



LOMBARD ODIER
LOMBARD ODIER DARIER HENTSCH

Lombard Odier (Europe) S.A.

Richtlijn betreffende Markten voor Financiële Instrumenten (MiFID)

Lombard Odier (Europe) S.A.
291 Route d'Arlon
L-1150 Luxembourg
RCS Luxembourg B169 907
Kredietinstelling gereguleerd door de Commission
de Surveillance du Secteur Financier (CSSF)
Januari 2018

1. Inleiding

Het doel van dit document is om u te informeren conform de Richtlijn betreffende Markten voor Financiële Instrumenten ("MiFID"). Die Richtlijn is onlangs aangepast om de beleggersbescherming nog te vergroten. De bijgewerkte Richtlijn wordt gewoonlijk MiFID II genoemd. Elke verwijzing naar MiFID in dit document dient te worden begrepen als een verwijzing naar MiFID II.

Wij zijn van mening dat het effect van de MiFID op onze onderlinge relatie uiterst positief is. Uw belangen als belegger worden goed beschermd, en wij zijn tegelijkertijd gehouden op uw specifieke omstandigheden te letten. Dit wordt deels bereikt door middel van een cliëntclassificatiesysteem.

MiFID onderscheidt twee hoofdcategorieën van Cliënten: "Retail Cliënten" (hierna: "Particuliere Cliënten") en "Professionele Cliënten", en daarnaast "Geschikte Wederpartijen", een afzonderlijke derde categorie Cliënten voor een beperkt aantal zaken. De mate van wettelijke bescherming van Cliënten verschilt per categorie.

- Regelgeving biedt Particuliere Cliënten de hoogste wettelijke bescherming;
- Professionele Cliënten worden geacht de ervaring, kennis en deskundigheid te bezitten om hun eigen beleggingsbeslissingen te nemen en de risico's waaraan zij blootstaan goed te kunnen beoordelen. Daarom genieten zij minder wettelijke bescherming dan Particuliere Cliënten;
- Geschikte Wederpartijen zijn geregeerde financiële instellingen en bepaalde andere ondernemingen. De MiFID voorziet in transacties tussen banken en Geschikte Wederpartijen onder een beperkte mate van toezicht.

Wij wijzen erop dat Lombard Odier (Europe) S.A. (de "Bank") besloten heeft al haar Cliënten, ook u, als Particuliere Cliënten te behandelen.

MiFID staat veranderen van categorie toe, mits er aan bepaalde criteria is voldaan. Als Particuliere Cliënt kunt u de professionele status aanvragen.

Indien u de professionele status aanvraagt, moeten wij onderzoeken of u daarvoor de nodige kennis, deskundigheid en ervaring heeft.

Wij moeten ook controleren of u aan twee van de volgende drie specifieke criteria voldoet:

- u hebt gedurende de afgelopen vier kwartalen gemiddeld tien substantiële transacties per kwartaal uitgevoerd op de betreffende markt;
- de waarde van uw beleggingsportefeuille, gedefinieerd als inclusief deposito's in contanten en financiële instrumenten, is minstens EUR 500.000;
- u werkt of hebt minstens één jaar in de financiële sector gewerkt in een functie die kennis vereist van de overwogen transacties of diensten.

Indien u aan de bovenstaande criteria voldoet en als Professionele Cliënt wenst te gelden, neem dan contact op met uw portfolio manager. Indien wij uw aanvraag aanvaarden, zullen wij u schriftelijk adviseren over de beschermings- en beleggingscompensatierechten die u mogelijk verliest door afstand te doen van uw status als Particuliere Cliënt, en u dient dan aan ons te bevestigen dat u bekend bent met deze gevolgen.

Voordat u in financiële instrumenten kunt beleggen, zult u voorts verzocht worden een Clientprofiel in te vullen. Daarmee kunnen wij bepalen of bepaalde producten en dienst die wij aanbieden gepast of geschikt voor u zijn in het licht van uw persoonlijke omstandigheden en kennis- en ervaringsniveau. Afhankelijk van het type relatie dat u met de Bank hebt, wordt u onderworpen aan een Geschiktheidsbeoordeling (voor beheerde en geadviseerde rekeningen) of een Passendheidsbeoordeling (voor niet-beheerde rekeningen), tenzij uitzonderingen van toepassing zijn. Uw portfolio manager zal u helpen met deze belangrijke stap. De geschiktheid en passendheid wordt beoordeeld opdat de Bank in uw belang zou kunnen optreden.

Ook op andere gebieden streeft de MiFID ernaar dat Cliënten beschermd en geïnformeerd zijn. Zo zijn wij verplicht een beleid inzake "Best Execution" op te stellen voor Cliëntenorders en een beleid inzake belangenconflicten, waaraan wij ons moeten houden in al onze zakelijke betrekkingen met u en in ons optreden namens u.

Onze tariefstructuur ontvangt u in een apart document. Voor nadere gegevens op dit gebied raden wij u aan uw relatiemanager te raadplegen.

Ten slotte kunnen wij inducements (geldelijke en niet-geldelijke voordelen) aan derden betalen of inducements van derden (met inbegrip van andere groepsmaatschappijen van de Lombard Odier Groep) ontvangen in het kader van het leveren van beleggings- en gerelateerde aanvullende diensten aan onze Cliënten. Dergelijke inducements zijn bedoeld om de kwaliteit van de diensten die u ontvangt te verhogen. Meer informatie over deze inducements vindt u in Hoofdstuk 6 van dit document

Indien u een van de in deze Bijlage aan de orde gestelde kwesties verder wilt bespreken, of andere zaken waarover u vragen heeft, neem dan contact op met uw plaatselijke Lombard Odier kantoor.

Ons personeel is graag bereid al uw vragen te beantwoorden.

2. Beleid op het gebied van belangenconflicten

2.1 Achtergrond

Dit document zet het beleid op het gebied van belangenconflicten van de Lombard Odier Groep uiteen, die in het bijzonder de volgende dochterondernemingen heeft:

- Lombard Odier (Europe) S.A. in Luxemburg en haar vestigingen in België, Nederland, Spanje, het Verenigd Koninkrijk, Italië en Frankrijk en tevens haar dochtermaatschappij Lombard Odier Gestión (España) S.G.I.I.C., S.A.U., Spanje.
- Lombard Odier & Cie (Gibraltar) Limited, Gibraltar.

Dit beleid is uitgevaardigd krachtens, en ter naleving van, de regels over het identificeren, voorkomen en beheren van belangenconflicten ingevoerd in het kader van de Richtlijn betreffende Markten voor Financiële Instrumenten. Dit beleid maakt integraal deel uit van Lombard Odiers fundamentele toezegging dat zij te allen tijde integer en redelijk zal optreden tegen haar Cliënten.

Werknemers van Lombard Odier zijn ertoe verplicht onze Interne Toezichtscodes na te leven, evenals specifieke interne procedures met betrekking tot belangenconflicten.

2.2 Algemeen principe

Lombard Odier streeft ernaar immer professioneel en onafhankelijk op te treden teneinde de belangen van de Cliënt zo goed mogelijk te behartigen, en onderneemt alle redelijke stappen om belangenconflicten die kunnen voortvloeien uit het aanbieden van beleggings- of aanvullende diensten op te sporen, te voorkomen of anderszins te beheren. Dergelijke belangenconflicten kunnen zich voordoen tussen:

- Lombard Odier en andere entiteiten van de Lombard Odier Groep
- Lombard Odier (als enkelvoudige entiteit of als gevolg van interactie tussen verschillende entiteiten van de Lombard Odier groep) en een Cliënt van Lombard Odier;

Lombard Odier-personeel, haar vertegenwoordigers of een persoon die direct of indirect met Lombard Odier in een afhankelijkheidsrelatie verbonden is, en een Cliënt van Lombard Odier;

- twee of meer Cliënten van Lombard Odier;
- een combinatie van bovenstaande

(de "Personen met belangenconflict").

Onderstaande lijst is een niet-exhaustieve lijst van situaties waar Lombard Odier zich aan een belangenconflict kan blootstellen:

- entiteiten van de Lombard Odier Groep kunnen, van tijd tot tijd, voor meerdere cliënten financiële instrumenten kopen of verkopen en tegelijkertijd heeft Lombard Odier het recht om voor eigen rekening te handelen;
- voor rekening van de cliënt kunnen financiële instrumenten worden gekocht of verkocht die zijn uitgegeven door bedrijven waarmee een entiteit van de Lombard Odier Groep een zakelijke relatie onderhoudt, of waarin kaderleden van entiteiten van de Lombard Odier Groep een bestuurdersambt bekleden;
- entiteiten van de Lombard Odier Groep kunnen, van tijd tot tijd, voor rekening van een cliënt aandelen of deelbewijzen kopen of verkopen van beleggingsfondsen die door Lombard Odier worden beheerd.

Daar waar interne maatregelen om belangenconflicten te voorkomen en/of te beheren onvoldoende geacht worden om met een redelijke mate van zekerheid de risico's van schade aan de belangen van een Cliënt te mitigeren, zal Lombard Odier de betrokken Cliënt of Cliënten inlichten over de algemene of specifieke aard van dergelijke belangenconflicten.

Deze inlichting omvat de specifieke omschrijving van de belangenconflicten die ontstaan als gevolg van het leveren van beleggings- en/of aanvullende diensten. Daarnaast beschrijft ze de algemene aard en bronnen van belangenconflicten evenals de risico's voor de cliënt die ontstaan als gevolg van de belangenconflicten en de ondernomen stappen om die risico's te beperken.

2.3 Toepassing

I. Opsporing van belangenconflicten:

Lombard Odier heeft organisatiemaatregelen ingevoerd om intrinsieke belangenconflicten op de sporen die zich, zoals hierboven beschreven, kunnen voordoen. Voorts zijn werknemers verantwoordelijk voor het opsporen en melden van specifieke belangenconflicten aan senior management.

Om te bepalen of er zich een belangenconflict kan voordoen, zijn de werknemers van Lombard Odier verplicht de volgende omstandigheden in overweging te nemen daar waar een Persoon met een belangenconflict:

- waarschijnlijk een financieel voordeel krijgt, of een financieel verlies voorkomt, ten nadele van een Cliënt;
- een belang heeft bij de uitkomst van een aan een Cliënt geleverde dienst of een voor een Cliënt uitgevoerde transactie die afwijkt van het belang van de Cliënt in die uitkomst;
- een financiële of andere drijfveer heeft om de belangen van een andere Cliënt of groep van Cliënten te bevoordelen boven de belangen van de Cliënt;
- dezelfde bedrijfsactiviteiten uitoefent als een Cliënt;
- van een firma of individu die niet de Cliënt is nu of in de toekomst een inducement ontvangt in verband met een aan de Cliënt geleverde dienst in de vorm van geldelijke of niet-geldelijke voordelen of diensten.

II. Procedure ter voorkoming en beheer van belangenconflicten:

Lombard Odier also maintains and operates effective organisational and administrative measures designed to ensure that all reasonable steps are taken to prevent conflicts of interest from adversely affecting its clients. These arrangements take into account any circumstances which may give rise to a conflict of interest arising from Lombard Odier's organisational structure and potential conflicting activities of the Lombard Odier Group.

De voornaamste middelen waarmee Lombard Odier belangenconflicten beheerst, zijn als volgt.

- **Scheiding van taken:** essentiële activiteiten die naar hun aard aanleiding kunnen geven tot belangenconflicten zijn afgescheiden binnen de organisatie. Voorts regelen adequate interne procedures de processen en beperken de stroom van informatie tussen, en binnen, bedrijfssonderdelen zodat activiteiten met een gepast niveau van onafhankelijkheid uitgevoerd worden en belangenconflicten voorkomen worden die de belangen van één of meer Cliënten zouden kunnen schaden.
- **Handelen voor eigen rekening:** Lombard Odier heeft maatregelen ingevoerd om potentiële belangenconflicten te beperken die voortvloeien uit haar handelsactiviteiten voor eigen rekening, voor zover daar sprake van is. De uitvoering van Cliëntorders kan indien nodig gedelegeerd worden aan andere groepsentiteiten waar vergelijkbare maatregelen van kracht zijn.
- **Personeelsaangelegenheden:** Lombard Odier heeft onder andere de volgende maatregelen genomen met betrekking tot haar managers en werknemers:
 - **Persoonlijk handelen in effecten:** Er zijn interne regels van kracht met betrekking tot effectenhandel door personeelsleden, in het bijzonder voor beleggingsprofessionals en financiële analisten. De Compliance-afdeling van Lombard Odier houdt periodiek toezicht op persoonlijke deals om zeker te zijn dat deze interne regels altijd nageleefd worden.
 - **Giften en persoonlijke voordelen:** De interne regels strekken zich uit tot het ontvangen en geven van giften en andere persoonlijke voordelen. Zij zijn erop gericht te verzekeren dat werknemers hun positie binnen Lombard Odier niet gebruiken voor aanzienlijke persoonlijke voordelen voor henzelf, hun familie of andere personen. Alle giften boven een bepaalde waarde moeten vóór aanvaarding door Compliance goedgekeurd worden.
 - **Secundaire activiteiten en externe benoemingen:** Werknemers mogen uitsluitend voor Lombard Odier werken gedurende de termijn van hun arbeidscontract. Het is werknemers niet toegestaan betaald of onbetaald werk voor een derde te verrichten, zonder toestemming daartoe van Lombard Odier. Werknemers mogen geen positie aanvaarden als directielid van een vennootschap of andere commerciële entiteit, noch enige andere positie die financiële risico's inhoudt, tenzij Lombard Odier hen hiervoor ontheffing heeft verleend.
 - **Interne leiding en training:** Het is niet mogelijk alle potentiële belangenconflicten te voorspellen die zich kunnen voordoen in de bedrijfsactiviteiten; daarom dient het personeel alert te zijn op de mogelijkheid dat belangenconflicten zich kunnen voordoen. Relevante werknemers en managers krijgen training om hen te wijzen op en opmerkzaam te maken op deze kwestie, en tevens om ervoor te zorgen dat zij effectief met belangenconflicten kunnen omgaan mochten zij zich voordoen.

