het onderliggende actief. Ze weerspiegelt de kans dat de optie "in-the-money" zal zijn. Daarom is deze tijdswaarde hoger voor opties waarvoor de vervaldatum nog ver in de toekomst ligt met een zeer volatiel onderliggend actief.

*Marge:* tijdens de looptijd van een optie moet de optieschrijver het overeenkomstige bedrag van het onderliggende actief of een andere vorm van onderpand in pand geven. De marge wordt bepaald door UBS. Markten leggen een minimummarge op voor genoteerde opties. Als de marge die de belegger stelt ontoereikend blijkt, heeft UBS het recht om een bijkomend onderpand te eisen, soms op zeer korte termijn;

*Vorm:*

- Optiecertificaten (warrants, genoteerde opties): de rechten en plichten met betrekking tot de optie in kwestie zijn geëffectiseerd. Ze noteren normaal gezien op de markt.

- Beursgenoteerde opties: dit zijn gestandaardiseerde opties waarvoor de rechten en plichten niet geëffectiseerd zijn en die verhandeld worden op bepaalde specifieke markten.

Onderhandse opties (OTC, over-the-counter): dit zijn opties die verhandeld worden buiten een beurs of rechtstreeks buiten de markt afgesproken worden tussen de partijen. Het standaardiseringeniveau hangt af van de marktpraktijken. Ze kunnen ook op maat afgestemd worden op de behoeften van de beleggers. Dit type van optie is niet genoteerd en heeft zelden de vorm van een certificaat;

*Hefboom:* elke verandering van de prijs van het onderliggende actief resulteert in proportioneel grotere veranderingen van de prijs van het optierecht;

*Kopen van een call of put:* de koper van een calloptie speculeert op een stijging van de prijs van het onderliggende actief tijdens de looptijd van de optie, wat resulteert in een stijging van de waarde van zijn optierecht. Omgekeerd profiteert de koper van een putoptie van een daling van de prijs van het onderliggende actief;

*Schrijven van een call of put:* de schrijver van een calloptie verwacht prijsdalingen van het onderliggende actief, terwijl de schrijver van een put profiteert van een stijging van de waarde van het onderliggende actief.

*Informatieberichten*

Ter aanvulling hiervan wordt de aandacht van de beleggers specifiek gevestigd op de berichten met betrekking tot optietransacties die gepubliceerd worden door de markten waarop dergelijke opties verhandeld worden, en meer bepaald de volgende documenten:

1. "Characteristics and Risks of Standardized Options", informatie over opties verhandeld op de Chicago Board Options Exchange, op verzoek verkrijgbaar bij UBS en beschikbaar op de website [www.cboe.com](http://www.cboe.com);

2. Het informatiebericht (COB nr. 00-1228 van 4 juli 2000) met betrekking tot opties die verhandeld worden op de Euronext MONEP-markt (markt voor de opties die verhandeld worden in Parijs), op verzoek verkrijgbaar bij UBS en beschikbaar op de website [www.monep.fr](http://www.monep.fr);

3. "Officieel bericht opties en futures" met betrekking tot opties en futures die verhandeld worden op de AEX, op verzoek verkrijgbaar bij UBS.

4. Informatie over producten die verhandeld worden op Eurex is op verzoek verkrijgbaar bij UBS en beschikbaar op [www.eurexchange.com](http://www.eurexchange.com).

## **b) Voordelen:**

Tijdens de looptijd van de optie wordt aan de begunstigde van de optie het recht verleend om bepaalde activa te kopen of te verkopen. De kans op winst is groot, gezien het hefboomeffect dat gepaard gaat met het gebruik van een onderliggend actief. Voor de tegenpartij biedt een dergelijke transactie voornamelijk de mogelijkheid om het rendement van een bestaande positie te verhogen. Met een beperkt initieel kapitaal kan de belegger profiteren van zowel stijgende als dalende prijzen afhankelijk van het optietype.

## **c) Risico's:**

### **- Prijsrisico**

Opties kunnen verhandeld worden op de beurs of onderhands (OTC). Ze volgen de wet van vraag en aanbod. Een belangrijk punt voor de bepaling van de prijs van een optie bestaat enerzijds uit de bepaling van de markt voldoende liquide is voor de optie in kwestie, en anderzijds uit de bepaling van de werkelijke of verwachte prijsevolutie van het overeenkomstige onderliggende actief. Een calloptie daalt in waarde als de prijs van het onderliggende actief daalt, terwijl het tegenovergestelde geldt voor putopties. De prijs van een optie hangt niet alleen af van de prijsschommelingen van het onderliggende actief. Er spelen nog andere factoren, zoals de looptijd van de optie of de frequentie en de intensiteit van de waardeschommelingen van het onderliggende actief (volatiliteit). Bijgevolg kan de optie dalen in waarde, hoewel de prijs van het onderliggende actief onveranderd blijft.

### **- Hefboomrisico**

Omwille van het hefboomeffect zijn de prijsveranderingen van de waarde van de optie doorgaans groter dan de prijsveranderingen van het onderliggende actief. Tijdens de looptijd van de optie is de kans op winst voor de houder van een optie dus groter, maar is ook het risico op verlies groter. Het risico dat gepaard gaat met de aankoop van een optie neemt toe naarmate het hefboomeffect van de desbetreffende optie groter is.

### **- Kopen van een optie**

De aankoop van een optie is een uiterst volatiele belegging, en de kans dat een optie op de vervaldag geen waarde meer heeft, is relatief groot. In dat geval verliest de belegger al het geïnvesteerde kapitaal dat gebruikt werd voor de betaling van de initiële premie, evenals de commissies. Na de aankoop van een optie kan de belegger zijn positie houden tot de vervaldag en dan uitoefenen, een tegenovergestelde transactie aangaan, of - voor opties van het "Amerikaanse type" - de optie uitoefenen vóór de vervaldag.

De uitoefening van de optie kan resulteren in de contante betaling van een verschil, of de aankoop of de levering van het onderliggende actief. Indien het voorwerp van de optie bestaat uit futurecontracten, dan resulteert de uitoefening in een positionering in futures, wat de aanvaarding van enkele verplichtingen op het vlak van marges inhoudt.

### **- Schrijven van een optie**

Het schrijven van een optie houdt over het algemeen grotere risico's in dan het kopen van een optie.

De voor de optie verkregen prijs is inderdaad vastgelegd, maar de verliezen die de schrijver kan oplopen zijn potentieel onbeperkt.

Als de marktcoersen van het onderliggende actief ongunstig evolueren, zal de schrijver van de optie marge moeten bijstorten om zijn positie te behouden. Als de geschreven optie een optie van het Amerikaanse type is, is het mogelijk dat de schrijver op eender welk moment de transactie moet afwikkelen in contanten of het onderliggende actief moet kopen of leveren. Als het onderliggende actief van de optie uit futurecontracten bestaat, zal de verkoper een positie nemen in futures en margeverplichtingen moeten naleven.

De risicoblootstelling van de verkoper kan verlaagd worden door een positie aan te houden in het onderliggende actief (financiële instrumenten, index enz.) die overeenstemt met de geschreven optie.

### **- Kopen van het onderliggende actief ingeval van een ongedekte positie**

De schrijver van een ongedekte calloptie beschikt op het moment van het aangaan van de verrichting niet over een overeenkomstige hoeveelheid van het onderliggende actief (verkoop vanuit een ongedekte positie of "short" positie).



Ingeval van opties met fysieke afwikkeling stemt het potentiële verlies voor de belegger overeen met het verschil tussen de uitoefenprijs betaald voor de levering van de onderliggende activa indien het optierecht uitgeoefend wordt, en de prijs die hij zal moeten betalen om het onderliggende actief in kwestie te verwerven. Voor opties met afwikkeling in contanten stemt het potentiële verlies voor de belegger overeen met het verschil tussen de uitoefenprijs en de marktwaarde van het onderliggende actief.

Bij de uitoefening van de optie kan de marktwaarde van het onderliggende actief tot ver boven de uitoefenprijs zijn gestegen. Bijgevolg kan het risico op verlies voor de belegger niet vooraf bepaald worden, en is dit risico - in theorie althans - onbeperkt.

Dit risico is groot voor opties van het Amerikaanse type, die te allen tijde uitgeoefend kunnen worden, en dus op een uiterst ongunstig tijdstip voor de schrijver van de optie.

Een ander risico dat de optieschrijver loopt, is dat hij niet in staat zal zijn om het gevraagde onderliggende actief te verkrijgen als de optie uitgeoefend wordt, of dat hij dit enkel zal kunnen verkrijgen tegen zeer ongunstige voorwaarden (vooral op het vlak van de kosten), omwille van de situatie op de markten.

In deze context herinneren we eraan dat het potentiële verlies ook groter kan zijn dan de waarde van de marge die de belegger stelde.

#### – **Specifieke risico's met betrekking tot onderhands verhandelde opties (OTC)**

Een positie die voortvloeit uit het kopen of schrijven van een onderhandse optie kan enkel gesloten worden indien de tegenpartij hiermee akkoord gaat.

#### – **Specifieke risico's met betrekking tot gecombineerde opties**

Een combinatie bestaat uit de afsluiting van twee of meer optiecontracten die betrekking hebben op hetzelfde onderliggende actief, waarbij het optietype of de kenmerken van de optie verschillen.

Het aantal mogelijke combinaties is groot. De risico's van de specifieke combinaties kunnen dan ook niet allemaal beschreven worden in dit document. Bijgevolg moet de belegger informatie inwinnen over de specifieke risico's van de beoogde combinatie.

We wijzen er evenwel op dat de annulering - op een bepaald moment - van één of meer opties, voor elke combinatie kan resulteren in wezenlijke veranderingen op het vlak van de risicopositie van de belegger.

#### – **Specifieke risico's met betrekking tot "exotische" opties/warrants**

Deze opties zijn onderworpen aan bijkomende voorwaarden of overeenkomsten. Hun afbetalingsstructuren kunnen niet verkregen worden door een combinatie van transacties te gebruiken.

Ze kunnen de vorm aannemen van OTC-opties of warrants op maat.

Het assortiment exotische opties is onbeperkt. Het is dan ook onmogelijk om in dit document de risico's van alle "exotische" opties te beschrijven.

De meest gangbare "exotische" opties houden echter in vergelijking met normale opties de volgende bijkomende risico's in.

#### **Opties die afhankelijk zijn van de globale evolutie van het onderliggende actief**

Het is niet alleen op de vervaldag of op de uitoefendatum van de optie dat de marktwaarde van het onderliggende actief belangrijk is. De belegger moet tijdens de hele looptijd van de optie rekening houden met mogelijke schommelingen van de marktwaarde van het onderliggende actief, om de kans op winst of het risico op verlies te beoordelen.

- Barrier opties

De rechten die verbonden zijn aan dergelijke opties ontstaan (knock-in opties) of vervallen (knock-out opties) volledig en onherroepelijk als de marktwaarde van het onderliggende actief tijdens een vooraf bepaalde periode een vastgelegde drempel bereikt.

#### o Knock-in opties:

De betaling doet zich enkel voor als de marktwaarde van het onderliggende actief tijdens de looptijd van de optie of in een bepaalde periode tijdens deze looptijd, een vooraf bepaalde drempel bereikt. Als de vastgelegde drempel bereikt wordt, moet de schrijver van de optie

het initieel overeengekomen bedrag betalen, ongeacht de latere koersevolutie van het onderliggende actief.

#### o Knock-out opties:

De vastgelegde betaling doet zich enkel voor als de marktwaarde van het onderliggende actief tijdens de volledige looptijd van de optie of in een bepaalde periode tijdens deze looptijd, nooit een vooraf bepaalde drempel of vooraf bepaalde drempels bereikt. Als de vastgelegde drempel(s) bereikt wordt (worden), vervalt de optie en verliest ze dus haar waarde, ongeacht de latere koersevolutie van het onderliggende actief.