III. Governance:

Senior management is er verantwoordelijk voor dat dit beleid alsmede de In-House Regulatory Code wordt uitgedragen, nageleefd en periodiek herzien. Ook dient zij ervoor te zorgen dat de Compliance-afdeling toezicht houdt op de naleving van de In-House Regulatory Code en interne instructies met betrekking tot belangenconflicten. Schendingen worden gemeld aan senior management en Lombard Odier behoudt zich het recht voor elke maatregel te nemen die haar goeddunkt.

IV. Documentatie en openbaring:

Lombard Odier houdt een administratie bij van de diensten en activiteiten waarin een belangenconflict waarbij een wezenlijk risico bestond dat de belangen van een of meer Cliënten schade zouden ondervinden.

Nota bene: Dit beleid vormt geen onderdeel van enig contract tussen Lombard Odier en een van haar Cliënten of potentiële Cliënten, en is niet meer dan een beleidsverklaring uitgegeven overeenkomstig Lombard Odiers verplichtingen op grond van regelgeving

3. Order Execution Policy van de Lombard Odier Groep

3.1 Introductie

Dit document zet het beleid op het gebied van de uitvoering van transacties (het "Beleid") van de Lombard Odier Groep ("Lombard Odier") uiteen, die in het bijzonder de volgende entiteiten omvat:

- Lombard Odier (Europe) S.A. in Luxemburg en haar vestigingen in België, Nederland, Spanje, het Verenigd Koninkrijk; Italië en Frankrijk en tevens haar dochtermaatschappij Lombard Odier Gestión (España) S.G.I.I.C., S.A.U., Spanje.
- Lombard Odier & Cie (Gibraltar) Limited, Gibraltar

Wij zullen alle redelijk stappen ondernemen en de middelen gebruiken die ons ter beschikking staan om ervoor in te staan dat er bij ons procedures van kracht zijn waarvan wij redelijkerwijs kunnen verwachten dat zij leiden tot de levering van de Beste Uitvoering (Hoofdstuk 4.3) en Beste Selectie (Hoofdstuk 4.4). Het doel van het Beleid is om constant en in het algemeen te voldoen aan de overkoepelende beste uitvoeringsvereiste in plaats van te proberen het best mogelijke resultaat te behalen voor elk order apart.

De hierboven genoemde entiteiten van Lombard Odier voeren in de regel geen cliëntorders uit, maar dragen deze voor uitvoering over aan Bank Lombard Odier & Co Ltd in Genève (Zwitserland). Bank Lombard Odier Co & Ltd voert vervolgens zelf de genoemde orders uit of draagt deze over aan brokers voor de verschillende handelsplatformen. Aan het einde van dit orderuitvoeringsbeleid is een lijst opgenomen van brokers waar Lombard Odier mee werkt.

Voor een exacte definitie van de in dit beleid gebruikte termen, verwijzen wij naar de bijgevoegde Woordenlijst.

3.2 Reikwijdte van dit document

Dit beleid is gelijkelijk van toepassing op Particuliere en Professionele Cliënten, tenzij anders bepaald. Geschikte wederpartijen vallen buiten de reikwijdte van dit Beleid.

Dit Beleid geldt alleen voor de in de Bijlage vermelde financiële instrumenten. Sommige financiële instrumenten vallen niet onder de MiFID en daarmee niet onder dit beleid.

Dit betreft onder andere:

- spot FX transacties;
- spot commodity transacties.

Dienovereenkomstig, bij het ontvangen en uitvoeren van orders voor uw rekening met betrekking tot financiële instrumenten die niet onder de werking van MiFID vallen, zullen wij voldoen aan de standaard marktgebruiken.

Voor sommige andere financiële instrumenten is dit Beleid slechts beperkt van toepassing. Enkele voorbeelden:

- Gestructureerde transacties: Lombard Odier is niet in staat om vergelijkingen te bieden met andere, soortgelijke transacties of instrumenten vanwege de specifieke structuur van dergelijke transacties.
- Transacties op één platform: Lombard Odier is niet in staat om meerdere koersen te bieden, omdat dergelijke transacties op slechts één handelsplatform kunnen worden uitgevoerd.

3.3 Beste Uitvoering

3.3.1 Modaliteiten voor Beste Uitvoering

Indien wij Cliëntorders ontvangen en namens u uitvoeren in verband met in de Bijlage vermelde financiële instrumenten, ondernemen wij alle redelijke stappen om tot de beste uitvoering te komen. Dit betekent dat wij een beleid en procedures hebben vastgesteld die erop zijn gericht het best mogelijke uitvoeringsresultaat te bereiken, met inachtneming van de beste balans tussen de volgende factoren:

- prijs;
- kosten;
- snelheid;
- waarschijnlijkheid van uitvoering;
- waarschijnlijkheid van afwikkeling;
- grootte van de order;
- aard van de order en verdere overwegingen die relevant kunnen zijn voor de uitvoering van een bepaalde order.

Totale overweging van prijs en kosten vormen gewoonlijk verhoudingsgewijs de belangrijkste factoren voor het bereiken van het best mogelijke resultaat. Voor sommige Cliënten, orders, financiële instrumenten, markten of marktomstandigheden kunnen wij evenwel bepalen dat andere uitvoeringsfactoren even belangrijk zijn als of prioriteit hebben boven prijs voor het bereiken van het best mogelijke uitvoeringsresultaat.

Indien wij een specifieke instructie van u ontvangen, wordt de order overeenkomstig uw instructie uitgevoerd.

Bij gebrek aan uitdrukkelijke instructies uwerzijds, wegen wij de bovengenoemde factoren op basis van onze professionele ervaring en oordeel in het licht van de beschikbare marktinformatie en marktvoorwaarden op het betreffende moment, met inachtneming van de volgende criteria:

- het type Cliënt waar het om gaat;
- de kenmerken van de order;
- de financiële instrumenten waarmee de order verband houdt;
- de uitvoeringsplaatsen van waaraan de order kan worden toegezonden

Totale overweging van prijs en kosten vormen gewoonlijk verhoudingsgewijs de belangrijkste factoren voor het bereiken van het best mogelijke resultaat. Voor sommige Cliënten, orders, financiële instrumenten, markten of marktvoorwaarden kunnen wij evenwel bepalen dat andere uitvoeringsfactoren even belangrijk zijn als of prioriteit hebben boven prijs voor het bereiken van het best mogelijke uitvoeringsresultaat.

Wij treden op met de vereiste vaardigheid, zorg en nauwkeurigheid bij het uitvoeren van een Cliëntorder en betrachten redelijke zorg om vast te stellen wat de best mogelijke prijs is voor een transactie in de relevante markt op dat moment, gezien de aard en grootte van de order. Voorbeelden van de redelijk zorg die wij betrachten bij de bepaling van de timing van de uitvoering van een deel van of de gehele Cliëntorder zijn onder andere:

- wanneer een te verwachten verhoging van de liquiditeit van de betreffende financiële instrumenten waarschijnlijk de voorwaarden kan verbeteren waarop wij de order kunnen uitvoeren;
- indien uitvoering van een order in de vorm van een reeks gedeeltelijke uitvoeringen over een langere periode waarschijnlijk de voorwaarden kan verbeteren waarop wij de totale order kunnen uitvoeren.

Heersende marktomstandigheden staan mogelijk niet toe dat uw order onmiddellijk of in één transactie wordt uitgevoerd. Grote orders, in het bijzonder van financiële instrumenten op een beurs waar handelsvolumes laag zijn, kunnen de marktprijs beïnvloeden ten nadele van de belangen van de Cliënt. In dergelijke omstandigheden zal een reeks gedeeltelijke uitvoeringen over een langere periode vermoedelijk een beter totaalresultaat opleveren dan één transactie. Tevens kunnen wij bij de uitvoering van uw order deze samenvoegen met andere orders, indien wij menen dat het onaannemelijk is dat die samenvoeging van orders niet in het algehele nadeel zal werken van enige cliënt ten behoeve waarvan een order wordt samengevoegd.

3.3.2 Handelsplatformen

Cliëntorders kunnen op de volgende handelsplatformen worden uitgevoerd:

- Handelsplatformen: gereuleerde markten, Multilateral Trading Facilities (MTF's) en Organised Trading Facilities (OTF's);
- Systematische interne afhandeling en marketmakers;
- Tegenpartijen die optreden als liquiditeitsproviders.

Aan het einde van dit beleid vermeldt Lombard Odier handelsplatformen voor verschillende typen financiële instrumenten waarvan zij met een redelijke mate van zekerheid meent dat deze consistent de beste uitvoering aan haar Cliënten kunnen bieden. De lijst is niet volledig, en Lombard Odier kan alternatieve platformen gebruiken indien dit nodig is om u van de beste uitvoering te verzekeren. Lombard Odier kan bijvoorbeeld van tijd tot tijd een order buiten een gereuleerde markt, MTF of OTF uitvoeren, mits de platformen die zij gebruikt stroken met ons Beleid. Daar waar de Bank orders buiten een handelsplatform uitvoert, kunnen de volgende gevolgen zich voordoen:

- transacties zijn niet onderworpen aan de regels van Handelsplatformen die zijn ontwikkeld voor een eerlijke en ordelijke verwerking van orders;
- transacties profiteren niet van extra maar niet-bekendgemaakte liquiditeit, zoals verborgen limietorders die misschien op Handelsplatformen beschikbaar zijn;
- een afwikkelingsrisico kan zich voordoen aangezien transacties onderhevig zijn aan tegenpartijrisico's en niet worden gedekt door de relevante clearing- en afwikkelingsregels van het Handelsplatform en het relevante clearing house van de centrale tegenpartij.

Bij het selecteren van de meest geschikte plaats om uw order uit te voeren, nemen wij verschillende factoren in overweging, onder andere:

- algemeen beschikbare prijzen;
- de kredietwaardigheid van de wederpartijen op die plaats of van de centrale wederpartij;
- de mate van liquiditeit;
- de relatieve volatiliteit in de markt;
- markttransparantie;
- uitvoeringssnelheid;
- uitvoeringskosten; en/of
- de kwaliteit en kosten van clearing en afwikkelingsfaciliteiten.

Als de Bank cliëntorders ontvangt en geen toegang heeft tot het daarbij geselecteerde handelsplatform, geeft de Bank de orders voor uitvoering door aan of plaatsens deze bij brokers. De Bank neemt alle redelijkerwijs mogelijke stappen om beste selectie te bereiken (zie 4.4 Beste selectie). Dit betekent dat de Bank bij het selecteren van entiteiten alle redelijke zorg betracht om te zorgen dat deze entiteiten de beste algemene uitvoering bieden.

3.3.3 Algemene factoren die ons Beleid beïnvloeden

Bij de levering van de beste uitvoering zijn wij door de in dit beleid uiteengezette bepalingen gehouden dezelfde normen en dezelfde procedures aan te houden voor alle verschillende liquiditeitspools en financiële instrumenten waarin uw orders worden uitgevoerd. Evenwel betekent de diversiteit van de markten en instrumenten en de typen orders die u bij ons kunt plaatsen dat wij verschillende factoren in overweging moeten nemen als wij de aard van ons Beleid bezien in de context van de verschillende instrumenten en verschillende liquiditeitspools in verschillende landen.

De volgende niet-volledige lijst geeft voorbeelden van de uiteenlopende factoren die van invloed kunnen zijn op de beste uitvoering van uw orders:

Infrastructuur van de liquiditeitspool: elektronisch handelen op een centrale markt met een groot aantal deelnemers is in het algemeen efficiënter dan handelen op een "over-the-counter" (OTC) markt waar transacties bilateraal onderhandeld worden;

Prijsstellingsmechanisme: in een "order-driven" markt wordt de prijs van een financieel instrument bepaald door de inkomende koop- en verkooporders, terwijl op een "quote-driven" markt de prijs wordt bepaald door een of meer "market makers";

"Prijsvolatiliteit": een prijs kan op een bepaalde markt binnen een beperkte periode sterk fluctueren. In dergelijke markten kan de snelheid of timing van de orderuitvoering voorrang krijgen;

"Liquiditeit": sommige financiële instrumenten worden niet zo vaak verhandeld als andere, en/of het handelsvolume is beperkt. In markten die zo weinig liquide zijn, kan de beste uitvoering bestaan uit de succesvolle uitvoering van de order zelf. Markten met hoge liquiditeit kunnen zowel hoge frequentie en grote orders binnen korte tijd absorberen;

Land van de liquiditeitspool: markten in opkomende landen bieden niet dezelfde infrastructuur als markten in niet-opkomende landen. Daarom moet Lombard Odier mogelijk de hierboven beschreven factoren heroverwegen voor specifieke Cliëntorders in het licht van de specifieke factoren van handelen op opkomende markten;

Marktinformatie: de beschikbaarheid van nauwkeurige informatie en voldoende geavanceerde technologie kan ook meespelen in onze keus van de gunstigste liquiditeitspool voor de uitvoering.