- Pay-out opties

Pay-out opties verlenen het recht op de betaling van een vooraf bepaald vast bedrag:

#### o Digitale optie:

De betaling doet zich enkel voor als de marktwaarde van het onderliggende actief op de vervaldag hoger is (digitale call) of lager is (digitale put) dan de uitoefenprijs. Indien de optie "in-the-money" is, moet de optieschrijver het initieel overeengekomen bedrag betalen.

- Aziatische opties

Voor deze opties wordt een gemiddelde waarde afgeleid van de marktwaarde van het onderliggende actief gedurende een bepaalde tijdsperiode. Dit gemiddelde wordt gebruikt ter bepaling van de waarde van het onderliggende actief dat geleverd moet worden (average-rate optie) of van de uitoefenprijs die betaald moet worden (average-strike optie). De berekening van een gemiddelde waarde van het onderliggende actief kan resulteren in:

#### o average-rate optie:

Als de waarde van de optie op de vervaldag voor de koper lager is en voor de schrijver aanzienlijk hoger is dan het verschil tussen de uitoefenprijs en de marktwaarde van het onderliggende actief op de vervaldag;

#### o average-strike optie:

Als de uitoefenprijs van een calloptie hoger is dan de initieel afgesproken prijs of als de uitoefenprijs van een putoptie lager is dan de initieel afgesproken prijs.

- Look-back opties

De marktwaarde van het onderliggende actief wordt periodiek geregistreerd over een bepaalde tijdsperiode.

Voor een strike look-back optie wordt de laagste waarde (calloptie) of de hoogste waarde (putoptie) van het onderliggende actief de uitoefenprijs.

Voor een price look-back optie blijft de uitoefenprijs ongewijzigd, maar wordt de hoogste waarde (calloptie) of de laagste waarde (putoptie) gebruikt voor de berekening van de waarde van het onderliggende actief.

Het risico bestaat dan ook dat de berekende uitoefenprijs of de berekende waarde van het onderliggende actief aanzienlijk verschilt van de geldende marktkoersen op de vervaldatum. Bijgevolg moet de schrijver er zich in de bovenstaande gevallen van bewust zijn dat bij de berekening of de uitoefening van het recht de meest ongunstige uitoefenprijs of marktwaarde zal worden toegepast.

- Voorwaardelijke opties

Kopers van dergelijke opties moeten de premie enkel betalen als de marktwaarde van het onderliggende actief de uitoefenprijs bereikt of overschrijdt tijdens de looptijd van de optie (optie van het Amerikaanse type) of op de vervaldag (optie van het Europese type).

Het risico bestaat dus dat de koper verplicht is de volledige premie te betalen, zelfs als de optie net "in-the-money" of "at-the-money" is.

- Klik- en ladderopties

#### o Klikopties:

De uitoefenprijs wordt periodiek gewijzigd voor de volgende periode - doorgaans met regelmatige intervallen - om de uitoefenprijs af te stemmen op de marktwaarde van het onderliggende actief. De intrinsieke waarde wordt dan, indien van toepassing, berekend en geaccumuleerd over de looptijd van de optie.

o Ladderopties:

In dit geval vinden de wijzigingen enkel periodiek plaats als het onderliggende actief vastgelegde marktcoersen bereikt. Normaal wordt enkel rekening gehouden met de hogere marktwaarde.

Op de vervaldag moet de schrijver van een klikoptie alle geaccumuleerde vastgeklikte marktwaarden betalen, bovenop de eventuele intrinsieke waarde van de optie. De schrijver van een ladderoptie moet de hoogste vastgeklikte marktwaarde betalen.

Voor de schrijver kan het te betalen bedrag dus aanzienlijk hoger zijn dan de intrinsieke waarde van de optie op de vervaldag.

### Opties op meerdere onderliggende activa

- Spread- en outperformance-opties

Beide types van opties zijn gebaseerd op twee onderliggende activa.

Bij een *spread-optie* vormt het absolute verschil in beweging tussen de waarde van de twee onderliggende activa de basis voor de berekening van de waarde van de optie.

Bij een *outperformance-optie* wordt rekening gehouden met het relatieve verschil, dit wil zeggen met het procentueel verschil tussen de waarde van de onderliggende activa.

Het risico bestaat dat het prestatieverschil tussen de onderliggende activa, ondanks een positief rendement van de marktwaarde van beide onderliggende activa, gelijk of zelfs lager is, waardoor dit een impact heeft op de waarde van de optie.

- Samengestelde opties

De onderliggende activa van dergelijke opties zijn opties.

Dergelijke producten kunnen dus zeer grote hefboomeffecten hebben, die kunnen resulteren in aanzienlijke financiële verplichtingen.

### Termijn-/futureverrichtingen

Futures zijn contracten die verhandeld worden op een markt en die gestandaardiseerd zijn op het vlak van de hoeveelheid van het onderliggende actief en de vervaldag van de verrichting. Onderhandse (OTC) of termijncontracten zijn contracten die niet verhandeld worden op een markt en die gestandaardiseerd kunnen zijn of individueel bepaald kunnen worden tussen de koper en de verkoper. In vergelijking met opties lopen zowel de koper als de verkoper onbeperkte risico's en hebben beide partijen zowel rechten als plichten.

### a) Kenmerken

*Initiële margevereiste*: zowel voor een toekomstige verkoop als aankoop van een onderliggend actief wordt een initiële marge bepaald als het contract afgesloten wordt. Deze marge wordt doorgaans uitgedrukt als een percentage van de waarde van het contract;

*Variatiemarge*: tijdens de hele looptijd van het contract wordt periodiek een variatiemarge bepaald en geëist van de belegger. Deze marge vertegenwoordigt de boekhoudkundige winst of het boekhoudkundig verlies, afgeleid van de wijziging van de contractuele koers of de koers van het onderliggende actief. De variatiemarge kan de initiële margevereiste ruimschoots overtreffen. De berekeningsmethode voor de variatiemarge, zowel tijdens de looptijd van het contract als bij de afsluiting, is afhankelijk van de beursregels en de specifieke contractuele bepalingen van elk contract. De belegger moet UBS onmiddellijk een variatiemarge bezorgen als UBS dat vraagt;

*Liquidatie*: over het algemeen kan de belegger op elk moment tijdens de looptijd van het contract zijn contract verkopen of liquideren vóór de vervaldag, door een tegenovergesteld contract af te sluiten met betrekking tot de leverings- en ontvangstverplichtingen of door het contract te verkopen aan een andere partij (in uitzonderlijke gevallen). In het eerste geval zullen de bepalingen van het tegenovergesteld contract zo zijn dat de leverings- en ontvangstverplichtingen die voortvloeien uit beide contracten, elkaar compenseren.

De liquidatie stelt een einde aan de risicoposities: de tot op het moment van de liquidatie geaccumuleerde winsten en verliezen worden gerealiseerd;

*Afwikkeling*: contracten die tot hun afwikkeling niet verkocht zijn, moeten uitgevoerd worden door de desbetreffende partijen. Contracten met als onderliggend actief materiële vaste activa kunnen uitgevoerd worden door de daadwerkelijke levering van de activa, alsook door afwikkeling in contanten (hoewel afwikkeling door fysieke levering gangbaarder is), terwijl contracten met als

onderliggend actief referentierentevoeten (met uitzondering van valuta's) niet uitgevoerd kunnen worden door de daadwerkelijke levering van het onderliggende actief. Ingeval van een daadwerkelijke levering van het onderliggende actief, moeten de contractuele verplichtingen volledig nagekomen worden, terwijl ingeval van een afwijking in contanten enkel het verschil tussen de overeengekomen prijs bij de afsluiting van het contract en de marktprijs bij de uitvoering van het contract betaald moet worden.

Daarom moeten beleggers meer liquide middelen beschikbaar hebben voor contracten die voorzien in de daadwerkelijke levering van het onderliggende actief dan voor contracten die voorzien in een afwijking in contanten.

### b. Voordelen:

De kans op winst is groot naargelang van de marktwaarde van het onderliggende actief op de vervaldag, vooral omdat de oorspronkelijk geïnvesteerde hoofdsom laag is. Dergelijke producten kunnen ook de mogelijkheid bieden om bestaande posities vast te leggen.

### c. Risico's

#### - **Wijziging van de waarde van het contract of het onderliggende actief**

De belegger loopt een risico als de evolutie van de werkelijke waarde van het contract of van het onderliggende actief niet in overeenstemming is met de evolutie die de belegger verwachtte toen hij het contract afsloot.

Ondanks een prijsstijging van het contract of het onderliggende actief zal de termijnverkoper het onderliggende actief moeten leveren tegen de initieel afgesproken prijs, die veel lager kan zijn dan de actuele prijs. Voor de verkoper stemt het risico overeen met het verschil tussen de afgesproken prijs bij de afsluiting van het contract en de marktwaarde op de vervaldag. Aangezien de marktwaarde in theorie onbeperkt kan stijgen, kan het verlies voor de koper onbeperkt zijn en de vereiste marges aanzienlijk overtreffen.

Indien de waarde van het contract of het onderliggende actief daalt, zal de termijnkoper toch het onderliggende actief moeten aanvaarden tegen de in het contract overeengekomen prijs, die veel hoger kan zijn dan de actuele marktwaarde. Voor de koper stemt het risico dan ook overeen met het verschil tussen de afgesproken prijs bij de afsluiting van het contract en de marktwaarde op de vervaldag. Het maximum dat de koper dus kan verliezen, is de initieel overeengekomen prijs. Dit verlies kan echter ruimschoots de vereiste marges overtreffen.

Transacties worden regelmatig gewaardeerd (tegen hun marktwaarde) en de belegger moet permanent over een voldoende grote marge beschikken. Als de marge tijdens de termijnverrichting ontoereikend wordt, zal de belegger binnen een zeer korte termijn een variatiemarge moeten storten. Indien hij dit niet doet, zal de verrichting vóór de vervaldag geliquideerd worden, doorgaans met verlies.

#### - **Moeilijkheid of onmogelijkheid om te verkopen**

Om te grote koersschommelingen te beperken, kan een beurs koerslimieten bepalen voor bepaalde contracten. In dat geval moet de belegger eraan denken dat wanneer een koerslimiet bereikt wordt, het zeer moeilijk of tijdelijk zelfs onmogelijk kan zijn om het contract te verkopen. Voordat hij een termijncontract afsluit, moet elke belegger dus informatie inwinnen over het al dan niet bestaan van dergelijke limieten.

Het zal niet altijd mogelijk zijn (naargelang van de markt en de algemene voorwaarden van de verrichting) om op elk moment contracten te verkopen om de risico's van een hangende verrichting te vermijden of te beperken.

Stop-loss verrichtingen kunnen, indien ze mogelijk zijn, enkel uitgevoerd worden tijdens de kantooruren van UBS. Ze bieden niet de mogelijkheid om de verliezen te beperken tot het opgegeven bedrag, maar ze zullen uitgevoerd worden zodra de drempel bereikt is op de markt. Op dat moment worden ze een order om een dergelijke verrichting uit te voeren tegen de dan geldende marktprijs

#### - **Kopen van het onderliggende actief ingeval van een ongedekte positie**

Een onderliggend actief op termijn verkopen zonder het te bezitten op het moment van de afsluiting van het contract (verkoop vanuit een ongedekte positie), houdt het risico in dat de verkoper het

onderliggende actief tegen een zeer ongunstige marktprijs zal moeten kopen, om op de vervaldag zijn verplichting tot daadwerkelijke levering van het onderliggende actief te kunnen nakomen.

– **Specifieke risico's met betrekking tot onderhandse verrichtingen (OTC)**

Voor gestandaardiseerde onderhandse verrichtingen is de markt doorgaans transparant en liquide. De verkoop van contracten kan dan ook normaal doorgaan. Er bestaat echter geen markt voor onderhandse verrichtingen die individueel afgesproken worden tussen de koper en de verkoper. Daarom kunnen dergelijke contracten enkel gesloten worden als de andere partij hiermee akkoord gaat.