Andere factoren kunnen de keus van de plaats van uitvoering beperken:

- in sommige gevallen is de plaats van uitvoering beperkt tot één platform of markt waar uw order kan worden uitgevoerd als gevolg van de aard van uw order of een specifieke instructie van uw kant;
- de nationaliteit van de economische eigenaar kan de uitvoering van de order onmogelijk maken.

In geen enkele omstandigheid kunnen wij aansprakelijk worden gesteld voor externe oorzaken die ons deels of geheel belet hebben u de beste uitvoering te leveren.

3.4 Beste Selectie

De Bank is extra zorgvuldig bij het selecteren van brokers die worden ingezet voor het uitvoeren van cliëntorders. Dit zijn enkele van de belangrijkste factoren die de Bank in overweging neemt bij het selecteren van een Tegenpartij of Broker:

- de toegang tot markten en de distributienetwerken van de broker;
- de omvang, kredietwaardigheid en reputatie van de broker (bedrijfsrating);
- de kwaliteit van de ondersteuning door de middleoffice en backoffice van de broker;
- het door de makelaar gevoerde beleid om aan te tonen dat de transacties uitgevoerd worden overeenkomstig de beste-uitvoeringplicht en dat er toezicht wordt gehouden op de beste-uitvoeringprocedures
- een wettelijke verplichting of contractuele verbintenis van de Uitvoerende firma om een beste uitvoering conform MiFID te leveren;
- de kosten die door de Uitvoerende firma worden aangerekend.

Bij brokers die niet aan MiFID gebonden zijn, ondernemen wij alle redelijke stappen om brokers te selecteren die de beste service bieden in de relevante financiële instrumenten, markten en geografische gebieden.

In specifieke omstandigheden (zoals een speciale instructie van uw kant, bepaalde marktomstandigheden, tijdelijke niet-beschikbaarheid van een broker, enz.) kunnen wij om uw belangen het best te dienen gedwongen zijn uw order aan een entiteit te verzenden die niet door onze broker evaluatie is geselecteerd.

3.5 Verwerking van cliëntorders

De Bank dient ervoor te zorgen dat Cliëntorders onmiddellijk, billijk en snel worden uitgevoerd. De Bank licht haar Particuliere Cliënten in over alle materiële moeilijkheden die van belang zijn voor de correcte uitvoering van Orders en dit zodra ze op de hoogte is van de moeilijkheid.

De Bank voert verscheidene Orders die ze van dezelfde Cliënt ontvangt opeenvolgend uit in overeenstemming met het tijdstip van ontvangst tenzij:

- de Cliënt anderszins instrueert;
- dit door de kenmerken van het Cliëntorder of de heersende marktomstandigheden onmogelijk is;
- de belangen van de Cliënt anderszins vereisen.

De Bank mag een Cliëntorder samenvoegen met andere orders (Order van een andere Cliënt of eigen transacties van de Bank). Dergelijke samenvoeging vindt enkel plaats indien de Bank meent dat het onwaarschijnlijk is dat de samenvoeging in haar geheel nadelig is voor de Cliënt. Het effect van de samenvoeging kan voor de Cliënt echter wel nadelig zijn voor een bepaald Order.

Een samengevoegd Order wordt billijk verdeeld tussen de desbetreffende personen tegen de gemiddelde prijs van de transactie. Indien een Cliëntorder werd samengevoegd met transacties voor eigen rekening van de Bank en het samengevoegde order werd gedeeltelijk uitgevoerd, zal de Bank de verwante transacties doorgaans eerst aan de Cliënt en dan aan de Bank toekennen.

3.6 Specifieke Cliëntinstructies

Na uitvoering van een transactie namens een Cliënt licht de Bank de Cliënt in waar het order is uitgevoerd.

Voor elke klasse van financiële instrumenten maakt de Bank jaarlijks een samenvatting van de top 5-handelsplatformen in termen van handelsvolumes waar ze cliëntorders in het vorige jaar heeft uitgevoerd en informatie over de kwaliteit van de verkregen uitvoering. Ze maakt deze samenvatting ook openbaar.

Informatie over de meest recente gegevens inzake uitvoeringskwaliteit vindt u via de volgende link: [invullen].

De Bank licht u in over alle materiële moeilijkheden die van belang zijn voor de correcte uitvoering van orders en dit zodra ze op de hoogte is van de moeilijkheid.

3.7 Restricties

Daar waar Lombard Odier aan interne handelsrestricties is onderworpen, is het mogelijk dat ze uw order niet kan aanvaarden en wordt u hiervan op de hoogte gesteld op het moment van de orderontvangst.

3.8 Herziening van de uitvoeringskwaliteit en het Orderuitvoeringsbeleid

We beoordelen regelmatig bepaalde transacties (om te bepalen of we ons uitvoeringsbeleid en/of afspraken zijn nagekomen en of de transactie als gevolg ervan het best mogelijke resultaat voor onze cliënten heeft opgeleverd). Hiervoor houden we rekening met de uitvoeringsfactoren die de Bank in overweging neemt voor de uitvoering van cliëntorders.

Bovendien evalueren we grondig onze afspraken en beleidslijnen om erop toe te zien dat we steeds de beste uitvoering leveren. Hierbij houden we rekening met de monitoringresultaten en eventuele wijzigingen in de markt.

De evaluaties worden minstens jaarlijks uitgevoerd of telkens zich een materiële wijziging voordoet. Een "materiële" wijziging is bijvoorbeeld de fusie van twee handelsplatformen, een wijziging in de identiteit van een DMA-provider, een wetswijziging, een wijziging in de bedrijfsactiviteiten van Lombard Odier of door Lombard Odier verstrekte diensten, een operationele wijziging binnen Lombard Odier of nieuwe interne regels, procedures of beleidslijnen binnen Lombard Odier.

U wordt van elke materiële wijziging aan ons Beleid op de hoogte gebracht via onze website www.lombardodier.com.

Bijlagen en woordenlijst bij het Orderbeleid

CATEGORIE FINANCIËLE INSTRUMENTEN DIE NIET ONDER DE MiFID VALLEN	BROKERS VAN VOORKEUR	PLATFORMEN / LIQUIDITEITSPOOL ¹
Aandelen		
Aandelen Voorbeelden: aandelen, global / American depositary receipts, ETF, enz.	Credit Suisse, UBS, Deutsche Bank, Barclays, JP Morgan	Gereguleerde markten of MTF's: SIX Swiss Exchange, Bats, Chi-X en Turquoise als rechtstreeks lid. Overige gereguleerde markten, MTF's of liquiditeitspools (NYSE, Euronext, Xetra) via brokers. Brokers op OTC-markt
Obligaties		
Obligaties Voorbeelden: staatsleningen, obligaties opkomende landen, hoogrentend, bedrijfsobligaties, asset-backed securities enz.	Barclays, Deutsche Bank, Merrill Lynch	Gereguleerde markt: SIX Swiss Exchange als rechtstreeks lid Brokers op OTC-markt
Converteerbare obligaties	Credit Suisse, UBS, Merrill Lynch	Gereguleerde markt: SIX Swiss Exchange als rechtstreeks lid Overige gereguleerde markten, MTF's of liquiditeitspools (Euronext) via brokers Brokers op OTC-markt
Derivaten		
Beursgenoteerde derivaten Voorbeelden: opties op aandelen, indexen en futures.	N.v.t	Gereguleerde markten: NYSE Euronext Liffe, Eurex (als niet-clearinglid) . Overige gereguleerde markten via rechtstreekse markttoegang
OTC-opties op aandelen, indexen, valuta's en metalen	N.v.t	Lombard Odier als opdrachtgever
Geldmarkt- of vastrentende OTC-derivaten	Credit Suisse, JP Morgan	Brokers op OTC-markt
Geldmarkt		
Geldmarkt Voorbeelden: depositocertificaten, Euro commercial paper (ECP), Amerikaanse en Britse staatsleningen, etc.	UBS, Bank of America, Barclays, Credit Suisse, Rabobank, Citibank, Goldman Sachs.	Gereguleerde markt alleen voor Zwitsers schuldpapier: SIX Swiss Exchange als rechtstreeks lid Brokers op OTC-markt
Overige financiële instrumenten		
Gestructureerde producten Voorbeelden: groeiprodukten (bijv. certificaten enz.), gemengde producten (bijv. met kapitaalgarantie enz.), inkomensproducten (bijv. reverse convertibles, auto-calls, enz.) Voorbeelden van onderliggende waarden: aandelen, bedrijfsobligaties, valuta's, rentetarieven, grondstoffen	HSBC, UBS, Royal Bank of Canada, Société Générale, Barclays, JP Morgan	Gereguleerde markten: SIX Swiss Exchange en Scoach als rechtstreeks lid Brokers op OTC-markt Over het algemeen slechts één marketmaker, lage liquiditeit
Participatiebewijzen in ICBE's	Credit Suisse, UBS, EFA	Geen platformen / OTC-markt
Valutaforwards	N.v.t.	Lombard Odier

¹ Voor de uitvoering van een order kan gebruik gemaakt worden van verschillende platformen / liquiditeitspool

Orderbeleid van Lombard Odier Groep

CATEGORIE FINANCIËLE INSTRUMENTEN DIE NIET ONDER DE MiFID VALLEN	BROKERS VAN VOORKEUR	PLATFORMEN / LIQUIDITEITSPOOL ¹
---	----------------------	--

Overige financiële instrumenten		
Valutaspots	N.v.t	Lombard Odier

¹ Voor de uitvoering van een order kan gebruik gemaakt worden van verschillende platformen / liquiditeitspool

Woordenlijst bij het Orderbeleid van Lombard Odier Groep

Broker:	een persoon of firma die namens een cliënt cliëntorders uitvoert of orders ontvangt en doorgeeft die betrekking hebben op een of meer financiële instrumenten. Een broker kan zelf de tegenpartij in een transactie zijn (opdrachtgever).
Broker evaluatieprocedure:	procedure die wordt gehanteerd om de kwaliteit van brokers te beoordelen aan de hand van verschillende criteria die kunnen zijn gebaseerd op een formele procedure en/of op onze dagelijkse professionele ervaring.
Clearing en afwikkeling:	een systeem dat wordt gebruikt om de wederzijdse verplichtingen tussen een aantal organisaties (banken, brokers, enz.) af te wikkelen.
Cliënt:	een natuurlijke of rechtspersoon aan wie een beleggingsonderneming beleggings- en/of andere hieraan gerelateerde diensten levert.
Kosten:	transactievergoedingen die bij de cliënt in rekening worden gebracht (commissies, afwikkelingskosten enz.)
Rechtstreekse markttoegang:	Lombard Odier handelt rechtstreeks in een liquiditeitspool via brokerfaciliteiten die rechtstreekse markttoegang tot die liquiditeitspool bieden.
Handelsplatform:	gereguleerde markt, Multilateral Trading Facility (MTF), Organised Trading Facility (OTF), systematische interne afhandeling, marketmaker en andere liquiditeitsproviders.
Termijntransacties:	aan- of verkoop van een specifieke hoeveelheid van een financieel instrument tegen de huidige termijnprijs, met levering en afwikkeling op een gespecificeerde toekomstige datum.
Financieel instrument:	een van de instrumenten die worden gespecificeerd in deel C van Bijlage I van Richtlijn 2004/39.
Waarschijnlijkheid van uitvoering:	de kwaliteit van een orderuitvoering op een bepaald handelsplatform.
Waarschijnlijkheid van afwikkeling:	de kwaliteit van de orderafwikkeling.
Liquiditeit:	aantal en omzet van de handel in een specifiek financieel instrument over een bepaalde periode (dag, week, enz.).
Liquiditeitspool:	elke plaats waar transacties kunnen worden uitgevoerd, waaronder handelsplatformen.
Lidmaatschap:	effectenbeurs waarvan Lombard Odier lid is.
MiFID:	EU-Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EG evenals de richtlijnen en verordeningen tot implementatie ervan
Multilateral Trading Facility (MTF):	een multilateraal systeem, beheerd door een beleggingsonderneming of marktpartij, dat meerdere derde partijen met aan- en verkoopbelangen in financiële instrumenten in het systeem bijeenbrengt in overeenstemming met niet-discretionaire regels, op een wijze die leidt tot een contract overeenkomstig de bepalingen in Titel II.
Ordergedreven markt:	markt waarin de prijs van een financieel instrument wordt bepaald door de inkomende aankoop- en verkooporders.
Over-the-counter (OTC):	een bilaterale overeenkomst tussen koper en verkoper, op basis van het beste ontvangen bod. In sommige omstandigheden, wanneer de liquiditeit in de instrumenten verslechtert, is het mogelijk dat er geen prijs wordt geboden. Als dit gebeurt, wordt het belang dat de cliënt hecht aan de uitvoering van de order van overwegend belang en kan Beste Uitvoering inhouden dat de order daadwerkelijk wordt uitgevoerd.
Prijs:	de prijs van een financieel instrument (exclusief kosten).
Particuliere Cliënt:	een cliënt die geen professionele cliënt is, onder de MiFID geclassificeerd als een «Niet-professionele cliënt».
Professionele Cliënt:	een cliënt die voldoet aan de criteria die zijn opgenomen in Bijlage II van MiFID.
Prijsgedreven markt:	markt waarin de prijs wordt bepaald door een of meerdere marketmakers.
Gereguleerde markt:	een multilateraal handels systeem, beheerd door een marktbeheerder, dat meerdere derde partijen met aan- en verkoopbelangen in financiële instrumenten in het systeem bijeenbrengt of dit faciliteert, in overeenstemming met de niet-discretionaire regels van het systeem, op een wijze die leidt tot contracten met betrekking tot de financiële instrumenten waarin handel is toegestaan volgens de regels en/of systemen ervan, en waarvoor autorisatie is gegeven en dat regelmatig functioneert.
Omvang:	aantal financiële instrumenten per order.
Snelheid:	snelheid van orderuitvoering.