– **Specifieke risico's met betrekking tot termijnwisselproducten**

Een termijnwisselverrichting biedt de mogelijkheid om een valuta te kopen of te verkopen op een toekomstige datum en tegen een prijs die vastgelegd wordt als de verrichting wordt aangegaan.

Dit type van belegging biedt de mogelijkheid om het wisselkoersrisico uit te sluiten. Bovendien moet er geen premie betaald worden bij de afsluiting van het contract.

Het grootste risico voor de belegger is de winstderving indien de evolutie van de marktrente gunstiger is dan de evolutie van de wisselkoersen die verwacht werden toen het contract werd afgesloten.

– **Specifieke risico's met betrekking tot gecombineerde verrichtingen**

Het aantal mogelijke combinaties is groot. De risico's van de specifieke combinaties kunnen dan ook niet allemaal beschreven worden in dit document. Bijgevolg moet de belegger informatie inwinnen over de specifieke risico's van de beoogde combinatie.

We wijzen er evenwel op dat de risico's van dergelijke gecombineerde verrichtingen kunnen variëren als elementen van deze combinatie verkocht worden.

## 6. Gestructureerde producten

Gestructureerde producten zijn doorgaans combinaties van twee of meer financiële instrumenten die samen een nieuw beleggingsproduct vormen. Minstens een van deze instrumenten moet een afgeleid product zijn.

Dergelijke producten kunnen verhandeld worden op de beurs of onderhands (OTC).

Gezien het groot aantal mogelijke combinaties heeft elk gestructureerd product zijn eigen risico's, aangezien de risico's van elk van de elementen van deze combinatie beperkt kunnen worden of zelfs uitgesloten of versterkt kunnen worden door een dergelijke combinatie. Bijgevolg moet de belegger informatie inwinnen over de specifieke risico's van het desbetreffende gestructureerde product. Dergelijke informatie is bijvoorbeeld beschikbaar in de commerciële brochures of informatiefiches van het product.

### **Gestructureerde producten met kapitaalbescherming (bv. GROI, PIP, PEP, GRIP, IGLU, VIU)**

#### **a) Kenmerken:**

*Twee elementen:* dergelijke producten bestaan doorgaans uit twee elementen: een vastrentende belegging (bv. obligatie of geldmarktbelegging) en een optie of een combinatie van opties. Zo kan de belegger deelnemen aan de prijschommelingen van een of meer onderliggende activa, terwijl hij tegelijkertijd de potentiële verliezen beperkt. De kapitaalbeschermingscomponent kan, indien van toepassing, slechts een deel van het geïnvesteerde kapitaal dekken. Bovendien kunnen de participatie- en beschermingselementen opgesplitst worden in twee afzonderlijke componenten, om de onafhankelijkheid van de twee componenten te garanderen of om zelfs de mogelijkheid te bieden om ze afzonderlijk te verkopen;

*Kapitaal:* volledig of gedeeltelijk beschermd (op de vervaldag). De kapitaalbeschermingscomponent bepaalt hoeveel van de nominale waarde van het gestructureerd product uitbetaald zal worden aan de belegger, ongeacht eventuele prijschommelingen van de optiecomponent;

*Rendement:* de optiecomponent of de rechtstreekse belegging in een risicovol onderliggend actief bepaalt hoe en in welke mate de belegger kan profiteren van de prijschommelingen van het onderliggende actief.

Deze component bepaalt dan ook het potentieel rendement bovenop de kapitaalbeschermingscomponent;

*Flexibiliteit:* deze producten kunnen afgestemd worden op de behoeften van elke cliënt en kunnen aangepast worden aan alle types van onderliggende activa.

#### **b) Voordelen:**

Dergelijke producten bieden de belegger de mogelijkheid om te beleggen op een markt en het risico op kapitaalverlies op de vervaldag te beperken, dat zou bestaan mocht de belegger rechtstreeks beleggen op dezelfde markt. De rendementen kunnen hoger zijn dan die van monetaire of obligatiebeleggingen met een gelijkaardig beschermingsniveau.

#### **c) Risico's**

##### – **Risico's op het niveau van de kapitaalbeschermingscomponent**

De kapitaalbescherming is eerder gekoppeld aan de nominale waarde van het product dan aan de uitgifteprijs of de aankoopprijs op een secundaire markt. De belegger profiteert dan ook van een garantie die beperkt is tot de nominale waarde van het product, met het gevolg dat de kapitaalbescherming niet noodzakelijk betekent dat het geïnvesteerde kapitaal 100% terugbetaald wordt. Bijgevolg zal de bescherming lager zijn als de uitgifte-/ aankoopprijs hoger is dan de nominale waarde. Omgekeerd is de bescherming hoger als de uitgifte-/aankoopprijs lager is dan de nominale waarde, vooral als het product niet tegen pari gekocht werd of gekocht werd na de originele uitgifte. Het beschermingsniveau hangt af van de kredietwaardigheid van de emittent. Het kapitaal is dan ook enkel beschermd als de emittent van de bescherming zijn verplichtingen kan nakomen.

Het maximale verlies is dus beperkt tot het verschil tussen de aankoopprijs en het bedrag van de kapitaalbescherming op de vervaldag. Maar tijdens de looptijd van het product kan de prijs zakken onder het niveau van de kapitaalbescherming, waardoor het risico op verlies toeneemt ingeval van verkoop vóór de vervaldag. De kapitaalbescherming geldt enkel voor de belegger als hij het product houdt tot de vervaldag, maar is niet verzekerd als er een vervroegde terugbetaling wordt gevraagd.

Als het kapitaal op de vervaldag niet 100% gegarandeerd is, bestaat het risico dat de belegger niet het volledige initieel geïnvesteerde bedrag terugbetaald krijgt.

##### – **Risico's op het niveau van de optie- en van de rechtstreekse beleggingscomponent**

Afhankelijk van de evolutie van de prijzen op de financiële markten kan deze component vervallen zonder waarde. De risico's die verband houden met deze component zijn dezelfde als de risico's die verband houden met de relevante optie of optiecombinatie of de gebruikte rechtstreekse belegging.

Aangezien er kapitaalbescherming bestaat, krijgt de belegger een lager rendement dan het rendement dat hij gekregen zou hebben mocht hij rechtstreeks belegd hebben in het onderliggende actief.

##### – **Liquiditeitsrisico**

De liquiditeit van de belegging wordt doorgaans pas boven een bepaald bedrag gegarandeerd, meestal afhankelijk van een bied-/laat-spread en/of een vergoeding indien het product niet tot de vervaldag gehouden wordt.

##### **Gestructureerde producten zonder kapitaalbescherming: bijvoorbeeld reverse convertible of discountcertificaat**

#### **a) Kenmerken:**

##### *Termijnproduct:*

– *reverse convertible:* de belegger ontvangt een gewaarborgde coupon in een bepaalde valuta maar aanvaardt een risico op zijn kapitaal op de vervaldag;

– *discountcertificaat:* de belegger heeft het recht om een onderliggend instrument te kopen tegen een prijs die lager is dan de actuele marktprijs (i.e. met een korting). Tegelijkertijd aanvaardt hij een beperkt opwaarts potentieel.

*Onderliggende activa:* aandelen, indexen, korven enz.;

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

**Terugbetaling:** in contanten of door levering van het onderliggende actief, tegen een vooraf bepaalde uitoefenprijs. Op de vervaldag, als de prijs van het onderliggende actief hoger is dan de uitoefenprijs, ontvangt de belegger de gewaarborgde coupon (reverse convertible) plus 100% van het initieel geïnvesteerde kapitaal (in contanten) of de onderliggende activa tegen de uitoefenprijs (het instrument werd gekocht met een korting). Als de prijs van de onderliggende activa lager is dan de uitoefenprijs, ontvangt de belegger de gewaarborgde coupon (voor reverse convertible) plus het onderliggende actief tegen de uitoefenprijs of het onderliggende actief tegen de uitoefenprijs (voor het discountcertificaat);

**Flexibiliteit:** dergelijke producten kunnen aangepast worden aan elk type van onderliggende activa;

#### **b) Voordelen:**

Potentieel hogere inkomsten dan voor beleggingen in geldmarktproducten.

#### **c) Risico's**

##### **– Risico's op het niveau van het kapitaal**

Er is geen kapitaalbescherming gewaarborgd. De belegger zou op de vervaldag het onderliggende actief kunnen ontvangen in plaats van het geïnvesteerde kapitaal.

Het kapitaalrisico hangt nauw samen met de evolutie van de prijs van het onderliggende actief.

##### **– Liquiditeitsrisico**

In bepaalde omstandigheden zou de liquiditeit beperkt kunnen zijn.

##### **– Wisselkoersrisico**

Bij producten in andere valuta's dan de valuta van het onderliggende actief, is de belegger blootgesteld aan een bijkomend wisselkoersrisico.

#### **Kredietderivaten**

Kredietderivaten zijn swaps, opties en andere afgeleide producten die tot doel hebben het kredietrisico te scheiden van de andere risico's. Deze producten verlenen een efficiënte toegang tot de vertrouwde wereldwijde kredietmarkten (bedrijfsobligaties van investment grade, high yield, groeiemarkt en overheidsobligaties). Net zoals renteswaps gebruikt worden om het renterisico over te dragen, worden kredietderivaten gebruikt om het kredietrisico over te dragen. Het eigendomsrecht en de resterende risico's/voordelen blijven bij de eigenaar van de activa. Verrichtingen kunnen buiten balans plaatsvinden (default swaps) - er worden geen contanten geïnvesteerd.

#### **CLN (Credit Linked Notes™)**

##### **a) Kenmerken**

Een *Credit Linked Note* (CLN) is een vorm van een kredietderivaat met financiering. Een CLN is gestructureerd als een effect waaraan een ingebouwde credit default swap verbonden is. Hierdoor kan de emittent een specifiek kredietrisico overdragen aan beleggers in kredietrisico's.

##### **b) Risico's**

De emittent is niet verplicht de schuld terug te betalen als er zich een bepaalde kredietgebeurtenis voordoet.

##### **– Dubbel risico**

Iemand die belegt in een CLN draagt het kredietrisico van zowel de emittent van de CLN zelf als van de onderliggende kredietreferentie-entiteit(en). Indien er zich een kredietgebeurtenis voordoet, ontvangt de belegger een schuldinstrument (i.e. een obligatie of een lening) die uitgegeven is of gewaarborgd wordt door de desbetreffende kredietreferentie-entiteit, of een bedrag in contanten dat verband houdt met de marktprijs van het schuldinstrument in kwestie, berekend op basis van de desbetreffende kredietgebeurtenis.

##### **– Risico versterkt door de reikwijdte van het begrip "kredietgebeurtenis"**

De term kredietgebeurtenis wordt in ruime zin gedefinieerd en omvat meer dan alleen het niet terugbetalen van de obligatie door de desbetreffende referentie-entiteit.

Dit concept omvat immers bijvoorbeeld het uitstellen van de terugbetalingsdatum van een lening of een verlaging van de rente op een dergelijke lening. De houder van een CLN kan dan ook verlies lijden als gevolg van een kredietgebeurtenis, hoewel er geen traditionele ingebrekeblijving plaatsvond. Met andere woorden: de kans dat er zich een kredietgebeurtenis voordoet, is groter dan de kans dat een obligatie in gebreke blijft.

##### **– Reikwijdte van het risico op verlies**

Een kredietgebeurtenis kan ertoe leiden dat het verlies van een CLN groter is dan het gemiddelde verlies dat wordt geleden door obligaties van diezelfde referentie-entiteit, aangezien de emittent van de CLN doorgaans een ruimere keuze heeft op het vlak van de schuldinstrumenten die geleverd moeten worden bij in gebreke blijven, en ervoor kan opteren om het goedkoopste schuldinstrument te leveren. Dit risico wordt in sommige structuren gecompenseerd door vooraf gedefinieerde recovery rates, die bijvoorbeeld vooraf het verlies ingeval van een kredietgebeurtenis vastleggen.