4. Bewaring van financiële activa van de Cliënt

4.1 Financiële instrumenten

Financiële instrumenten die op de rekening van de Cliënt bij de Bank zijn geboekt, worden in de boeken van de Bank opgenomen zodat ze apart identificeerbaar zijn van de financiële instrumenten die toebehoren aan de Bank en deze die toebehoren aan andere Cliënten van de Bank.

Overeenkomstig de algemene voorwaarden van de Bank of een afzonderlijke pandovereenkomst worden de activa van de Cliënt verpand ten gunste van de Bank en de Bank mag haar vorderingen tegenover de activa van de Cliënt stellen. Dit betekent dat wanneer een Cliënt zijn verplichtingen jegens de Bank niet nakomt, de Bank haar pand of recht op saldering ten uitvoer mag brengen en in deze context de activa van de Cliënt gebruiken om haar vorderingen tegen de Cliënt te voldoen. Hierdoor heeft de Cliënt geen recht op de terugbetaling of teruggave van zijn activa na dergelijke tenuitvoerlegging.

Doorgaans houdt de Bank financiële instrumenten in subbewaring aan bij een professionele bewaarder van financiële instrumenten of een clearing house (hierna de "Subbewaarder"). De subbewaardersovereenkomsten worden doorgaans beheerst door de wetten van het land van vestiging van de Subbewaarder. Dit kunnen andere wetten zijn dan de wetgeving van een lidstaat van de Europese Unie en de rechten van de Cliënt kunnen dus variëren.

Overeenkomstig de wettelijke vereisten die op haar van toepassing zijn, houdt de Bank afzonderlijke rekeningen aan bij de Subbewaarder: een rekening voor financiële instrumenten die aan al haar Cliënten toebehoren (d.w.z. een omnibusrekening met activa van verscheidene cliënten) en een andere rekening voor financiële instrumenten die toebehoren aan de Bank. In sommige landen buiten de Europese Unie kan het wettelijk of praktisch onmogelijk zijn om de financiële instrumenten van de Cliënt te scheiden van de financiële instrumenten van de Bank. Op verzoek bezorgt de Bank de Cliënt een lijst met de desbetreffende Subbewaarders.

In sommige landen buiten de Europese Unie is het mogelijk dat de geldende wetgeving vereist dat er zekerheidsrechten, pandrechten of rechten op saldering bestaan voor de financiële instrumenten van de Cliënt waardoor een derde de financiële instrumenten van de Cliënt kan verkopen om schulden te innen die geen verband houden met de Cliënt of dienstverlening aan de Cliënt. De Bank kan verplicht zijn om overeenkomsten aan te gaan die dergelijke zekerheidsrechten, pandrechten of rechten op saldering creëren. De risico's in verband met dergelijke overeenkomsten zijn met name dat de derde zijn zekerheidsrechten, pandrechten of rechten op saldering kan uitoefenen en dat de Bank onvoldoende financiële instrumenten terugkrijgt om de rechten van zijn Cliënten na te komen. In dergelijk geval dragen dergelijke Cliënten het verlies in verhouding tot hun deposito's in dergelijke financiële instrumenten.

(i) Bij insolventie van de Bank

Bij insolventie van de Bank worden financiële instrumenten van de Cliënten bij de Bank krachtens de bestaande wetgeving bewaard en maken ze geen deel uit van het vermogen van de Bank. Door insolventieprocedures kan de teruggave van de financiële instrumenten aan de Cliënt echter wel vertraging oplopen.

Indien, in het geval van dergelijke insolventieprocedure, de beschikbare hoeveelheid specifieke financiële instrumenten onvoldoende is, dragen alle Cliënten die in hun portefeuille dergelijke specifieke financiële instrumenten hebben, een verhoudingsgewijs deel van het verlies, tenzij het verlies kan worden gedekt door financiële instrumenten van dezelfde aard die aan de Bank toebehoren.

Daarnaast is het beleggersbeschermingssysteem van het *Système d'Indemnisation des Investisseurs, Luxembourg* ("SIIL"), dat de Bank volgt, van toepassing.

Bij de insolventie van de Bank voorziet het voornoemde vergoedingssysteem voor beleggers in een maximumdekking van 20.000 euro indien de Bank de gelden die ze aan de Cliënt is verschuldigd of die bij de Bank worden aangehouden, niet kan terugbetalen in de context van beleggingstransacties of indien de Bank de financiële instrumenten van Cliënten die door de Bank worden aangehouden, geadmistreerd of beheerd niet kan teruggeven.

Op verzoek bezorgt de Bank de Cliënt meer informatie over het SIIL-beschermingssysteem voor beleggers.

(ii) Bij insolventie van een Subbewaarder

Bij insolventie van een Subbewaarder worden financiële instrumenten in subbewaring bij dergelijke Subbewaarder, krachtens de wetgeving van veel landen, doorgaans ook bewaard, afhankelijk van de voornoemde vertragingen en het risico dat de beschikbare hoeveelheid specifieke financiële instrumenten misschien onvoldoende is.

In een beperkt aantal landen buiten de Europese Unie is het echter mogelijk dat financiële instrumenten in subbewaring bij een Subbewaarder in het insolventievermogen worden opgenomen en de bewaargevers daarom niet een specifiek teruggaverecht genieten. Op verzoek bezorgt de Cliënt een lijst van dergelijke landen.

In dergelijk geval of in geval de Bank, om een andere reden, enkel de teruggave verkrijgt van een hoeveelheid specifieke financiële instrumenten die onvoldoende is om de rechten na te komen van alle Cliënten die dergelijke financiële instrumenten hebben gedeponereerd, zullen dergelijke Cliënten het verlies dragen in verhouding tot hun gedeponeerde financiële instrumenten. De Cliënt kan zijn rechten in verband met dergelijke financiële instrumenten niet uitoefenen jegens een Subbewaarder.

In sommige landen hebben enkele of alle Subbewaarders mogelijk een zekerheidsrecht, pandrecht of recht van saldering in verband met financiële instrumenten in subbewaring bij hen of voorzien hun algemene bewaringsvoorwaarden in het delen van verliezen indien hun eigen subbewaarder zijn verplichtingen niet kan nakomen. Dit kan leiden tot situaties waarin de Bank onvoldoende financiële instrumenten terugkrijgt om de rechten van zijn Cliënten na te komen. In dergelijk geval geldt de bovenvermelde regel voor het verhoudingsgewijs delen van verlies.

De Bank is niet verantwoordelijk voor handelingen of nalatigheden van Subbewaarders aangezien de activa uitsluitend op risico van de Cliënt bij Subbewaarders worden aangehouden.

De Bank verwijst de Cliënt ook naar de bepalingen van haar algemene voorwaarden betreffende rekeningen en bewaring van financiële instrumenten.

4.2 Gelden

Alle gelden in welke valuta ook die bij de Bank zijn gedeponeed, worden deel van het vermogen van de Bank. Bij insolventie van de Bank kan de Cliënt alle of een deel van zijn/haar gedeponeede gelden verliezen aangezien, in tegenstelling tot financiële instrumenten, gedeponeede gelden ook deel uitmaken van het insolventievermogen. In dergelijk geval geldt het depositogarantiestelsel van het Fonds de Garantie des Dépôts, Luxembourg ("FGDL").

Indien gedeponeede gelden onbeschikbaar worden door de insolventie van de Bank garandeert het voornoemde stelsel aan Cliënten die gelden hebben gedeponeed de betaling van een maximumbedrag van 100.000 euro. In bepaalde gevallen garandeert het FDGL aan Cliënten de betaling van hogere bedragen.

Op verzoek bezorgt de Bank de Cliënt meer informatie over het depositogarantiestelsel. Informatie over het FGDL-depositogarantiestelsel is ook beschikbaar op www.fgdl.lu.

4.3 Gebruik van de financiële instrumenten van de Cliënt

De Bank gebruikt de financiële instrumenten van de Cliënt enkel voor zichzelf conform de met de Cliënt overeengekomen bepalingen.

Op verzoek bezorgt de Bank de Cliënt meer informatie over mogelijke afspraken over het gebruik van zijn/haar financiële instrumenten.

5. Informatie over inducements

De Bank biedt een ruim gamma van beleggingsdiensten aan haar Cliënten aan. De kosten om deze diensten te leveren, worden gedekt door aan de Cliënten aangerekende vergoedingen, maar ook door beloningen, vergoedingen, provisies, kortingen, terugbetalingen en andere geldelijke voordelen ("Geldelijke voordelen") die de Bank van derden ontvangt in verband met de dienstverlening aan de Cliënt. In dezelfde context mag de Bank ook Geldelijke voordelen aan derden betalen. Daarnaast mag de Bank niet-geldelijke voordelen, die doorgaans bestaan uit opleidingen of salesupport ("Niet-geldelijke voordelen"), ontvangen of geven aan personen die cliënten introduceren en van andere derden.

Dergelijke Geldelijke en Niet-geldelijke voordelen worden samen "Inducements" genoemd.

Voorbeelden van mogelijke inducementniveaus worden bij de introductie en rekeningopening van de Cliënt gegeven. De Bank houdt een register bij van alle betaalde en ontvangen inducements en licht de cliënten, individueel en in een jaarlijkse mededeling, in over het werkelijke bedrag van ontvangen of betaalde betalingen of voordelen in verband met beleggingsdiensten. Op verzoek kan de Cliënt via zijn Private Bankier meer informatie verkrijgen over dergelijke vergoedingen, provisies of voordelen. Via deze mededelingen en door de volgende informatie over betaalde of ontvangen Inducements te geven, voldoet de Bank aan haar wettelijke vereisten en biedt ze een grote transparantie in het kader van de beleggingsbeslissingen van de Cliënt, conform het streven van de Bank naar integriteit en eerlijke handel.

In Nederland zijn inducements trouwens verboden. Dit betekent dat de Bank geen beloningen, vergoedingen, provisies, kortingen, terugbetalingen en andere geldelijke voordelen ("Geldelijke voordelen") mag ontvangen van of betalen aan derden.

5.1 Geldelijke voordelen

De Bank mag Geldelijke voordelen ontvangen of betalen in verband met een dienstverlening aan de Cliënt.

5.1.1. Ontvangen Geldelijke voordelen

Daar waar toegestaan door de lokale toezichthouder mag de Bank Geldelijke voordelen ontvangen in verband met het verstrekken van Execution Only- en adviesdiensten. Het VK verbiedt het ontvangen van inducements voor adviesdiensten en Nederland laat geen inducements toe voor zowel advies- als Execution Only-diensten.

Wat portefeuillebeheerdiensten betreft, geeft de Bank aan de Cliënt alle vergoedingen, provisies of andere geldelijke voordelen terug die ze van een derde of een persoon die namens een derde optreedt, heeft ontvangen in verband met aan die Cliënt verstrekte diensten en dit zo snel mogelijk na ontvangst. Alle vergoedingen, provisies of geldelijke voordelen van derden in verband met portefeuillebeheer worden volledig aan de Cliënt overgemaakt.

5.1.1.1. Distributievergoedingen

De Bank verdeelt haar eigen beleggingsproducten evenals die van derden. Deze distributieactiviteiten kunnen worden vergoed door betaling van Geldelijke voordelen aan de Bank. Door dergelijke Geldelijke voordelen kunnen Cliënten in feite toegang hebben tot en gebruikmaken van een ruime waaier aan beleggingsproducten.

Het precieze bedrag van de ontvangen Geldelijke voordelen hangt af van diverse factoren zoals het type financieel instrument, de transactiefrequentie en het beleggingsvolume.

Het bestaan, de aard en het bedrag van de door de Bank betaalde of ontvangen beloningen, provisies of niet-geldelijke voordelen of, daar waar het bedrag niet kan worden nagegaan, de berekeningsmethode voor dat bedrag, wordt duidelijk, uitvoerig, precies en begrijpelijk meegedeeld aan de Cliënt vóór het verstrekken van de desbetreffende beleggings- of verwante dienst. Waar nodig licht de Bank de Cliënt ook in over de mechanismen om ontvangen vergoedingen, provisies, geldelijke of niet-geldelijke voordelen in verband met het verstrekken van de beleggings- of verwante dienst over te maken aan de Cliënt.

In het algemeen ontvangt de Bank de volgende Geldelijke voordelen die voortvloeien uit elk van de hieronder vermelde verschillende voornaamste productklassen en diensten:

- i. **Aandelen/deelbewijzen van beleggingsfondsen:**
bij de aankoop van aandelen of deelbewijzen van beleggingsfondsen kan de Bank Geldelijke voordelen (bijvoorbeeld "trailer fees") ontvangen van de desbetreffende aanbieder van het fonds. Dit wordt doorgaans berekend als een % van de jaarlijkse beheervergoeding die door het fonds wordt gefactureerd.
- ii. **Aankoop van gestructureerde producten:**
bij de aankoop van gestructureerde producten kan de Bank Geldelijke voordelen (bijvoorbeeld distributievergoedingen, retrocessies) ontvangen, berekend als een % per jaar van het ingeschreven bedrag.

5.1.2. Betaalde Geldelijke voordelen

Daarnaast mag de Bank overeenkomen om bepaalde derden te vergoeden voor de uitbreiding van haar cliëntenbasis of in de context van een dienstverlenersrelatie. Dergelijke derden bieden doorgaans geen diensten als bewaarnemer of beleggingsdiensten, aangezien uitsluitend kredietinstellingen dit mogen doen. Ze voeren een selectierol uit namens de Cliënt, voor wie ze de financiële instelling zoeken met een dienstverlening die het best tegemoetkomt aan de verwachtingen van de Cliënt, evenals namens de Bank, waaraan ze cliënten voorstellen die binnen haar doelpubliek passen. De Bank heeft interne procedures opgesteld voor de selectie van dergelijke derden en organisaties teneinde een langdurige relatie op te bouwen alsook de stabiliteit van die relatie veilig te stellen. De vergoeding van dergelijke tussenpersonen kan bestaan uit de betaling van een provisie berekend op basis van een deel van de door de Cliënt behaalde of te behalen opbrengsten, of een bedrag op basis van de gedeponeerde activa of een bedrag in verhouding tot de door de Cliënt betaalde instapkosten voor bepaalde icb's. Dit bedrag mag worden gespreid om de stabiliteit van de relatie in de loop van de tijd veilig te stellen.

De Bank mag dus delen van ontvangen Geldelijke voordelen of van door de Cliënt aan de Bank betaalde vergoedingen of provisies betalen aan derden, zoals verdelers van producten, externe vermogensbeheerders of personen die cliënten introduceren.

Daar waar het beleggingsproduct niet enkel door de Bank wordt verdeeld, maar ook binnen de Groep wordt "gemaakt", en waar verwante diensten zoals administratiediensten door de Groep worden verstrekt, is het mogelijk dat een groot deel van de betaalde Geldelijke voordelen in verband met het product binnen de Groep blijft.

5.2. Niet-geldelijke voordelen

De Bank kan Niet-geldelijke voordelen ontvangen van productaanbieders en financiële tussenpersonen en kan Niet-geldelijke voordelen verstrekken aan personen die cliënten introduceren en andere derden.

Dergelijke door de Bank verstrekte of ontvangen Niet-geldelijke voordelen zijn onder meer marketingmateriaal, financiële analyses en productopleidingen. In het bijzonder mag de Bank van financiële tussenpersonen beleggingsonderzoek ontvangen waarmee ze haar beleggingsstrategieën kan perfectioneren.

Daar waar de Bank enkel kleine niet-geldelijke voordelen mag ontvangen, bijvoorbeeld in de context van portefeuillebeheerdiensten, wordt het verstrekken van onderzoek door derden niet beschouwd als een inducement en is dus niet verboden indien ze wordt ontvangen in ruil voor een van de volgende betalingen:

- rechtstreekse betalingen door de Bank uit haar eigen middelen;
- betalingen van een aparte betaalrekening voor onderzoeken die door de Bank wordt gecontroleerd.

In dergelijk geval licht de Bank de Client in over het gebudgetteerde bedrag voor onderzoek en het bedrag van de geraamde kosten voor elk onderzoek vóór het verstrekken van de dienst en verstrekt ook jaarlijks informatie over de totale kosten voor onderzoek door derden.

De omvang van het Niet-geldelijke voordeel hangt af van de entiteit die het desbetreffende Niet-geldelijke voordeel geeft of ontvangt.

Op verzoek kan de Cliënt bij zijn persoonlijke Client Relationship Officer meer informatie ontvangen over dergelijke vergoedingen, provisies of voordelen.

Naast de bovenstaande en aparte mededelingen over de betaalde en ontvangen inducementbedragen informeert de Bank haar Cliënten ieder afzonderlijk over de werkelijke bedragen van ontvangen of betaalde betalingen of voordelen. Ze doet dit minstens eenmaal per jaar en zolang (lopende) inducements door de Bank worden ontvangen in verband met aan de desbetreffende Cliënten verstrekte beleggingsdiensten.

Bijlage 1: Financiële instrumenten

1. Overdraagbare effecten;
2. Geldmarktinstrumenten;
3. Deelbewijzen in instellingen voor collectieve belegging;
4. Opties, futures, swaps, rentetermijncontracten en andere derivatencontracten in verband met effecten, valuta's, rente of rendementen, emissierechten of andere afgeleide financiële instrumenten, financiële indexen of financiële maatregelen die fysiek of contant mogen worden afgewikkeld;
5. Opties, futures, swaps, termijn- en andere derivatencontracten in verband met grondstoffen die contant moeten worden afgewikkeld of contant mogen worden afgewikkeld naar keuze van een van de partijen maar niet wegens wanbetaling of andere beëindigingsgebeurtenis;
6. Opties, futures, swaps en andere derivatencontracten in verband met grondstoffen die fysiek kunnen worden afgewikkeld op voorwaarde dat ze op een gereguleerde markt, MTF of OTF worden verhandeld, behalve op een OTF verhandelde voor de groothandel bestemde energieproducten die fysiek moeten worden afgewikkeld;
7. Opties, futures, swaps, termijn- en andere derivatencontracten in verband met grondstoffen die fysiek kunnen worden afgewikkeld en anderszins niet in punt 6 worden vermeld, die niet voor commerciële doeleinden zijn en met de kenmerken van andere afgeleide financiële instrumenten;
8. Afgeleide instrumenten voor de overdracht van kredietrisico;
9. Financiële contracts for differences ;
10. Opties, futures, swaps, rentetermijncontracten en andere derivatencontracten in verband met klimaatvariabelen, vrachttarieven of inflatiepercentages of andere officiële economische statistieken die contant moeten worden afgewikkeld of contanten mog worden afgewikkeld naar keuze van een van de partijen (maar niet wegens wanbetaling of andere beëindigingsgebeurtenis) evenals andere derivatencontracten in verband met activa, rechten, verplichtingen, indexen en maatregelen die anderszins niet in dit hoofdstuk worden vermeld, die de kenmerken van andere financiële afgeleide instrumenten hebben, gelet op het feit of ze, inter alia, worden verhandeld op een gereguleerde markt, MTF of OTF;
11. Emissierechten bestaande uit eenheden die zijn erkend voor naleving van de vereisten van Richtlijn 2003/87/EG (regeling voor de handel in broeikasgasemissierechten).



LOMBARD ODIER
LOMBARD ODIER DARIER HENTSCH

Risico's Verbonden aan Financiële Instrumenten (Begrippenlijst)

Bijlage 2

Overzicht van de belangrijkste kenmerken en risico's
van financiële instrumenten

1. Inleiding

Dit document heeft tot doel uitleg te geven over de belangrijkste productcategorieën en vermogenscategorieën in de vragenlijst van Lombard Odier (Europe) S.A. Netherlands Branch ('Lombard Odier') met betrekking tot geschiktheid en passendheid en over de risico's die hieraan verbonden zijn:

- Aandelen: niet-complex en complex geacht
- Obligaties: niet-complex en complex geacht
- Geldmarktinstrumenten
- ICBE
- Grondstoffen
- Hedgefondsen (niet-ICBE's)
- Private equity (niet-ICBE's)
- Vastgoed (niet-ICBE's)
- Gestructureerde producten
- Derivaten

Dit overzicht is niet uitputtend en deze begrippenlijst mag niet worden gebruikt zonder goed overleg met de betrokken specialisten van Lombard Odier. Dit document beoogt niet alle risico's te beschrijven die verbonden zijn aan beleggingen in financiële instrumenten. Het is eerder bedoeld om u basisinformatie te verstrekken en bewust te maken van de meest relevante en materiële risico's die verbonden zijn aan beleggingen in dergelijke financiële instrumenten. In beginsel dient een belegger geen beleggingstransactie aan te gaan tenzij hij alle daaraan verbonden risico's en de invloed ervan op zijn portefeuille begrijpt.

Daarnaast wordt u ten eerste aangeraden om uw kennis van een productcategorie en/of beleggingscategorie bij te houden door het raadplegen van aanvullende informatiebronnen.

Dit document gaat niet in op de fiscale- of juridische gevolgen van transacties in financiële instrumenten. Daarom raadt Lombard Odier u aan zich te wenden tot externe specialisten voor advies op maat over deze onderwerpen alvorens te beleggen.

2. Algemene informatie over risico's

Risico's kunnen op meerdere manieren en zeer gedetailleerd worden beschreven. In dit hoofdstuk belichten we drie aspecten:

Inleiding: introductie van de basisverhouding tussen risico en rendement

Diversificatie: toelichting van het verschil tussen systematisch en niet-systematisch risico

Praktijkvoorbeelden: enkele voorbeelden van risico-rendementsverhoudingen

2.1 Inleiding

Beleggen in financiële markten stelt de belegger altijd bloot aan risico's.

In zijn eenvoudigste vorm kan 'risico' worden omschreven als de volatiliteit of fluctuatie van een financieel instrument gedurende een bepaalde periode. Hoe hoger de volatiliteit of fluctuatie van een financieel instrument, hoe hoger het **risico van beleggingsverlies** voor een belegger.

In zijn eenvoudigste vorm kan het rendement van een financieel instrument worden omschreven als **vermogensgroei** over dezelfde periode. Als u EUR 100 belegt en uw belegging één jaar later EUR 104 waard is, heeft u een rendement of vermogensgroei van 4% gerealiseerd.

Wat is de verhouding tussen risico en rendement? Een fundamenteel aspect van het beleggen in financiële markten is dat beleggers moeten worden beloofd voor de risico's die ze nemen. **Hoe hoger het risico, hoe hoger het rendement dat beleggers verlangen en omgekeerd.** Dit betekent dat financiële instrumenten op financiële markten worden geprijsd in verhouding tot het risico dat ze inhouden voor beleggers. Zo zal het verwachte rendement (en de betaalde rente) op een obligatie van matige kwaliteit aanzienlijk hoger zijn dan het verwachte rendement op een AAA-obligatie uitgegeven door de Nederlandse Staat.

2.2 Diversificatie

Op de financiële markten worden beleggers geconfronteerd met twee soorten risico's: systematisch risico en niet-systematisch risico.

Systematisch risico, ook wel marktrisico genoemd, is niet-diversifieerbaar. Wat beleggers ook doen, het systematische risico zal altijd bestaan. Een wereldwijde crisis of hyperinflatie vertegenwoordigen dergelijke risico's.

Niet-systematisch risico's zijn risico's die door diversificatie kunnen worden afgezwakt. Dit risico wordt ook wel uniek, diversifieerbaar, bedrijfsspecifiek of sectorspecifiek risico genoemd. Beleggers kunnen dit type risico beperken door hun portefeuille intelligent samen te stellen. De twee onderstaande voorbeelden illustreren eenvoudige diversificatietechnieken. Diversificatie in sectoren: stel dat een belegger een portefeuille bestaande uit aandelen in luchtvaartmaatschappijen heeft. De belegger zal worden geconfronteerd met het marktrisico en risico's die verband houden met de luchtvaartsector. Hij zou dergelijke risico's kunnen diversifiëren door bijvoorbeeld aandelen in de spoorwegsector te kopen. Als mensen bezuinigen op vliegen (waardoor de aandelenkoersen van luchtvaartmaatschappijen zouden dalen), gaan ze waarschijnlijk meer gebruik maken van de trein. Een wereldwijde economische vertraging zou echter gevolgen hebben voor beide sectoren – dit risico is niet-diversifieerbaar. Diversificatie in economische cycli: stel dat een belegger alleen aandelen in zijn portefeuille heeft. De belegger zal worden geconfronteerd met marktrisico's en aan aandelen gerelateerde risico's die voornamelijk verband houden met de economische cyclus. Aandelen doen het meestal goed in tijden van economische groei en minder goed tijdens een recessie. Deze risico's kunnen bijvoorbeeld worden gediversifieerd door naast aandelen ook obligaties in de portefeuille op te nemen. Hoogwaardige staatsobligaties doen het meestal goed in tijden van economische vertraging wanneer de rente de neiging heeft om te dalen (zie ook deel 3.2 over obligaties) en minder goed in tijden van groei wanneer de rente de neiging heeft om te stijgen. Een portefeuille die gediversifieerd is over obligaties en aandelen is meestal minder volatiel dan een portefeuille die uitsluitend uit aandelen bestaat.