Bovendien kan er sprake zijn van een groter verlies als resultaat van de levering van een obligatie of een lening met een langere looptijd dan de looptijd van de CLN zelf, of ingeval van een waardering op basis van een dergelijke obligatie/lening. Grote ratingbureaus zijn zich echter bewust van deze twee kenmerken en integreren ze in hun CLN-ratings.

#### **CDO (Collateralised Debt Obligations)**

##### **a) Kenmerken**

Collateralised Debt Obligations zijn ook gestructureerde producten. Ze zijn gebaseerd op een onderliggende korf of portefeuille van schuldinstrumenten. Die kan bestaan uit obligaties, leningen en/of credit default swaps.

Een CDO wordt doorgaans opgesplitst in verschillende tranches die de verschillende niveaus van risicoblootstelling weergeven van de korf van onderliggende schuldinstrumenten. De laagste tranche is doorgaans een "eigen vermogen" tranche, en de tranches klimmen dan op in volgorde van senioriteit en de hiermee overeenkomstige hogere kredietratings.

De waarde van een CDO hangt in eerste instantie af van de waarschijnlijkheid dat een kredietprobleem zich voordoet in de verschillende bedrijven die deel uitmaken van de portefeuille. Deze waarschijnlijkheid van in gebreke blijven wordt bepaald volgens statistische methodes alsook aan de hand van historische gegevens en kan haar relevantie verliezen onder extreme marktomstandigheden.

Alvorens in een CDO te investeren is het van belang om eerst inlichtingen in te winnen met betrekking tot de historische prestaties van de beheerder. Deze ontvangt namelijk een premie die in verhouding staat tot het behaalde rendement en houdt vaak zelf een positie aan in de CDO. Als de portefeuille niet door een beheerder beheerd wordt ("statische portefeuille" genaamd) dan blijft de samenstelling onveranderd gedurende zijn looptijd. In dit geval moet u bijzondere aandacht schenken aan de samenstelling van de portefeuille.

##### **b) Voordelen**

Via deze synthetische structuren krijgt de belegger toegang tot onderliggend krediet dat niet altijd toegankelijk is via rechtstreekse obligatiebeleggingen.

##### **c) Risico's**

##### **– Risico's met betrekking tot het systeem van tranches**

Verliezen op de portefeuille worden in eerste instantie gedragen door de houders van de "eigen vermogen" tranche, en vervolgens door de houders van de verschillende tranches in volgorde van senioriteit. De houders van een senior tranche lijden enkel een verlies als gevolg van een relevante kredietgebeurtenis indien het kapitaal van de "eigen vermogen" tranche en de junior tranches niet volstaat om de verliezen te dragen. Daarom bieden tranches die geen "eigen vermogen" tranches zijn, een zekere graad van bescherming tegen verliezen. De blootstelling van de "eigen vermogen" tranche en de meer junior tranches aan de schommelingen van de onderliggende portefeuille, kenmerkt zich dan weer door een hefboomeffect.

Kredietgebeurtenissen op een klein deel van de onderliggende portefeuille kunnen leiden tot een aanzienlijk of volledig verlies van het kapitaal dat geïnvesteerd wordt in de "eigen vermogen" tranche en de meer junior tranches.

– **Risico's omwille van het langetermijnkarakter van het product**

De waarde van een kredietderivaat kan vóór de vervaldag aanzienlijk schommelen, afhankelijk van factoren zoals het zich voordoen van kredietgebeurtenissen en de evolutie van de kredietreads in de portefeuille.

Bovendien kan de initiële rating van een kredietderivaat, net zoals bij elk schuldinstrument, verhoogd of verlaagd worden. Een kredietrating van een bepaald instrument weerspiegelt het risico op het in gebreke blijven (op lange termijn) van dat instrument tot de vervaldag, en niet het marktrisico op korte termijn. Beleggers in een kredietderivaat zouden een beleggingshorizon op lange termijn moeten hebben en in staat moeten zijn om het product te houden tot de vervaldag.

– **Risico's met betrekking tot de lage liquiditeit**

Dergelijke instrumenten zijn doorgaans illiquide, hoewel er een secundaire markt kan bestaan.

**Gedekte opties (bv. BLOC warrants, DOCU's en GOAL's)**

**a) Kenmerken:**

Dit producttype is gebaseerd op het idee van de duplicering of de reproductie van traditionele gedekte opties. Maar deze duplicering is het resultaat van één enkele verrichting. Zowel de aankoop van het onderliggende actief als het schrijven van de calloptie gebeurt synthetisch (op basis van derivaten dus). De aankoopprijs van een dergelijk product is identiek aan die van het onderliggende actief, verminderd met de ontvangen premie voor het schrijven van de calloptie. Het synthetisch product wordt dus goedkoper verkocht dan het onderliggende actief;

*Beperkt verlies:* bij de aankoop van een gedekte optie koopt de belegger een onderliggend actief (aandeel, obligatie of valuta), en schrijft hij tegelijkertijd een calloptie op datzelfde actief. In ruil ontvangt de belegger een premie. Deze premie beperkt zijn verlies indien de prijs van het onderliggende actief daalt.

*Beperkte potentiële winst:* het potentiële rendement als gevolg van een stijging van de marktwaarde van het onderliggende actief is beperkt tot de uitoefenprijs van de geschreven optie.

*Onderpand:* voor traditionele gedekte opties moet de belegger het onderliggende actief in pand geven, waardoor hij een passieve belegger wordt;

*Afwikkeling:* zowel afwikkeling in contanten als fysieke afwikkeling van het onderliggende actief zijn mogelijk op de vervaldag. Als de marktwaarde van het onderliggende actief hoger is dan de uitoefenprijs, ontvangt de belegger een bepaald bedrag in contanten voor de afwikkeling. Als de marktwaarde echter lager is dan de uitoefenprijs, wordt het onderliggende actief fysiek geleverd aan de belegger.

**b) Voordelen:**

Door een calloptie (traditioneel gedekte optie) te schrijven of door het rendement op het schrijven van een calloptie te integreren in de productprijs (synthetisch gedekte optie), resulteert elke prijsdaling van het onderliggende actief in een lager verlies dan het verlies dat de belegger zou lijden mocht hij rechtstreeks beleggen in het onderliggende actief.

**c) Risico's:**

In tegenstelling tot gestructureerde producten met kapitaalbescherming bevatten gedekte opties geen dekking tegen verliezen op de marktwaarde van het onderliggende actief.

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

De optiepremie compenseert evenwel de gevolgen van een potentieel winstverlies met betrekking tot het onderliggende actief.

Als de prijs van het onderliggende actief stijgt en op de vervaldag hoger is dan de uitoefenprijs van de optie, dan ontvangt de belegger de initieel overeengekomen prijs in de vorm van een betaling in contanten.

Als de prijs van het onderliggende actief op de vervaldag lager is dan de prijs die de belegger verwachtte toen hij het product kocht, dan kan het rendement van een dergelijk product lager zijn dan het rendement van een belegging in de geldmarkt met dezelfde vervaldag.

**d) Voorbeelden:**

*BLOC-certificaat/discountcertificaat*

De productnaam BLOC staat voor "Buy Low or Cash". Bij de aankoop van een BLOC verwerft de cliënt een onderliggend effect met een korting en met een beperking van het opwaarts potentieel, bepaald door een bovengrens. BLOC's verlenen het recht om op het einde van de looptijd het onderliggende effect of een vooraf bepaald bedrag in contanten te verwerven. De uitoefening van de BLOC wordt niet gedefinieerd als een keuzerecht. In plaats daarvan hangt de uitoefening af van de prijs van het onderliggende actief op de vervaldag van de BLOC. De aankoopprijs van de BLOC is de prijs van het financieel instrument, verminderd met de optiepremie van de calloptie die verkocht wordt en verminderd met de verwachte dividenden tot de vervaldag. Dit betekent dat BLOC's aangeboden worden met een korting ten opzichte van het onderliggende instrument, bijvoorbeeld aandelen of valuta's. Aangezien de belegger het onderliggende instrument koopt verminderd met de calloptie als een nettopositie, moet hij geen marge of onderpand stellen.

- Geschiktheid van BLOC's:

BLOC's zijn bestemd voor beleggers die hoge rendementen nastreven en verwachten dat het geselecteerd financieel instrument stabiel zal blijven of matig zal stijgen. Op een stagnerende markt lopen de geschreven callopties waardeloos af, terwijl het onderliggende instrument zelf zijn waarde niet verliest.

- Risico's van BLOC's:

BLOC-beleggers genieten niet van garanties bij dalingen, zoals de garanties die vervat zijn in GROI-beleggingen. Als de prijs van het onderliggende instrument daalt, verliest de BLOC ook zijn waarde. Omwille van de geschreven calloptie is het verlies op een BLOC-positie echter niet zo groot als op vergelijkbare rechtstreekse beleggingen in het financieel instrument in kwestie.

Op de vervaldag van de BLOC zijn er twee mogelijke scenario's:

– Als de prijs van het onderliggende instrument hoger is dan de bovengrens, d.w.z. hoger dan de uitoefenprijs van de synthetisch geschreven calloptie, ontvangt de BLOC-belegger de maximale uitbetaling die vooraf werd bepaald.

– Als de prijs van het onderliggende instrument lager is dan de bovengrens, dan ontvangt de BLOC-belegger de onderliggende aandelen. De belegger draagt het integrale aandelen- of wisselkoersrisico.

Om potentiële verliezen te beperken, moet de positie actief opgevolgd worden.

*DOCU's /TRICU's*

DOCU staat voor "Double Currency Unit". Dit is een wisselkoersgerelateerd effect dat de cliënt de mogelijkheid biedt om een hoger rendement te genereren dan met een geldmarktbelegging. Als de DOCU van de cliënt vervalt, zal de cliënt afhankelijk van de wisselkoers de belegging van UBS ontvangen met inbegrip van inkomsten, hetzij in de referentievaluta, hetzij in de tweede valuta. Als de betaling gebeurt in de tweede valuta, dan zal de uitoefenprijs gebruikt worden voor de conversie.

De DOCU kan beschouwd worden als een combinatie van een obligatie en een geschreven calloptie op een referentievaluta (bv. CHF). Als de wisselkoers op de vervaldag "out of the money" is, ontvangt de cliënt zijn geïnvesteerde kapitaal, vermeerderd met de vooraf bepaalde inkomsten in de referentievaluta.

Als de wisselkoers op de vervaldag echter "in the money" is, dan zal de tegenpartij de calloptie uitoefenen en aan de cliënt het geïnvesteerde kapitaal terugbetalen, met inbegrip van de inkomsten in de tweede valuta.

- Geschiktheid van DOCU's:

DOCU's zijn bestemd voor beleggers die een hoog rendement willen op hun belegging en het risico aanvaarden dat ze terugbetaald worden in de tweede valuta, tegen de uitoefenprijs.

- Risico's van DOCU's:

DOCU's bieden de belegger de kans om een hoger rendement te genereren dan bij een geldmarktbelegging in de referentievaluta.

Hoe hoger de potentiële inkomsten, hoe groter het risico dat de betaling zal gebeuren in de tweede valuta, tegen de uitoefenprijs, als de door de belegger verwachte valutatrend zich niet concreetiseert. De kostprijs voor de tweede valuta zal altijd gunstiger zijn dan de uitoefenprijs, aangezien er interest verdiend wordt op het geïnvesteerde kapitaal. DOCU-beleggers genieten niet van garanties bij dalingen, zoals de garanties die vervat zijn in GROI-beleggingen. Maar bij een DOCU is het potentiële verlies altijd kleiner dan wanneer de cliënt rechtstreeks zou beleggen in de onderliggende valuta. Om potentiële verliezen te beperken, moet de positie actief opgevolgd worden.