Om financiële lange termijn doelstellingen te realiseren, is het belangrijk dat beleggers gediversifieerde portefeuilles samenstellen. Deze kunnen helpen om niet-systematische risico's te beperken en rendementen te maximaliseren. De vuistregel in de portefeuilletheorie is dat 12 tot 18 effecten in een portefeuille het niet-systematische risico met ongeveer 90% kunnen weg-diversifiëren. Om dit te doen, maken beleggingsprofessionals gebruik van geavanceerde statistische technieken en hun inzicht om de gewenste diversificatie te bereiken.

2.3 Praktijkvoorbeelden

De figuur hieronder toont voor de belangrijkste beleggingscategorieën de maximale winsten en verliezen die werden waargenomen tijdens een voortschrijdende periode van 12 maanden tussen 1991 en juni 2014.

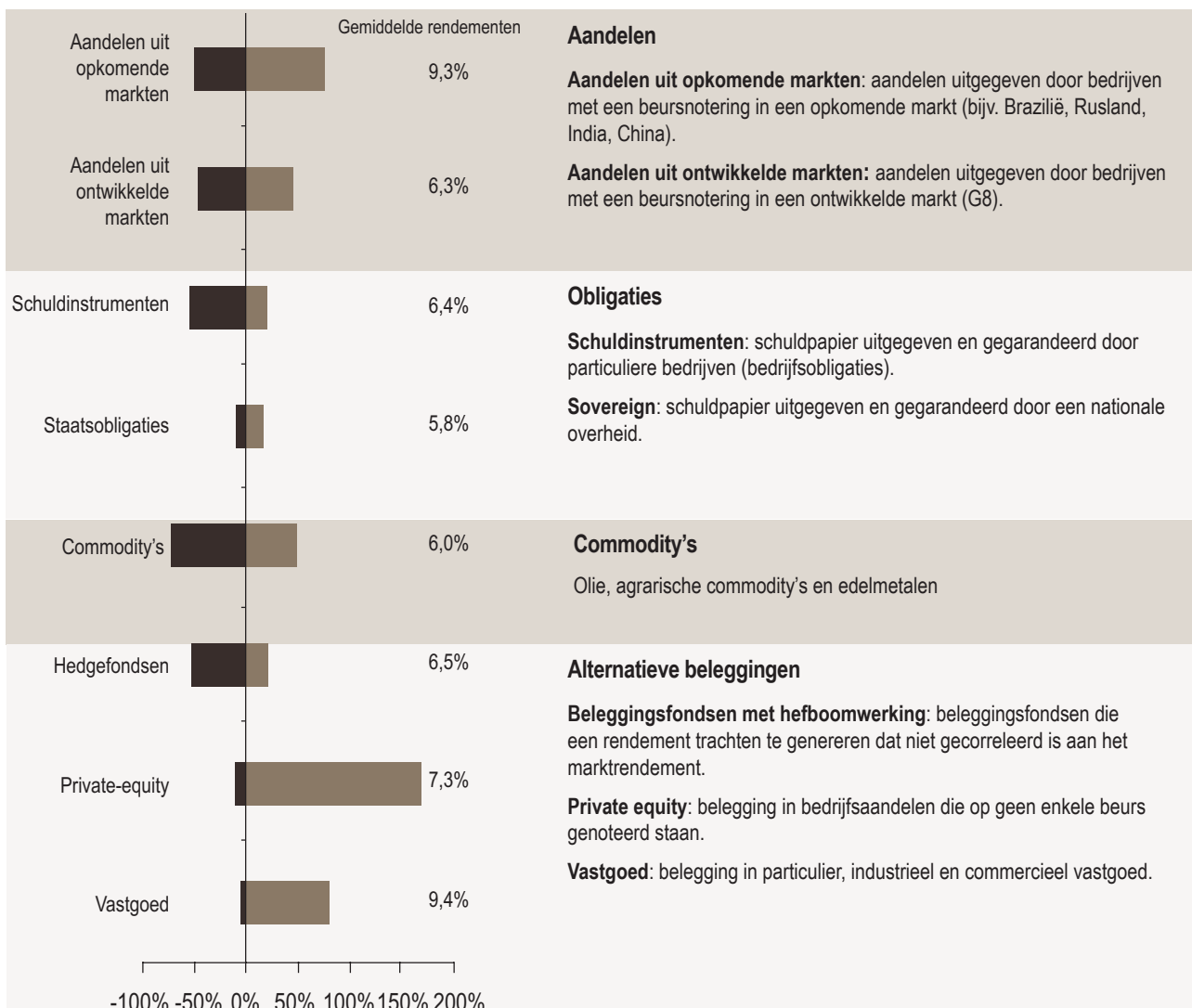
Aandelen bieden meestal hoger verwachte bruto rendementen, maar zijn ook blootgesteld aan een relatief hoge volatiliteit/ hoog risico van kapitaalverlies.

Obligaties bieden meestal lager verwachte bruto rendementen dan aandelen, maar zijn doorgaans onderhevig aan een lagere volatiliteit/ lager risico van kapitaalverlies.

In de figuur is bijvoorbeeld te zien dat aan aandelen uit opkomende markten grotere risico's verbonden zijn dan aan staatsobligaties – de fluctuaties zijn veel breder dan bij obligaties. Het gemiddelde jaarrendement van die aandelen ligt echter hoger (9,3% versus 5,8%).

De andere beleggingscategorieën zijn ter illustratie weergegeven en worden nader besproken in de hoofdstukken 4 en 5.

Verwachte gemiddelde bruto rendementen, winsten en verliezen op jaarbasis voor verschillende beleggingscategorieën



In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst

Opmerking: De bovenstaande analyse is niet het resultaat van een inhoudelijk onderzoek of een financiële analyse en vormt geen beleggingsaanbeveling of beleggingsadvies met betrekking tot de soorten financiële instrumenten die hier worden genoemd. Deze analyse heeft uitsluitend een algemene informatieve strekking. Ze bevat geselecteerde informatie en is niet bedoeld volledig te zijn. Deze analyse is gebaseerd op openbaar beschikbare informatie, en de geanalyseerde gegevens zijn verkregen uit of afgeleid van betrouwbaar geachte bronnen (Bloomberg). Lombard Odier en de Lombard Odier Groep kunnen echter niet aansprakelijk worden gehouden voor de juistheid, geschiktheid of volledigheid van de bovenstaande analyse.

Bovendien mag de bovenstaande analyse niet worden opgevat als een uitnodiging en vormt ze geen uitnodiging om met Lombard Odier enigerlei overeenkomst aan te gaan, noch als een aanbod, verzoek of aanbeveling om beleggingen of andere specifieke financiële instrumenten, producten of diensten te kopen of te verkopen. De verstrekte informatie is niet bedoeld als basis voor een beleggingsbeslissing. In het bijzonder vormt niets in de bovenstaande analyse juridisch, boekhoudkundig, fiscaal of beleggingsadvies of een verklaring dat een belegging of strategie geschikt of passend is voor individuele omstandigheden.

Tot slot moeten beleggers bij het beoordelen van informatie met betrekking tot in het verleden behaalde resultaten die in de bovenstaande analyse zijn opgenomen, in gedachten houden dat in het verleden behaalde resultaten van een bepaald type financieel instrument of een bepaalde beleggingscategorie geen garantie voor de toekomst bieden. Beleggingsverliezen, die tot gevolg hebben dat beleggers in dergelijke instrumenten verlies lijden, zijn altijd mogelijk. Daarnaast zijn in de bovenstaande analyse gemiddelde rendementen van de verschillende beleggingscategorieën weergegeven. Specifieke beleggingen binnen een beleggingscategorie kunnen onderhevig zijn aan veel grotere prijsschommelingen (inclusief grotere verliezen en lagere rendementen).

Tevens wordt opgemerkt dat de impact van vergoedingen, commissies en kosten voor beleggingen in de desbetreffende beleggingscategorieën niet in de bovenstaande analyse is verwerkt en dat deze elementen het rendement en de resultaten zullen drukken.

3. Algemeen overzicht van de risico's die aan ieder financieel instrument verbonden zijn

In dit hoofdstuk gaan we in op 11 soorten risico's die op elke vorm van belegging van toepassing kunnen zijn. Hierbij moet worden opgemerkt dat afhankelijk van het financiële instrument een of meer van de hieronder beschreven risico's cumulatief van toepassing kunnen zijn, in welk geval het risico waaraan beleggers zijn blootgesteld groter wordt.

1. Economisch risico

Het economische risico houdt verband met de economische cyclus en de macro-economische situatie van een land, een regio of de wereld. Deze factoren kunnen de prijzen van financiële instrumenten ('koersprijzen') en wisselkoersen aanzienlijk beïnvloeden.

Koersprijzen gedragen zich verschillend, afhankelijk van waar in een cyclus een economie zich bevindt. Bijvoorbeeld aandelen doen het doorgaans goed in tijden van economische groei en minder goed tijdens een recessie, zoals in deel 2.2 al kort vermeld. Hoogwaardige staatsobligaties doen het meestal goed in tijden van economische vertraging wanneer de rente de neiging heeft om te dalen (zie deel 4.2 voor meer informatie) en minder goed in tijden van groei wanneer de rente de neiging heeft om te stijgen.

De duur en omvang van economische cycli varieert (binnen een land en tussen verschillende landen). Hun impact varieert ook per economische sector. Als bij het nemen van een beleggingsbeslissing geen rekening wordt gehouden met het economische risico, kan dat leiden tot beleggingsverliezen en slecht gediversifieerde portefeuilles.

Beleggers doen er dus goed aan rekening te houden met het economische risico en portefeuilles samen te stellen die voldoende gediversifieerd zijn.

2. Inflatierisico

Inflatie wordt over het algemeen gedefinieerd als de snelheid waarmee de prijzen in een economie stijgen (meestal op maand-, kwartaal- en jaarbasis). De centrale banken volgen de inflatie nauwlettend. Op basis van historische analyses is het inflatierisico, vooral hoge inflatie, bijzonder relevant in opkomende economieën.

Het is immers zo dat hoge inflatie over het algemeen niet goed is voor een economie. Hoge inflatie heeft meestal tot gevolg dat i) de valuta van de betrokken economie in waarde daalt en daarmee zijn waarde verliest ten opzichte van andere valuta's en dat ii) het reële rendement van beleggingen en financiële instrumenten daalt, hetgeen met name geldt voor obligaties – zie deel 4.2 voor meer informatie.

Geldontwaarding kan ertoe leiden dat een buitenlandse belegger financiële verliezen lijdt (zie wisselkoersrisico hieronder). Zijn belegging zal automatisch in waarde dalen wanneer deze naar zijn eigen valuta wordt omgerekend.

Hoge inflatie doet het reële rendement van beleggingen meestal dalen. Het reële rendement van een financieel instrument is ongeveer gelijk aan het werkelijke (of nominale) rendement van het instrument verminderd met de inflatie. Hoewel het inflatierisico de meeste beleggingscategorieën beïnvloedt, is het vooral acuut voor vastrentende financiële instrumenten. Een eenvoudig voorbeeld: beleggers die in vastrentende obligaties beleggen, ontvangen een vooraf vastgestelde rente of coupon (zie deel 4.2 voor meer informatie). Als de inflatie hoger is dan de rente, zal de belegger kapitaal en koopkracht verliezen.

Beleggers moeten daarom rekening houden met het inflatierisico, in het bijzonder wanneer ze beleggen in opkomende economieën en/of vastrentende financiële instrumenten.

3. Landenrisico en transferrisico

Het landen- en transferrisico zijn zeer specifieke risico's die zich kunnen voordoen wanneer beleggers beleggen in een vreemd land.

Een belegger kan bijvoorbeeld geld lenen aan een solvabele buitenlandse schuldenaar (zie deel 4.2) maar niet in staat zijn om de opbrengst van zijn beleggingen te innen in zijn thuisland als gevolg van kapitaalrestricties. In dat scenario zitten de beleggingen van de belegger 'vast' in het buitenland en kan hij ze niet naar zijn eigen land transfereren.

Een ander voorbeeld is een belegging in de aandelen van een buitenlands bedrijf (zie deel 4.1) dat onderwerp wordt van een nationalisatie. In dat scenario bestaat het risico dat de beleggers in dit bedrijf niet worden gecompenseerd.