TRICU staat voor "Triple Currency Unit". De structuur is vergelijkbaar met die van een DOCU, maar hier zijn er drie valuta's in plaats van twee.

#### GOAL's

GOAL staat voor "Geld Oder Aktien Lieferung" ("Levering in contanten of in aandelen"). Een GOAL combineert een obligatie met een geschreven putoptie op een aandeel of aandelenindex. Als de aandelenkoers op de vervaldag hoger is dan de uitoefenprijs van de put, ontvangt de cliënt contanten pari. Als de aandelenprijs gelijk is aan of lager is dan de uitoefenprijs, neemt de betaling de vorm aan van aandelen, waarvan het type en aantal vooraf bepaald worden. Bij GOAL's ontvangt de cliënt een couponbetaling die aanzienlijk hoger is dan bij traditionele obligaties die uitgegeven worden door vergelijkbare emittenten. De reden van de hoge coupon schuilt in de structuur van de GOAL.

Als de cliënt dit financieel product koopt, schrijft hij onrechtstreeks een putoptie op het onderliggende aandeel. De aldus ontvangen premie levert in combinatie met de gebruikelijke kapitaalmarktrentevoet de hoger dan gemiddelde coupon op.

#### – **Geschiktheid van GOAL's:**

GOAL's zijn bestemd voor beleggers die hoge couponinkomsten willen op hun belegging en het risico aanvaarden dat de terugbetaling de vorm van aandelen kan aannemen.

#### – **Risico's van GOAL's:**

GOAL's zijn eigenlijk blootgesteld aan hetzelfde koersrisico als het onderliggende actief. Als de prijs van het onderliggende instrument daalt, daalt ook de GOAL in waarde. GOAL-beleggers genieten niet van garanties bij dalingen, zoals de garanties die vervat zijn in GROI-beleggingen. Maar bij een GOAL is het potentiële verlies altijd kleiner dan wanneer de cliënt rechtstreeks zou beleggen in het onderliggende instrument. Om potentiële verliezen te beperken, moet de positie actief opgevolgd worden, net zoals wanneer de cliënt rechtstreeks zou beleggen in het onderliggende instrument.

### **Certificaten (bv. PERLES)**

#### **a) Kenmerken:**

*Definitie:* een certificaat machtigt een belegger om een recht te kopen dat gebaseerd is op verschillende onderliggende instrumenten of een waarde heeft die afgeleid is van verschillende componenten; Deze certificaten zijn geëffectiseerd;

*Belangrijkste types van certificaten:*

- indexcertificaten: deze certificaten weerspiegelen een volledige markt gebaseerd op een officiële index (bv. Swiss Market Index (SMI), DAX, CAC enz.);

- regiocertificaten: deze certificaten zijn afgeleid van een reeks indexen of ondernemingen uit een bepaalde regio (bv. Oost-Europa, Stille-Zuidzeegebied enz.);

- korfcertificaten: deze certificaten zijn afgeleid van een reeks nationale of internationale ondernemingen die actief zijn in dezelfde sector (bv. biotechnologie, telecom, werktuigkunde enz.), indexen, obligaties of andere onderliggende instrumenten;

*Garantie:* deze certificaten zijn geëffectiseerd;

- *Vervaldag en verhandeling:* de vervaldag van deze certificaten kan wel of niet vastliggen. Deze certificaten kunnen echter te allen tijde verhandeld worden;

- *Rechten van de belegger:* geen stemrecht en doorgaans geen recht op dividend/interest met betrekking tot de onderliggende activa;

*Terugbetaling:* de terugbetaling vindt plaats op de vervaldag en is gelijk aan:

- een bepaald bedrag per indexpunt ingeval van een indexcertificaat;

- de marktwaarde op de vervaldag bij korfcertificaten.

#### **b) Voordelen**

Met een minimale investering kan de belegger een diversificatie realiseren in een brede waaier van instrumenten of risicofactoren, om zo de risico's te beperken.

Dit producttype biedt dezelfde kans op winst of verlies als een gelijkaardige rechtstreekse belegging in de onderliggende activa. Maar gezien de diversificatie van de index kunnen de risico's die specifiek zijn voor de ondernemingen die deze index vormen, beperkt of zelfs vermeden worden. Zo wordt het risico op het verlies van het volledige geïnvesteerde bedrag beperkt.

#### **c) Risico's**

##### – **Risico-overdracht**

Beleggingen in index-, regio- of korfcertificaten houden eigenlijk hetzelfde niveau van potentieel verlies in als rechtstreekse beleggingen in de overeenkomstige aandelen zelf. Ze bieden echter een grotere diversificatie van het risico.

Dit betekent evenwel niet dat de risico's uitgesloten zijn; ze kunnen gewoon overgedragen worden naar de markt of de sector waarop het certificaat gebaseerd is.

##### – **Afwezigheid van rechten**

In tegenstelling tot rechtstreekse beleggingen verlenen certificaten geen stemrechten en geven ze de belegger normaal geen recht op dividend- of interestbetalingen met betrekking tot de onderliggende activa.

Daardoor kan een daling van de prijs van het certificaat niet gecompenseerd worden door betalingen van dividenden of interest.

##### – **Emittentenrisico**

Naast het risico op insolventie van de ondernemingen die de onderliggende activa van het certificaat vormen, is de belegger blootgesteld aan het emittentenrisico. Dat is het risico op insolventie van de kredietinstelling die het certificaat uitgeeft.

##### – **Hefboomrisico**

Bepaalde certificaten hebben een hefboomeffect waardoor de prijsveranderingen van de waarde van het certificaat doorgaans groter zijn dan de prijsveranderingen van de onderliggende activa. Tijdens de looptijd van het certificaat is de kans op winst, maar ook het risico op verlies, groter. Het risico dat gepaard gaat met de aankoop van een certificaat neemt toe naarmate het hefboomeffect van het desbetreffende certificaat groter is.

Dergelijke certificaten zijn doorgaans volatielere instrumenten dan normale certificaten en kunnen zeer snel hun volledige waarde verliezen.

#### **d) Voorbeelden voor gestructureerde producten**

##### *PERLES*

PERLES staat voor "Performance Linked to Equity Securities". Bij PERLES kunnen beleggers die willen beleggen in aandelenkorven of in gediversifieerde aandelenindexen een gecertificeerd effect verwerven. PERLES weerspiegelen de prijs van het overeenkomstige onderliggende effect tegen de koers van één op één, zodat er geen discrepanties zijn in termen van rendement. Een belegger die een PERLES verworft, neemt volledig deel aan het koersrendement van de aandelenkorf of indexen tijdens de hele looptijd van de PERLES (gecorrigeerd met kosten).

##### - Beleggen in PERLES:

Voor PERLES worden er geen beheerkosten aangerekend en de administratiekosten zijn aanzienlijk lager. In tegenstelling tot bij klassieke aandelenbeleggingen zijn er geen buitenlandse makelaarskosten. In tegenstelling tot rechtstreekse beleggingen in aandelen of eenheden van fondsen verlenen PERLES geen stemrechten en bieden ze de houder geen dividenden. Dit feit wordt echter weerspiegeld door de prijs van de PERLES.

##### - Terugbetaling van PERLES:

Op de vervaldag van de PERLES op een index ontvangt de belegger de uiteindelijke indexprijs, uitbetaald in contanten, waarbij één indexpunt gelijk is aan één valuta-eenheid (bv. CHF 1).

Voor PERLES op een aandelenkorf ontvangt de belegger de marktwaarde op de vervaldag.

- Risico van PERLES:

Een belegging in PERLES biedt dezelfde kans op winst of verlies als een vergelijkbare rechtstreekse belegging in aandelen. De diversificatie van de index sluit ondernemingsspecifieke risico's echter grotendeels uit. Om potentiële verliezen te beperken, moet de positie actief opgevolgd worden.

## 7. Niet-traditionele activaklassen (NTAK)

### Niet-traditionele beleggingen: hedgefondsen en private equity-fondsen, offshorefondsen

#### a. Kenmerken:

Een niet-traditionele belegging verschilt volkomen van traditionele beleggingen in aandelen en obligaties. Hedgefondsen zijn het meest gangbare type van niet-traditionele beleggingen. De beleggingsstijl kan verkopen vanuit een ongedekte positie, hefboomeffecten en derivaten omvatten. Beleggingen in private equity-fondsen behoren ook tot deze categorie.

Hedge fondsen zijn de meest bekende vorm van alternatieve of niet-traditionele beleggingen. Ondanks tot wat hun naam suggereert ("hedge" betekent letterlijk "dekking") houden hedge fondsen niet noodzakelijk enig verband met dekking: in werkelijkheid gaat het deels om zeer risicovolle investeringen met het doel een hoger dan gemiddeld rendement te behalen. Als hedge fondsen gelden in principe alle vormen van beleggingsfondsen, beleggingsmaatschappijen en personenvennootschappen die derivaten niet enkel gebruiken als dekking, maar ook als beleggingsinstrument. Ze kunnen verkopen vanuit een ongedekte positie (short sales) of via kredietopname belangrijke hefboomeffecten (leverages) gebruiken.

In de context van niet-traditionele beleggingen kunnen activa ook rechtstreeks belegd worden in financiële instrumenten (aandelen, obligaties met vaste of variabele rente, zerocouponobligaties, converteerbare obligaties of geldmarktinstrumenten) of in financiële instrumenten die indexprestaties nabootsen. De keuze aan financiële instrumenten is onbeperkt vanuit industrieel, sectoraal of geografisch standpunt, met betrekking tot het type van financiële instrumenten of effecten of tot de valuta's waarin ze uitgedrukt zijn.

Niet-traditionele beleggingen vergelijken hun resultaten doorgaans niet met een benchmark of een prijsindex: het streefdoel is het absolute (positieve) rendement. Bij niet-traditionele beleggingen wordt gebruik gemaakt van een brede waaier van beleggingsstrategieën, waarvan de classificatie gedeeltelijk discretionair kan zijn. Bovendien combineren veel fondsen verschillende beleggingsstrategieën in hun dagelijks beheer of gebruiken ze beheermethoden die kenmerken van meer dan een van de hierna beschreven significante strategieën omvatten. Elk van deze strategieën houdt een eigen rendement, risico en marktrisico in.

Deze beleggingen zijn niet erkend of anders goedgekeurd voor algemene promotie in Luxemburg, en zijn als dusdanig niet gereguleerd. Elke belegging houdt specifieke risico's in, die uiteengezet worden in het overeenkomstige uitgifteprospectus of prospectus voor private beleggingen. Dit hoofdstuk heeft tot doel te wijzen op de algemene risico's die gepaard gaan met niet-traditionele beleggingsfondsen in het algemeen.

De term "offshorefondsen" verwijst naar beleggingsfondsen die gevestigd zijn in offshore centra, zoals de Bahama's, de Bermuda-eilanden, de Kaaimaneilanden, Panama, de Britse Maagdeneilanden of Nederlands West-Indië.

Elk fonds houdt specifieke risico's in. Het is dan ook niet mogelijk om hier gedetailleerd alle risico's te beschrijven die gepaard gaan met beleggingen in dergelijke producten. Er wordt dus enkel beknopte informatie verstrekt. Bijgevolg moet de belegger - geval per geval - informatie inwinnen alvorens te beleggen in dergelijke producten, bijvoorbeeld door het prospectus (prospectus voor private beleggingen/ uitgifteprospectus) van het fonds te raadplegen.

#### Hedgefondsen

Hedgefondsen kunnen vrij de producten en markten (met inbegrip van groeiemarkten) kiezen waarin ze willen beleggen, alsook de methodes op basis waarvan ze handelen. Dergelijke fondsen leggen doorgaans hoge minimale beleggingsvereisten op voor de beleggers. De vergoeding van de beheerders van deze fondsen is vaak verbonden met het rendement van het fonds in kwestie.

#### o Long/Short:

De basisstrategie bestaat erin de risico's van gekochte ("long") effectenposities te beperken door andere financiële instrumenten die ze niet bezitten te schrijven ("shorten"). Aangezien de blootstelling aan het marktrisico beperkt is, gebruiken ze een hefboom om het rendement te verhogen. Ze kopen doorgaans effecten die als ondergewaardeerd worden beschouwd en "shorten" effecten die als overgewaardeerd worden beschouwd. Het "short" gedeelte van de portefeuille kan ook bestaan uit beleggingen in indexen. Er kan meer bepaald een onderscheid worden gemaakt tussen de volgende fondstypes:

- *long/short* aandelen of obligaties:

De stijl van deze beleggingsfondsen is de meest authentieke stijl van een niet-traditionele belegging. De aandelenselectie is de belangrijkste bron van rendement voor dergelijke fondsen. Ze is doorgaans het resultaat van een analyse van de fundamenteën;

- *Marktneutrale fondsen* houden de long en short posities in evenwicht om de correlatie met de markttrends te beperken. Deze strategie is niet alleen gebaseerd op een grondige analyse van de fundamenteën en een zorgvuldige aandelenselectie, maar vooral ook op een grondige analyse van de risico's. De short posities bestaan doorgaans uit aandelenposities;

- *short sellers*:

deze fondsen gaan enkel short. Ze zoeken naar effecten die overgewaardeerd worden geacht en waarvoor ze een daling in waarde verwachten. Het belangrijkste selectiecriteria is de verslechtering van de situatie van de emittent.

#### o Event-driven fondsen:

Ze proberen voordeel te halen uit specifieke gebeurtenissen die zich voordoen tijdens de levensduur van ondernemingen: herstructureringen, fusies, spin-offs. Een dergelijke strategie wordt doorgaans nauwelijks beïnvloed door de markttrends.

- De opportunistische fondsen halen voordeel uit beursintroducties, overnamebiedingen, onverwachte inkomsten of specifieke gebeurtenissen met betrekking tot de emittent;

- Distressed fondsen beleggen in effecten, voornamelijk obligaties en bankschulden, die sterk ondergewaardeerd worden geacht omwille van faillissementsmaatregelen of het bestaan van een herstelplan. Een dergelijke strategie wordt voornamelijk gebruikt in de Verenigde Staten, waar de wetgeving gunstig is voor dergelijke beleggingen.

#### o Arbitragefondsen:

maken gebruik van het feit dat de markten niet perfect zijn om rendementen te genereren. Ze proberen prijs- of rendementverschillen te identificeren die niet gerechtvaardigd worden door de economische situatie van de emittent. Ze beleggen wanneer ze ervan uitgaan dat de kans groot is dat dergelijke anomalieën zullen verdwijnen. Dit worden ook "relatieve waardefondsen" genoemd. We kunnen een onderscheid maken tussen de volgende tendensen:

- Arbitrage van vastrentende producten: de fondsen spelen in op prijsverschillen op obligatiemarkten;

- Arbitrage van converteerbare obligaties: er gebeurt een arbitrage tussen converteerbare obligaties, doorgaans long posities, en aandelen, doorgaans short posities;

- Door hypotheek gedekte effecten: de fondsen profiteren van anomalieën op de hypotheekmarkt (en in de afgeleide financiële instrumenten);

- Arbitrage rond fusies: de fondsen spitsen zich toe op overnamebiedingen en fusies.

#### o Traders/CTA (Commodity Trading Advisors):

Ze gebruiken zowel short als long posities op de markten (aandelen, obligaties, futures, grondstoffen, wisselkoersen, ...) met een groot hefboomeffect. Deze fondsen beleggen doorgaans niet in langetermijnposities. Ze proberen overmatige prijschommelingen op korte termijn op te vangen of trends te volgen (trendvolgers). Hun correlatie met de obligatie- en aandelenmarkten is laag. Bijgevolg geldt het volgende:

- Systematische fondsen beleggen volgens een computerprogramma, op basis van een kwantitatief patroon;

- Discretionaire fondsen vertrouwen meer op een fundamentele analyse van de markt.

o **Macrospelers:**

Deze fondsen proberen te anticiperen op grote macro-economische trends. Ze volgen een opportunistische strategie. Ze vertrouwen op een fundamentele macro-economische analyse en op marktreacties op veranderingen van het economisch beleid (rentevoeten, valutaschommelingen, etc.). Ze kunnen beleggen in elk type van financieel instrument en op alle markten, naargelang van de opportuniteiten die zich voordoen. Ze nemen ook posities met hefboomeffect in.

o **Speciale situaties fondsen:**

Deze fondsen profiteren van zeer specifieke situaties en kunnen soms zelfs de gebeurtenis veroorzaken, bijvoorbeeld door de manager van een onderneming te verplichten om zijn strategie te wijzigen. Dit worden ook nichespelers genoemd. Het kan bijvoorbeeld gaan om:

- Opportunistische fondsen zonder vooraf bepaalde strategie. Ze profiteren gewoon van opportuniteiten die ze ontdekken;

o **Dakfondsen:**

Dit zijn fondsen die beleggen in andere niet-traditionele beleggingsfondsen die actief zijn in een of meer segmenten zoals hiervoor beschreven wordt. Al deze strategieën kunnen ook geografisch of sectoraal gecategoriseerd worden, zoals bij traditionele fondsen.

**Private equity-fondsen**

Private equity-fondsen beleggen doorgaans in niet-beursgenoteerde ondernemingen, bijvoorbeeld in durfkapitaal, buy-outs en speciale situaties.

**b) Voordelen:**

De winstvooruitzichten zijn doorgaans aantrekkelijk ten opzichte van het gelopen risiconiveau (volatilitetrisico).

**c) Risico's:**

*Algemene risico's met betrekking tot niet-traditionele beleggingen*

- **Businessrisico**

Het risico voor de belegger bestaat erin dat er geen garantie kan zijn dat de vooropgestelde beleggingsdoelstellingen van niet-traditionele beleggingen gerealiseerd zullen worden. Hij kan zijn investering dus volledig verliezen. Vroegere beleggingsrendementen van deze instrumenten bieden geen garanties voor toekomstige beleggingsrendementen, vooral omdat de aard van de beleggingsomgeving constant verandert (nieuwe geografische zones, nieuwe gespecialiseerde zones enz.).

- **Fraude**

Fraude is een belangrijker risico ingeval van niet-gereguleerde beleggingen, vooral omdat niet dezelfde informatieverplichtingen gelden als voor gereguleerde beleggingen. De beste bescherming tegen fraude is er zich van te verzekeren dat er een correcte operationele infrastructuur is voor het auditeren en waarderen van de beleggingen. Het is echter vaak om goede redenen dat informatie achtergehouden wordt. Aangezien ze actief zijn in een omgeving waar de inefficiëntie van de markten cruciaal is om de beleggingsrendementen in stand te houden, zullen niet-traditionele beleggingsbeheerders proberen om hun "concurrentievoordeel" of hun specifieke inzichten te beschermen, door bewust niet alle informatie over hun activiteiten bekend te maken, zelfs niet aan hun eigen beleggers.

- **Beheerderrisico**

Niet-traditionele beleggingen zijn in grote mate afhankelijk van de vaardigheden en het inzicht van de beheerder om beleggingsrendementen te genereren. In veel gevallen stellen de beleggers hun vertrouwen in kleine teams, of in slechts één of twee individuen. De ondeskundigheid of ontslag van dergelijke individuen kunnen een wezenlijke invloed hebben op het rendementen.

De portfolio managers van hedge fondsen krijgen premies die in verhouding staan met het behaalde rendement en bezitten vaak zelf aandelen van de fondsen.

- **Concentratie van beleggingen**

Niet-traditionele beleggingsbeheerders beleggen enkel als ze over specifieke inzichten beschikken. Als resultaat hiervan houden ze doorgaans minder beleggingen aan dan gereguleerde fondsen die de neiging hebben een marktbenchmark te volgen. Hoewel er doorgaans risicocontroles zijn die het maximumaantal individuele posities beperken, kunnen de portefeuilles toch meer geconcentreerd zijn dan in het geval van gereguleerde beleggingen. Ingeval van private equity zullen de beheerders enkel beleggen in een beperkt aantal ondernemingen, regio's of sectoren. De meeste beleggingsteams zijn betrokken bij de werking van de ondernemingen in portefeuille, en zijn in de praktijk dan ook beperkt op het vlak van het aantal beleggingen dat ze kunnen doen. In de mate dat de portefeuilles geconcentreerder zijn, worden ze meer onderhevig aan waardeschommelingen als resultaat van negatieve business- of economische omstandigheden die bepaalde ondernemingen, regio's of sectoren treffen.

*Bijzondere risico's met betrekking tot niet-traditionele beleggingsfondsen*

- **Hefboomeffect**

Op dit vlak kunnen beleggingsstrategieën grote risico's inhouden. Door gebruik te maken van hefboomeffecten, kan bijvoorbeeld een geringe marktwijziging leiden tot aanzienlijke winsten, maar ook tot grote verliezen. In sommige situaties kan de volledige belegging verloren gaan.

Het hefboomeffect maakt integraal deel uit van de beleggingsstrategie van bepaalde types van niet-traditionele beleggingsfondsen. Het hefboomeffect moet beschouwd worden als een hulpmiddel om de wisselwerking tussen risico en rendement te optimaliseren. Daarom wordt het hefboomeffect voornamelijk geassocieerd met stijlen die gekenmerkt worden door een relatief lage blootstelling aan het markt- of looptijdrisico, waarbij voornamelijk gebruik wordt gemaakt van arbitragetechnieken. Het hefboomeffect moet niet op zichzelf beschouwd worden, maar in combinatie met alle risico's die inherent zijn aan een transactie. Bijgevolg wordt het hefboomeffect doorgaans maar beperkt gebruikt - als het al gebruikt wordt - bij relatief risicovollere stijlen zoals "Groeimarkten", waar er minder opportuniteiten kunnen zijn om het risico te beperken via futuremarkten of door short te gaan. Het hefboomeffect moet daarom geëvalueerd worden met betrekking tot de beleggingsstijl en de stappen die een beheerder onderneemt om verschillende risico's uit te sluiten. Een overmatig hefboomeffect met betrekking tot de beleggingsstijl zou vermeden moeten worden.

- **Gebrek aan informatie**

De intrinsieke waarde van hedgefondsen is doorgaans niet gekend op het moment dat de belegger beslist om te beleggen of om zijn belegging van de hand te doen. Dit is te wijten aan het feit dat er - in principe - een kennisgevingperiode vereist is voordat een dergelijke verrichting kan worden uitgevoerd. Bijgevolg kan de intrinsieke waarde van hedgefondsen enkel berekend worden eens de belegging uitgevoerd of verkocht is.

Bovendien beschikken beleggers in niet-traditionele beleggingen heel vaak over heel weinig informatie. De soms zeer complexe strategieën van de beleggingsfondsen zijn vaak onvoldoende transparant voor de beleggers. Strategische wijzigingen, die kunnen leiden tot een aanzienlijke toename van de risico's, blijven vaak onduidelijk of worden zelfs volledig onderschat door de beleggers.

Bovendien is het bij niet-traditionele beleggingsfondsen vaak zo dat de belegger zijn vertrouwen moet stellen zonder dat er veel referenties kunnen worden voorgelegd. Beheerders kunnen vaak in een korte tijdspanne snel kapitaal aantrekken van nieuwe beleggers. Individuele beheerders die kunnen bogen op gedegen referenties in de sector van het traditioneel beleggingsbeheer (met name de loutere aankoop van effecten), kunnen vinden dat hun vaardigheden niet volstaan voor de bijkomende beleggingstechnieken die verband houden met de niet-traditionele beleggingssector, en dan vooral voor het beheer van short posities.