Er is over het algemeen geen middel om zich tegen dergelijke risico's in te dekken. Beleggers kunnen echter op zoek gaan naar inzichten om deze risico's te beperken door landenrisicobeoordelingen of documenten met landenanalyses te raadplegen die door gespecialiseerde dienstverlenende bedrijven zijn gepubliceerd.

Beleggers moeten dus rekening houden met het landenrisico en transferrisico wanneer ze beleggen in het buitenland, met name in opkomende economieën.

4. Wisselkoersrisico

Wanneer een belegger financiële instrumenten aanhoudt in een valuta die verschilt van zijn eigen valuta, moet hij rekening houden met het wisselkoersrisico. Dit wordt ook wel valutarisico genoemd. Afhankelijk van de wisselkoersschommelingen kan een belegging in een buitenlandse valutawinst opleveren wanneer de buitenlandse valuta in waarde stijgt of verlies opleveren wanneer de buitenlandse valuta in waarde daalt.

De wisselkoers tussen twee valuta's hangt meestal af van de inflatie in het thuisland en het buitenland, het verschil tussen de rente in het thuisland en het buitenland evenals het verschil in beide gebieden tussen de productiviteit in en de groeiverwachtingen. Daarnaast kunnen andere factoren – zoals een gebrek aan vertrouwen in de politieke leiders van een land, een gebrek aan onafhankelijkheid van de centrale bank of politieke instabiliteit – de wisselkoers van een munt verder verzwakken.

Beleggers moeten daarom rekening houden met het wisselkoersrisico wanneer ze in een vreemde valuta beleggen.

5. Liquiditeitsrisico

Liquiditeit is de mogelijkheid om een bepaalde belegging snel te kopen en verkopen zonder de marktprijs te beïnvloeden. Een gebrek aan liquiditeit kan er dus toe leiden dat een belegger niet in staat is om financiële instrumenten te verkopen tegen marktprijzen, waardoor hij zich genoodzaakt kan zien om deze te verkopen met een aanzienlijke korting op de reële waarde.

Meestal wordt een onderscheid gemaakt tussen i) een gebrek aan liquiditeit veroorzaakt door vraag en aanbod op de markt en ii) een gebrek aan liquiditeit als gevolg van de inherente kenmerken van een financieel instrument of marktpraktijken die verband houden met een dergelijk instrument.

Een gebrek aan liquiditeit als gevolg van vraag en aanbod ontstaat wanneer het aanbod van of de vraag naar een financieel instrument tegen een bepaalde prijs extreem laag is. In die omstandigheden kunnen aankoop- of verkooporders niet altijd onmiddellijk worden uitgevoerd en kunnen ze soms slechts gedeeltelijk en/of tegen ongunstige voorwaarden worden uitgevoerd. Bovendien kunnen hogere transactiekosten van toepassing zijn.

Beleggers moeten daarom rekening houden met het liquiditeitsrisico en ervoor zorgen dat ze beleggen in liquide instrumenten en/of dat ze inzicht hebben in de specifieke liquiditeitsbeperkingen, indien van toepassing.

6. Psychologisch risico

Het psychologische risico houdt verband met irrationele factoren die de algemene ontwikkeling van koersprijzen kunnen beïnvloeden. Zo kunnen ongefundeerde geruchten ertoe leiden dat de koers van het aandeel of de obligatie van een bedrijf sterk daalt hoewel de economische fundamentals (financiële positie, winstgevendheid, groeivoorzichten) van dat bedrijf gezond zijn.

7. Kredietrisico

Kredietrisico doet zich voor telkens wanneer een partij geld uitleent aan een andere partij.

Wanneer beleggers geld uitleenen aan een uitgevende instelling ('emittent'), bijvoorbeeld door schuldpapier gerelateerde instrumenten (meestal obligaties - zie de delen 4.2 en 5.2) te kopen, is het kredietrisico het risico dat de schuldenaar (de emittent in dit geval) zijn schuld niet zal kunnen terugbetalen. Dit onvermogen – 'verzuim', of 'wanbetaling' genoemd – kan ertoe leiden dat beleggers een deel of het geheel van het uitgeleende geld verliezen.

Kredietrisico doet zich ook voor wanneer beleggers geld lenen om te beleggen in financiële instrumenten ('met geleend geld gefinancierde aankopen'). Met geleend geld gefinancierde aankopen van financiële instrumenten vereisen een onderpand (meestal cash) van beleggers en houden verschillende risico's in. Een daling van de waarde van de belegging kan aanleiding geven tot verzoeken om margin stortingen (d.w.z. storting van extra zekerheden). Beleggers kunnen hieraan gevolg geven door extra cash te storten of kunnen hun belegging geheel of gedeeltelijk verkopen.

Men moet zich ervan bewust zijn dat de aankoop van financiële instrumenten met geleend geld een hefboomeffect inhoudt dat ertoe kan leiden dat die beleggingen verhoudingsgewijs veel gevoeliger zullen zijn voor prijschommelingen. Dit betekent niet alleen dat eventuele winsten maar ook eventuele verliezen groter zullen zijn.

8. Renterisico

Schommelingen van de rente, hetzij de korte of lange rente, kunnen aanzienlijke negatieve gevolgen hebben voor de prijzen van financiële instrumenten, in het bijzonder obligatie gerelateerde instrumenten waarbij het renterisico en het risico van wanbetaling de belangrijkste risico's zijn (zie de delen 4.2 en 5.2).

9. Emittentenrisico, of het risico verbonden aan het systeem voor effectenclearing en -afwikkeling

Indien de emittent van financiële instrumenten of het systeem voor clearing en afwikkeling van die instrumenten insolvent wordt, kan een belegger een deel of het geheel van zijn belegging verliezen. Dit risico is met name relevant bij gestructureerde producten en niet beursgenoteerde derivaten (zie de delen 5.6 en 5.7).

10. Aanvullende risico's bij opkomende markten

Er bestaat geen eenduidige definitie van 'opkomende markten'. De Wereldbank beschrijft opkomende markten als landen met een laag tot middelhoog inkomen per hoofd van de bevolking. Ze vertonen over het algemeen een hogere groei, maar houden ook hogere risico's in dan ontwikkelde economieën. Met name de bovengenoemde risico's zijn groter.

Hoewel sommige opkomende markten de afgelopen decennia sterk zijn ontwikkeld, worden hun politieke systemen en economische fundamentals (bijv. inflatie, wisselkoers) meestal gezien als minder stabiel dan die van ontwikkelde economieën. Dit heeft tot gevolg dat de activaprijzen over het algemeen ook veel sterker fluctueren in reactie op politieke of economische veranderingen.

Tot slot hebben opkomende markten doorgaans minder gedetailleerde regels met betrekking tot de clearing en afwikkeling van transacties en de bescherming van beleggers. Regelgevend overheidstoezicht is er gewoonlijk minder volwassen dan in ontwikkelde economieën.

Beleggers dienen dus de risico's waaraan ze bij beleggingen in opkomende markten worden blootgesteld zorgvuldig te beoordelen.

11. Andere risico's

Informatierisico

Het informatierisico is het risico van slechte beleggingsbeslissingen die voortkomen uit een gebrek aan informatie, onvolledige informatie of onjuiste informatie. Dit kan te wijten zijn aan het feit dat de belegger onbetrouwbare bronnen gebruikt of oorspronkelijk nauwkeurige informatie verkeerd interpreteert, maar kan ook het gevolg zijn van communicatiefouten.

Transmissierisico

Transmissierisico is het risico dat verband houdt met operationele fouten. Bij het plaatsen van een order moet een belegger bepaalde gegevens verstrekken die nodig zijn voor de uitvoering ervan (financieel instrument, type order, volume, uitvoeringsdatum, enz.). Hoe nauwkeuriger de informatie met betrekking tot een order, hoe kleiner het risico van transmissiefouten.

Kosten

Aan alle beleggingsproducten en -diensten zijn verschillende soorten kosten verbonden, ongeacht of het beleggingsrendement positief of negatief is. Zeer lage beleggingsrendementen of zeer hoge kosten kunnen het totale rendement aanzienlijk beïnvloeden.

Belangrijke mededeling voor beleggers

De volgende classificatie in complexe en niet-complexe producten is indicatief en is niet noodzakelijk in elk geval een nauwkeurige classificatie, met name onder de bepalingen van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten (MiFID), zoals gewijzigd van tijd tot tijd, voor een bepaald financieel instrument.

De volgende classificatie is bedoeld om u een **algemene indruk te geven van welke financiële instrumenten mogelijk als complexe of niet-complexe producten kunnen worden beschouwd**.

De exacte classificatie van een financieel instrument moet **van geval tot geval worden beoordeeld**.

Bijvoorbeeld een bepaald financieel instrument kan als 'niet-complex' worden geclassificeerd als het op een gereguleerde markt wordt verhandeld, maar zou als 'complex' worden geclassificeerd als het buiten die gereguleerde markt wordt verhandeld. Een ander voorbeeld is dat een bepaald 'niet-complex' financieel instrument als een 'complex' financieel instrument zal worden herclassificeerd indien het een derivaat bevat of als 'complex' moet worden beschouwd wegens zijn specifieke structuur.

Lombard Odier zal elk financieel instrument van geval tot geval als complex of niet-complex classificeren en zal de klant op diens verzoek informeren over de classificatie.

De volgende classificatie moet in samenhang met het prospectus of een ander specifiek beschrijvend of emissiedocument van een bepaald financieel instrument worden gelezen.

Het feit dat een product niet complex is, betekent niet dat het aan minder prijsschommelingen onderhevig is of dat er minder verliesrisico's aan verbonden zijn.

4. Niet-complexe producten

4.1 Aandelen

Beschrijving

Aandelen vertegenwoordigen een deel van het kapitaal van de emittent: een (rechts)persoon die eigenaar is van een aandeel, is eigenlijk eigenaar van een deel van een bedrijf. Die persoon wordt een aandeelhouder genoemd en heeft meestal het recht om een aandeel in de eventuele winst van het bedrijf te ontvangen via een jaarlijkse betaling of dividend.

Normaal stellen aandelenbeleggers bloot aan een groter risico dan schuldinstrumenten, of obligaties (zie ook deel 3.2 over obligaties), omdat de betaling die de aandelenbelegger ontvangt nauwer samenhangt met de winstgevendheid van het bedrijf, terwijl de betalingen uit obligaties meestal vastliggen. Daarnaast zijn aandelen gewoonlijk achtergesteld bij de vorderingen van schuldeisers als een bedrijf failliet gaat: dit betekent dat obligatiehouders eerst worden betaald en aandeelhouders pas daarna als er nog geld over is.

De totale waarde van de uitgegeven aandelen van een bedrijf wordt de marktkapitalisatie genoemd.

Soorten aandelen

Preferente en gewone aandelen zijn de twee belangrijkste soorten aandelen die door bedrijven worden uitgegeven. Zoals de naam aangeeft, krijgen preferente aandelen over het algemeen een voorkeursbehandeling: Bijvoorbeeld als een bedrijf wordt geliquideerd, hebben preferente aandeelhouders meer rechten op de activa van dat bedrijf dan gewone aandeelhouders, al is er aan de aandelen meestal geen stemrecht verbonden. De precieze details met betrekking tot de structuur van preferente aandelen zijn specifiek voor elke vennootschap.

Aandelen aan toonder zijn eigendom van de persoon die het fysieke aandeelbewijs bezit. Dit soort aandelen komt steeds minder voor.

Aandelen op naam hebben houders van wie de namen en adressen geregistreerd zijn in het aandeelhoudersregister van het bedrijf. Beleggers ontvangen een eigendomsbewijs waarop vermeld staat hoeveel aandelen ze bezitten. Dit bewijs is zelf geen financieel instrument. Aandeelhouders kunnen ervoor kiezen om een aandeelhouder op naam te worden, zelfs als de aandelen via een broker zijn gekocht.

Aandelen kunnen aandelen **met stemrecht** (stemgerechtigde aandelen) of **zonder stemrecht** (niet-stemgerechtigde aandelen) zijn. Stemgerechtigde aandelen geven de aandeelhouder het recht om te stemmen over zaken gaande van de bepaling van het bedrijfsbeleid tot wie in de raad van bestuur zal plaatsnemen. Niet-stemgerechtigde aandelen geven de aandeelhouder recht op een dividend dat niet kleiner kan zijn dan het dividend dat aan aandelen met stemrecht wordt toegekend. De uitgifte van aandelen van verschillende categorieën (stemgerechtigd en niet-stemgerechtigd) is meestal bedoeld om de invloed van de oprichtende aandeelhouders te behouden door hen het recht te geven meer stemmen te hebben dan aandeelhouders die hun aandelen in latere emissies hebben verworven.

'**Certificaten van aandelen**' zijn een vervanging voor buitenlandse aandelen die de houder dezelfde rechten geven die hij zou hebben indien hij het eigenlijke aandeel bezat. Certificaten van aandelen worden verhandeld net als aandelen, en hun koersbewegingen volgen normaal gesproken de prijsbewegingen op de buitenlandse markt waar het onderliggende aandeel is genoteerd. Certificaten van aandelen worden soms ook 'depository receipts' genoemd, waarvan Global Depository Receipts (GDR's) en American Depository Receipts (ADR's) de meest populaire soorten zijn.