#### – **Mogelijk gebrek aan liquiditeit**

Niet-traditionele beleggingen kunnen min of meer liquide zijn. Soms is de liquiditeit heel laag.

De meeste van deze beleggingen zijn onderworpen aan blokkeringsperiodes of uitstapvergoedingen als de beleggingen binnen een bepaalde periode verkocht worden. Dit is te wijten aan de relatief illiquide aard van de beleggingen in dergelijke instrumenten, die de neiging hebben aangegaan te worden met een beleggingshorizon op lange termijn.

Bovendien hebben veel van de beleggingstechnieken die gebruikt worden in de niet-traditionele beleggingssector betrekking op beleggingen in illiquide financiële instrumenten of in instrumenten die onderworpen zijn aan wettelijke of andere beperkingen bij overdracht. De marktprijzen, indien die er zijn, voor dergelijke instrumenten kunnen volatiel zijn, en het is mogelijk dat een beheerder niet in staat is om ze te verkopen of om de reële waarde te realiseren als hij dat wenst. In sommige gevallen kan de operationele betrokkenheid of de betrokkenheid op directieniveau van een niet-traditionele beleggingsbeheerder in een onderneming (bv. een onderneming die financiële herstructureringen ondergaat), de verkoop van dergelijke activa uitsluiten zolang deze actieve betrokkenheid duurt.

Daarom kan de verkoop van een niet-traditionele beleggingspositie enkel periodiek of op bepaalde datums na een kennisgevingsperiode van meerdere weken mogelijk zijn, bijvoorbeeld vier keer per jaar, op specifieke datums. Omwille van de bied- en laat-spreads is het mogelijk dat de betaling van de verkoopopbrengsten niet de intrinsieke waarde van het instrument bedraagt. Bovendien is een uitstel van de berekening en de publicatie van de intrinsieke waarde gebruikelijk, omwille van de moeilijkheid om de onderliggende activa te waarderen.

De terugkoop van aandelen van hedgefondsen is enkel maandelijks, driemaandelijks of jaarlijks mogelijk. Wat de private equity-fondsen betreft, kan de blokkeringsperiode tot 10 jaar of meer duren.

Tot slot kunnen er omwille van de complexiteit van de onderliggende beleggingen van deze fondsen aanpassingen van de intrinsieke waarde nodig zijn na de ontvangst van de geauditeerde jaarrekening. Als gevolg hiervan blokkeren sommige niet-traditionele beleggingsfondsen tot de ontvangst van de geauditeerde jaarrekening een deel van de aandelen van de belegger als deze beslist om 100% van zijn aandelen te verkopen.

De complexiteit van de onderliggende beleggingen resulteert in een potentiële nood aan aanpassingen van de intrinsieke waarde na de ontvangst van de geauditeerde rekeningen. Bijgevolg houden sommige niet-traditionele beleggingsfondsen een deel van het belang van een belegger in een fonds in, als de belegger beslist om zijn belang volledig te verkopen. Zo kan bijvoorbeeld 90% van het belang van een belegger uitbetaald worden op de desbetreffende verkoopdatum. De resterende 10% wordt dan ingehouden voor een bepaalde periode, tot na de ontvangst van de geauditeerde rekeningen na het einde van het boekjaar van het fonds. Als het boekjaar eindigt in december en het verkooporder voor 100% van het belang van de belegger ingegeven wordt voor een verkoopdatum in maart, dan is het mogelijk dat slechts 90% van de verkoopopbrengsten uitbetaald wordt op de verkoopdatum in maart. Het saldo van 10% van de verkoopopbrengsten wordt dan in deposito geplaatst in maart, en niet terugbetaald aan de belegger tot - laten we zeggen - april van het jaar nadien (13 maanden later dus), zodat er voldoende tijd is voor de ontvangst van de geauditeerde rekeningen na het einde van het boekjaar in december.

#### – **Minimale reglementering**

Een groot aantal fondsen in deze sector is gevestigd in offshore centra ("offshorefondsen"). Vaak leggen die buitenlandse centra slechts een minimale reglementering van de fondsen op. Bijgevolg kunnen er veel problemen of vertragingen ontstaan tijdens de uitvoering van aan- of verkooporders. UBS kan hier niet voor aansprakelijk worden gesteld. De uitvoerbaarheid van de rechten van de belegger is niet systematisch verzekerd.

De belegger die belangstelling heeft voor "niet-traditionele beleggingen", en meer bepaald voor "offshorefondsen", moet zich bewust zijn van deze risico's. Voordat een transactie wordt aangegaan, moeten de werkelijke beleggingsproducten zorgvuldig bestudeerd worden.

#### – **Ongedekt verkopen**

Fondsen waarin UBS in naam van de Cliënt belegt, kunnen overgaan tot het ongedekt verkopen ("shorten") van effecten die de aldus belegde activa van het Fonds kunnen blootstellen aan een onbeperkt risico, omdat er geen bovenlimiet bestaat voor de prijs van deze effecten. De verliezen zijn beperkt tot het geïnvesteerde bedrag in het Fonds in kwestie.

Ongedekt verkopen impliceert de verkoop van effecten die de beheerder niet bezit. Die moeten dus geleend worden voor levering aan de koper, en de lener is verplicht de effecten op een latere datum te vervangen. Ongedekt verkopen biedt beleggers de kans om winst te maken als de marktkoersen dalen, en daarbij de transactiekosten en de kosten voor het lenen van de effecten te overtreffen. Niet-traditionele beleggingsfondsen maken vaak gebruik van "shorten" om hun "nettoblootstelling" aan de markt (de som van hun long en short posities) te beperken en om te profiteren van de verwachte daling van de prijs van een effect. Een short positie die in waarde stijgt, resulteert in een verlies. Effecten kopen om short posities te sluiten, kan ertoe leiden dat de prijs van de effecten verder stijgt, waardoor het verlies nog groter wordt. Wat cruciaal is: het aanhouden van een short positie geeft normaal aanleiding tot een onbeperkte aansprakelijkheid, omdat er voor een effect geen maximale opwaartse prijs is die uiteindelijk gedekt moet worden.

Om die reden hebben beheerders de neiging hun bestaande short posities niet mee te delen aan de beleggers of aan de markt, en zijn ze geneigd hun short posities te beheren onder toezicht van zeer strenge risicocontroles.

#### – **Gebruik van derivaten**

Niet-traditionele beleggingsfondsen kunnen zowel op de beurs verhandelde als onderhandse futures, opties en CFD's gebruiken. Deze instrumenten zijn zeer volatiel en stellen de beleggers bloot aan een groot risico op verlies. De lage initiële marge die normaal vereist is voor een positie in dergelijke instrumenten, maakt een grote hefboomwerking mogelijk. Als resultaat hiervan kan een relatief kleine schommeling van de prijs van een contract, afhankelijk van het type van instrument, resulteren in winsten of verliezen die groot zijn in verhouding tot het reële bedrag dat werd belegd als initiële marge, en in niet-kwantificeerbare verdere verliezen die groter zijn dan de gestelde marge. Verrichtingen in het kader van onderhandse contracten kunnen bijkomende risico's inhouden, aangezien er geen beurs is waarop een openstaande positie gesloten kan worden. Het kan onmogelijk zijn om een bestaande positie te liquideren, om de waarde van een positie te bepalen, of om de risicoblootstelling in te schatten.

#### – **Waardering van fondsen**

De intrinsieke waarde per eenheid van het fonds waarin belegd is, wordt niet geauditeerd - met uitzondering van de waarde die berekend wordt op het einde van het boekjaar. Daarom vertrouwt UBS voor de waardering van dergelijke ICBE's voornamelijk op niet-geauditeerde financiële informatie die wordt verstrekt door de fondsen in kwestie, de beheeragenten en/of de markthouders. Indien de financiële informatie die het fonds gebruikt om zijn eigen intrinsieke waarde per eenheid te bepalen onvolledig of onjuist is, of indien die intrinsieke waarde geen weerspiegeling is van de waarde van de beleggingen van het fonds, dan zal de waardering van deze activa onjuist zijn.

#### – **Financieringsrisico**

Een stabiele kapitaalbasis en betrouwbare kredietlijnen zijn voor een niet-traditionele beleggingsbeheerder cruciaal om verder verrichtingen te kunnen uitvoeren in periodes van financiële stress. Het is op deze momenten dat de opportuniteiten meestal het grootst zijn. Als een beheerder er niet in slaagt om het financieringspeil voldoende hoog te houden, dan bestaat het risico dat posities gesloten zullen moeten worden met verlies.

#### – **Tegenpartij-/kredietrisico**

Een niet-traditionele beleggingsbeheerder moet beleidslijnen en procedures uitwerken om de blootstelling aan concentraties van het kredietrisico ten opzichte van bepaalde tegenpartijen op te volgen

en te beheren, vooral ingeval van concentraties in bepaalde economische of geografische regio's. Het beheer van het kredietrisico omvat de bepaling of de tegenpartijen aanvaardbaar zijn, op basis van een analyse en een continue opvolging van hun kredietwaardigheid.

– **Neerwaarts risico**

Veel niet-traditionele beleggingsfondsen gebruiken beleggingstechnieken die hun beleggingsprestaties daadwerkelijk loskoppelen van die van de onderliggende markten. Dit resulteert in redelijk stabiele absolute beleggingsrendementen, met veel lagere volatiliteitsniveaus dan die welke bereikt kunnen worden met traditionele beleggingen met vergelijkbare beleggingsrendementen. Er zijn echter niveaus van economische stress waarop dergelijke technieken niet langer consistente prestaties opleveren, wat resulteert in negatieve "prestatie-uitschieters". Dit kan voortvloeien uit het asymmetrisch risicoprofiel dat verband houdt met beleggingen op basis van derivaten, dat dan uitvergroot wordt door het gebruik van het hefboomeffect. De economische omstandigheden die aanleiding geven tot dergelijke uitschieters, kunnen snel ontstaan - bijvoorbeeld als gevolg van ruimer wordende kredietspreads (wanneer beleggers in bedrijfsobligaties en minder kredietwaardige obligaties hogere risicopremies vragen ten opzichte van de overheidsobligaties), een dalende liquiditeit en stijgende rentevoeten.

– **Valutarisico**

De beleggingsvaluta van een niet-traditioneel beleggingsfonds kan verschillen van de valuta van het land waar de belegger woont. In dat geval loopt de belegger een valutarisico bovenop het onderliggende risico van de belegging. Dit kan vooral belangrijk zijn als de belegger niet-traditionele beleggingsfondsen beschouwt als een manier om rendementen te genereren met een lage volatiliteit, aangezien de volatiliteit die alleen al gepaard gaat met het valutarisico groter kan zijn dan die van de onderliggende fondsen zelf.

– **Juridische, fiscale en regelgevende risico's**

Niet-traditionele beleggingsfondsen kunnen getroffen worden door juridische, fiscale en regelgevende veranderingen die zonder voorafgaande kennisgeving doorgevoerd kunnen worden. Een verandering op het vlak van de reglementering kan een invloed hebben op de capaciteit van een beheerder om verdere verrichtingen uit te voeren, en zou hem kunnen verhinderen om bestaande beleggingsposities te sluiten, waardoor verliezen kunnen ontstaan. Beleggers in niet-traditionele beleggingsfondsen moeten hun eigen fiscale behandeling overwegen in termen van winst en verlies als resultaat van hun beleggingen in dergelijke fondsen.

– **Afwezigheid van bewaarnemende bank**

Voor sommige fondsen waarin activa belegd worden, is de bewaarder een makelaar in plaats van een bank. In sommige gevallen hebben deze makelaars niet dezelfde kredietrating als een bank. Bovendien garanderen deze makelaars de vrijwaring van de activa, maar zijn ze niet altijd onderworpen aan regulerend toezicht. Dit in tegenstelling tot de bewaarnemende banken, die hun activiteiten uitoefenen in een gereguleerde omgeving.

– **Prestatievergoeding**

Gezien de gespecialiseerde aard van deze fondsen rekenen nogal veel - indien niet de meeste - fondsen prestatievergoedingen aan.

– **Hogere kosten**

Als de cliënt belegt in een beleggingsfonds in plaats van rechtstreeks te beleggen in de financiële instrumenten waarin het fonds belegt, dan kan dit resulteren in bijkomende kosten ten laste van de cliënt.

*Bijkomende risico's met betrekking tot private equity-fondsen*

Private equity-beleggingen houden doorgaans de volgende bijkomende risico's in:

– **Geen garantie van het rendement voor de belegger:**

De belegger loopt het risico dat hij het geïnvesteerde bedrag niet volledig kan recupereren en zelfs volledig kan verliezen. Vroegere beleggingsrendementen van deze instrumenten bieden geen garanties voor toekomstige beleggingsrendementen, vooral omdat de aard van de beleggingsomgeving constant verandert (nieuwe geografische zones, nieuwe gespecialiseerde zones enz.). Zo is er vooral vaak sterke concurrentie om ondernemingen op te nemen in de portefeuille in

de portefeuille in een cyclische hausse, terwijl het tijdens een cyclische baisse moeilijk kan zijn om uit dergelijke beleggingen te stappen;

– **Lage liquiditeit:**

Deze fondsen hebben doorgaans een looptijd van zeven tot vijftien jaar. Er is geen erkende secundaire markt in dergelijke private equity-beleggingen. Als resultaat hiervan kan de vergoeding voor de uitstap uit een private equity-fonds (waarvoor doorgaans gedurende een aantal jaren betalingen vereist zullen zijn) extreem hoog zijn en zelfs het volledige verlies omvatten van eventuele rechten op geld dat al belegd werd in een dergelijke belegging.

Wat het geld betreft dat een belegger belooft te betalen aan het fonds, moet de belegger bijzondere aandacht schenken aan de kennisgevingsperiodes, die doorgaans zeer kort zijn (soms zelfs maar zeven dagen), en ervoor zorgen dat hij voldoende liquide activa heeft om tegemoet te komen aan deze uitnodigingen tot betaling met een korte kennisgevingsperiode.

– **Liquiditeitsrisico ingeval van kapitaalopvragingen:**

Als er kapitaal gevraagd wordt voor de private equity-belegging, dan moet de belegger het gevraagde kapitaal binnen een specifieke periode (bijvoorbeeld 10 dagen) leveren. Indien de belegger niet ingaat op dergelijke kapitaalopvragingen, kan dit resulteren in negatieve gevolgen voor de belegger (bv. hoge rentevoeten voor laattijdige betalingen of uitsluiting van rechten toegekend aan de beleggingen).

– **Juridische, fiscale en regelgevende risico's met betrekking tot beleggingen in private equity:**

Beleggingen in private equity kunnen getroffen worden door juridische, fiscale en regelgevende veranderingen die zonder voorafgaande kennisgeving doorgevoerd kunnen worden. Dit kan niet alleen de reikwijdte van de verrichtingen beperken, maar ook een invloed hebben op hun capaciteit om ondernemingen in portefeuille te verkopen, waardoor er dus verliezen kunnen ontstaan. Cliënten met private equity-beleggingen moeten hun eigen fiscale behandeling overwegen in termen van winst en verlies als resultaat van hun beleggingen in dergelijke instrumenten.

**Niet-traditionele beleggingen: beleggingen in vastgoed**

Vastgoedbeleggingen omvatten beleggingen in "reële" activa, zoals woningen, kantoorgebouwen, winkels enz.

**a) Kenmerken**

Dergelijke beleggingen worden doorgaans verricht via beleggingsfondsen of beursgenoteerde beleggingsmaatschappijen, die zo een zekere graad van diversificatie bieden. Deze diversificatie beperkt doorgaans de volatiliteit van de portefeuille en doet dienst als indekking tegen de inflatie.

**b) Risico's:**

– **Potentieel beperkte liquiditeit**

De liquiditeit en de verhandelbaarheid van beleggingen gekoppeld aan vastgoed, kunnen aanzienlijk variëren. Dergelijke beleggingen zijn doorgaans illiquide, en het zou dus kunnen dat het onmogelijk is om winst te realiseren op korte termijn, of om de belegging tegen een gepaste prijs te verkopen.

Beursgenoteerde beleggingsmaatschappijen en open beleggingsfondsen die beleggen in vastgoed, hebben doorgaans een dagelijkse markt. Anderzijds kunnen vastgoedbeleggingen zoals gesloten fondsen slechts maandelijks, driemaandelijks of jaarlijks liquiditeit bieden, met verplichte bewaarperiodes van minstens enkele jaren.

– **Hefboomeffect**

Ingeval van een hefboomeffect kunnen marktbevingen resulteren in grote winsten, maar ook in grotere verliezen.

**Beleggingen in grondstoffen**

Grondstoffen omvatten landbouw- en mijnproducten (industriële metalen en edelmetalen), evenals energiebronnen afgeleid van de natuur en verwerkt in nevenproducten, en voedingsmiddelen. Grondstoffen die in gestandaardiseerde kwaliteiten en volumes verhandeld worden op grondstofbeurzen, kunnen gebruikt worden als financiële beleggingen.

#### a) Kenmerken:

Voor de meeste beleggers zijn fysieke beleggingen in grondstoffen onmogelijk omwille van de nood aan opslagruimte. Ze kunnen in plaats daarvan rechtstreeks beleggen in grondstoffenfutures, in aandelen van grondstofondernemingen, of in grondstoffondsen en -certificaten.

De grondstofprijzen hangen af van harde feiten. Als de vraag naar grondstoffen groter is dan het aanbod, dan stijgen de prijzen. En aangezien de ontginnings- of energiegenererende capaciteit enkel op zeer lange termijn verhoogd kan worden, duurt het een tijdje voordat voorraadtekorten weggewerkt zijn. Traders op grondstoffenbeurzen handelen niet in actuele prijzen, maar eerder in toekomstige prijzen. De meeste grondstofverrichtingen gebeuren dan ook in de vorm van gestandaardiseerde termijntransacties, gekend als futures.

Op lange termijn stijgen de grondstofprijzen doorgaans in lijn met de inflatie. Dit betekent dat ze deels bescherming kunnen bieden tegen stijgende prijzen. De grondstofprijzen zelf kunnen de inflatie verhogen. Ze kunnen ook dienst doen als een belangrijke indicator voor de consumentenprijzen en de inflatie.

Overheidstussenkomsten hebben vaak een invloed op de grondstofprijzen, vooral ingeval van grote reserves in politiek instabiele regio's. Geopolitieke spanningen kunnen de grondstofprijzen doen stijgen, waardoor de verliezen van andere beleggingen gecompenseerd kunnen worden. Ook buitengewone gebeurtenissen, zoals natuurrampen, kunnen een invloed hebben op de grondstofprijzen.

Er zijn 4 verschillende categorieën van grondstoffen:

##### o Energie:

De meest verhandelde groep van grondstoffen, en voor het merendeel zeer liquide. Dit is dan ook de hoofdcomponent van de meeste grondstoffenindexen. Het OPEC-beleid is een factor in de prijszetting. Energie omvat onder andere aardolie, aardgas, benzine en lichte stookolie.

##### o Edelmetalen:

Worden door beleggers vaak beschouwd als een veilige fysieke eigendom; ze zijn ook heel belangrijk in de juwelensector. De belangrijkste edelmetalen zijn goud, zilver en de platinagroep.

##### o Industriële metalen:

Deze zijn in veel grotere hoeveelheden te vinden dan edelmetalen. Zoals de naam aangeeft, spelen ze een belangrijke rol in industriële toepassingen. De prijzen hangen sterk af van de economische toestand. De belangrijkste industriële metalen zijn koper, aluminium, zink, nikkel en tin.

##### o Landbouwproducten:

Het onderscheidende kenmerk van deze heterogene grondstoffengroep is het feit dat ze hernieuwbaar zijn. Hun prijzen zijn nauw verbonden met weerpatronen, waardoor de prijstrends moeilijk te voorspellen zijn. Landbouwproducten omvatten zaken zoals suiker, koffie en katoen, evenals varkens en vee.

#### b) Voordelen:

Afhankelijk van de marktomgeving en de economie kunnen grondstoffen een aantrekkelijk rendementpotentieel bieden. Als de economieën meer geïndustrialiseerd en verstedelijkt worden, neemt hun vraag naar grondstoffen toe. Dit kan resulteren in een stijging van de grondstofprijzen. Bovendien kunnen grondstoffen gedeeltelijke inflatiebescherming bieden op lange termijn. Het grootste voordeel is echter dat ze de diversificatie verbeteren en bijdragen aan een globaal beter risico-/rendementprofiel voor de portefeuilles.

#### c) Risico's:

Rendementen op grondstoffen kunnen heel volatiel zijn en onderhevig zijn aan plotse enorme prijsdalingen. Bovendien weten we uit ervaring dat grondstoffen ook jarenlang negatieve rendementen kunnen opleveren. Ze houden hetzelfde risiconiveau in als aandelen. Rechtstreeks beleggen in een grondstoffenfuture is zeer risicovol en vereist een grondige kennis van de financiële markt.

##### *Specifieke risico's met betrekking tot effectenleningen*

Als een belegger financiële instrumenten leent, wordt het eigendomsrecht van deze instrumenten (met inbegrip van de aanverwante rechten en de potentiële vorderingen die eruit voortvloeien) overgedragen aan de leningnemer. Als leninggever krijgt de belegger ten opzichte van de leningnemer een contractueel recht op terugbetaling in instrumenten van dezelfde aard, hoeveelheid en kwaliteit.

De belegger wordt bijgevolg blootgesteld aan het risico op faillissement of insolventie, of op reorganisaties of andere gelijkaardige stappen van de leningnemer, of op beslag- of bevroeringsmaatregelen die een invloed hebben op de activa van de leningnemer.

De belegger kan de geleende financiële instrumenten pas verkopen als ze terugbezorgd zijn aan hem. Tot deze terugbezorging heeft plaatsgevonden - wat meerdere dagen kan duren -, bestaat er dus een risico dat hij deze financiële instrumenten niet kan verkopen op een moment dat hun marktwaarde stijgt. Bovendien heeft de belegger geen garantie dat de terugbezorging zal plaatsvinden op een bepaalde datum, met het gevolg dat hij mogelijk niet in staat zal zijn om zijn rechten te gepasten tijde uit te oefenen (bv. stemrecht dat gepaard gaat met deze financiële instrumenten).

Het is mogelijk dat de leningnemer op het moment dat hij de financiële instrumenten moet terugbezorgen, niet in staat is om deze instrumenten te kopen op de markt. In dat geval kan de belegger in plaats van de financiële instrumenten de betaling in contanten ontvangen ten belope van een bedrag dat gelijk is aan de marktwaarde van de financiële instrumenten die hij leende.

Als de leningnemer een onderpand stelt om de terugbetaling van de geleende financiële instrumenten te verzekeren, dan kan niet uitgesloten worden dat de waarde van de activa die het onderpand vormen, lager zal zijn dan de waarde van de geleende financiële instrumenten op het moment dat het onderpand uitgewonnen wordt.

**We pretenderen niet dat in dit document alle risico's worden beschreven die inherent zijn aan beleggingen in financiële instrumenten. Het document heeft eerder tot doel basisinformatie te verstrekken en de cliënten te wijzen op het bestaan van de risico's die inherent zijn aan alle beleggingen in financiële instrumenten. De cliënt mag pas beleggingstransacties aangaan als hij er zeker van is dat hij alle risico's beheerst en dat zijn beleggingen aangepast zijn aan zijn activa, zijn behoeften en zijn ervaring.**