Risico's

Marktrisico: dit is het systematische risico van de aandelenmarkten. Dit risico is hetzelfde voor alle beleggers, is niet-diversifieerbaar en wordt bepaald door de heersende marktomstandigheden en het economische sentiment.

Volatilitetsrisico: hoe groter de onzekerheid over de waarde van een bedrijf, hoe volatieler de koers van het aandeel. De onderstaande lijst geeft een aantal voorbeelden van factoren die bepalend zijn voor de waarde van aandelen:

Groeivoorzichten van de sector en markten waarin het bedrijf actief is;

Sector- en bedrijfsspecifieke risico's;

De concurrentiepositie van het bedrijf in zijn kernmarkten en zijn vermogen om marktaandeel te winnen, bijvoorbeeld via innovatieve producten of unieke capaciteiten;

Het vermogen van het bedrijf om kasstromen te genereren hetgeen verband houdt met zijn winstgevendheid, kapitaalbeheer en verwachte groei;

Ontwikkelingsfase van het bedrijf – vroeg stadium, klein, middelgroot, groot.

Liquiditeitsrisico is het risico dat een bepaald type belegging niet snel kan worden gekocht en verkocht zonder de marktprijs te beïnvloeden. Bij een belegging in aandelen hangt de liquiditeit vooral af van de 'free float' van het bedrijf. Dit verwijst naar het deel van zijn aandelen dat beursgenoteerd en vrij verhandelbaar is en de dagelijkse transactievolumes in die aandelen. Hoe groter de 'free float' en dagelijkse transactievolumes, hoe lager de liquiditeitsrisico's. Het liquiditeitsrisico is groter bij kleine bedrijven zoals in geval van 'penny stocks' (aandelen met een koers van meestal minder dan 1 euro of 1 dollar) die niet vaak worden verhandeld, en kleiner bij grote bedrijven waaronder aandelen van bedrijven met een grote marktkapitalisatie.

Andere risico's

Wisselkoersrisico: Bestaat voor aandelen die luiden in een andere valuta dan die welke de belegger normaal gebruikt. Het wisselkoersrisico neemt toe als de vreemde valuta in waarde daalt ten opzichte van de eigen valuta van de belegger.

Dividendrisico: Het dividend van een aandeel hangt voornamelijk af van de winst die de uitgevende vennootschap heeft gerealiseerd. Als er verlies of weinig winst is geboekt, kan het dus gebeuren dat dividenduitkeringen worden verlaagd of dat er geen dividend wordt uitgekeerd.

Ondernemersrisico: Een koper van aandelen is geen schuldeiser van het bedrijf, maar brengt kapitaal in en wordt als zodanig mede-eigenaar van het bedrijf. Hiermee neemt hij deel aan de ontwikkeling van het bedrijf en aan de daarmee verband houdende kansen en risico's, die tot onverwachte schommelingen in de waarde van het bedrijf kunnen leiden. Een extreme situatie zou het faillissement van het bedrijf zijn, wat tot gevolg zou hebben dat de belegger zijn belegde bedrag volledig verliest.

Andere: De prijs van een aandeel schommelt ook op basis van vraag en aanbod. Er zijn veel factoren op basis waarvan de vraag naar een bepaald aandeel kan stijgen of dalen.

4.2 Obligaties

Beschrijving

Obligaties zijn beleggingen in schuldpapier waarbij een belegger geld leent aan een uitgevende instelling ('emittent') voor een bepaalde periode. Uitgevende instellingen zijn meestal private bedrijven, steden en gemeenten, staten of overheden die kapitaal ophalen om projecten en activiteiten te financieren.

Obligatiehouders hebben over het algemeen recht op rentebetalingen (of 'couponbetalingen') en de terugbetaling van de hoofdsom op de vervaldag:

Coupons zijn bedragen die uitgevende instelling moeten betalen op vooraf vastgestelde data (meestal driemaandelijks, halfjaarlijks of jaarlijks). De grootte van de coupon is over het algemeen afhankelijk van de kwaliteit van de kredietnemer, de lengte van de termijn gedurende welke het geld wordt geleend, de valuta en de liquiditeit van de obligaties;

Het bedrag van de *hoofdsom* is het oorspronkelijk belegde bedrag.

De koers van een obligatie wordt normaal opgegeven uitgaande van een nominale waarde van 100. Een obligatie die boven 100 wordt verkocht, wordt boven pari verhandeld. Een obligatie die onder 100 wordt verkocht, wordt beneden pari verhandeld. De koers varieert over de looptijd van de obligatie naarmate de rente, de veronderstelde kredietkwaliteit en andere factoren fluctueren (zie risico's hieronder).

De koers van een obligatie is omgekeerd evenredig met zijn rendement. De koers stijgt wanneer het rendement daalt, en daalt wanneer het rendement stijgt (zie ook renterisico's).

De kenmerken van bepaalde soorten obligaties kunnen verschillen. De onderstaande voorbeelden geven een overzicht van de meest voorkomende instrumenten.

Nulcouponobligaties zijn effecten zonder periodieke couponbetalingen. In plaats van periodieke rentebetalingen ontvangt de belegger het verschil tussen de inkoopprijs en de uitgifteprijs bovenop de terugbetaling van de hoofdsom. Hiermee worden deze effecten beneden pari uitgegeven.

Geïndexeerde obligaties zijn obligaties waarbij het rendement gekoppeld is aan de bewegingen van een index, zoals een inflatie-index, aandelenmarktindex, goudprijsindex, valuta-index, etc.

Bullet-obligaties zijn een eenvoudige vorm van schuldpapier dat een vaste rente betaalt en waarvan de nominale waarde volledig wordt betaald op de vervaldag.

Niet-achtergestelde ongedekte obligaties zijn schuldpapier dat voorrang heeft op andere ongedekte of anderszins meer 'achtergesteld' schuldpapier van dezelfde uitgevende instelling. Dergelijke obligaties hebben een hogere positie in de kapitaalstructuur van de uitgevende instelling dan achtergestelde schuld, wat betekent dat ze in geval van faillissement worden terugbetaald (hoofdsom en rente) voordat andere schuldeisers enige betaling ontvangen.

Achtergestelde obligaties: de inkoop van deze effecten is ondergeschikt aan de terugbetaling van alle hoger gerangschikte schuldeisers. De rangschikking van een achtergestelde obligatie-emissie kan variëren van gewoon achtergesteld tot zeer achtergesteld. In het laatste geval zijn er geen lager gerangschikte schulden.

Obligaties met variabele rente zijn schuldpapier met variabele couponbetalingen die op specifieke data (bijv. driemaandelijks, halfjaarlijks, jaarlijks) worden herzien. Coupons zijn meestal afhankelijk van een onderliggende variabele rente, zoals de London Interbank Offered Rate (LIBOR), waaraan een premie wordt toegevoegd.

Risico's

Renterisico: Dit is meestal het belangrijkste risico (ook wel durationrisico) van een obligatie. De koers van een obligatie verandert in de tegenovergestelde richting als de marktrente, die doorgaans wordt beïnvloed door de maatregelen van centrale banken. Wanneer de rente stijgt, dalen de obligatiekoersen en vice versa. Onder overigens gelijke omstandigheden geldt dat het renterisico van een obligatie toeneemt naarmate de looptijd van de obligatie langer wordt, en dus het moment waarop de hoofdsom moet worden terugbetaald verder in de toekomst ligt.

Kredietrisico: Dit is het risico dat de uitgevende instelling of kredietnemer, zich niet houdt aan de overeengekomen rentebetalingen of terugbetaling van de hoofdsom. Hoe beter de financiële situatie en lange termijn vooruitzichten van de uitgevende instelling, hoe lager het kredietrisico en omgekeerd. Een indicator die de markt gebruikt om het kredietrisico te bepalen is de kredietrating die ratingbureaus zoals Moody's, Standard & Poors en Fitch hebben toegekend aan het bedrijf of land dat de schuld heeft uitgegeven (zie bijlage 1 in deel 6.1). De kredietwaardigheid van een uitgevende instelling is vooral afhankelijk van zijn financiële soliditeit, maar ook van de vraag of de obligaties zijn uitgegeven door een overheidsorgaan dan wel een particuliere instelling, evenals van het land van het uitgevende overheidsorgaan en de sector waarin de uitgevende particuliere instelling (kredietinstelling, industriële onderneming, etc.) actief is. Het kredietrisico is beperkter wanneer de obligaties door onderpand gedekt zijn. Maar ook in dergelijke gevallen moeten beleggers het onderpand en de kredietwaardigheid van de uitgevende instelling(en), indien van toepassing, beoordelen. Tot slot dient te worden opgemerkt dat obligaties die zijn uitgegeven door entiteiten die als veiliger worden beschouwd (hogere kredietrating) over het algemeen lagere rendementen bieden omdat het risico van wanbetaling kleiner wordt geacht (zie deel 2 voor risico-rendementsverhoudingen). De verslechtering van de kredietwaardigheid van een uitgevende instelling heeft een negatief effect op de prijs van zijn schuldinstrumenten.

Liquiditeitsrisico: Dit is het risico dat een bepaald type belegging niet snel kan worden gekocht en verkocht zonder de marktprijs te beïnvloeden. Dit kan afhankelijk zijn van het aantal uitgegeven obligaties, de populariteit van de uitgevende instelling en de markt waarop de obligatie wordt verhandeld. De belangrijkste maatstaf voor het liquiditeitsrisico is het verschil tussen de biedprijs (de prijs waartegen een effectenhandelaar bereid is een effect te kopen) en de laatprijs (de prijs waartegen een effectenhandelaar bereid is een effect te verkopen). Hoe groter dit verschil, ook wel de 'spread' genoemd, hoe hoger het liquiditeitsrisico.

Andere risico's

Wisselkoersrisico: dit risico doet zich voor bij obligaties waarvan de betalingen in een andere valuta luiden dan de eigen valuta van de belegger. Het wisselkoersrisico neemt toe als de vreemde valuta in waarde daalt ten opzichte van de valuta die de belegger normaal gebruikt.

Inflatierisico: dit risico openbaart zich als de koopkracht van de betaalde rente daalt wanneer de inflatie stijgt.

Herbeleggingsrisico: Dit is het risico dat de couponrente van een obligatie niet worden herbelegd tegen dezelfde rente als toen de obligatie werd uitgegeven. Het herbeleggingsrisico doet zich bijvoorbeeld voor bij 'vervroegd aflosbare obligaties' (zie deel 4.2.4), waarbij de uitgevende instelling de obligatie op elk moment vóór de vervaldag kan aflossen. Het herbeleggingsrisico is gerelateerd aan de schommelingen van de rente. Een rentestijging zal positief zijn voor de belegger, terwijl een rentedaling ongunstig zal zijn.

4.3 Geldmarktinstrumenten

Beschrijving

Geldmarktinstrumenten zijn zeer liquide beleggingen met een looptijd die doorgaans maximaal één jaar bedraagt. In de volgende delen geven we een overzicht van enkele van de meest voorkomende instrumenten: termijndeposito's, 'commercial paper' en 'Treasury bills'.

4.3.1 Termijndeposito's

Een termijndeposito is een geldbelegging waarbij beleggers geldmiddelen plaatsen bij een financiële instelling voor een overeengekomen periode en tegen een overeengekomen rente.

De beleggingsperioden variëren doorgaans van één dag tot één jaar, maar langere periodes zijn ook mogelijk. De vaste rentevoet is gebaseerd op de marktomstandigheden en is afhankelijk van de valuta en de beleggingsperiode.

Risico's

Het **marktrisico** is voornamelijk het risico dat de korte rente verandert.

Een **boete wegens vervroegde aflossing** wordt in rekening gebracht als beleggers geld willen opnemen vóór het einde van de overeengekomen periode.

Er is een **wisselkoersrisico** als de betalingen niet in de eigen valuta van de belegger zijn.

Het **tegenpartijrisico** is het risico dat de schuldenaar insolvent wordt. De meeste landen hebben voor financiële instellingen (zoals banken) een systeem gecreëerd dat deposito's (gedeeltelijk) kan beschermen in geval van faillissement van de schuldenaar.

4.3.2 Commercial paper

Commercial paper is een kortlopend schuldinstrument uitgegeven door bedrijven voor een periode van maximaal 270 dagen om de korte termijn liquiditeitsbehoefte te financieren. Dit type kortlopende schuld wordt normaal uitgegeven tegen een korting ('beneden pari') die gebaseerd is op de geldende marktrente.

Normaal gesproken zijn alleen bedrijven met een hoge kredietrating in staat om kopers te vinden zonder hun schuldinstrumenten met een aanzienlijke korting uit te geven. De reden hiervoor is dat 'commercial paper' niet door onderpand gedekt is.

Risico's

Het **marktrisico** is voornamelijk het risico dat de korte rente verandert.

Er bestaat een **wisselkoersrisico** wanneer 'commercial paper' is uitgedrukt in een andere valuta dan de eigen valuta van de belegger.

Liquiditeitsrisico: 'commercial paper' is doorgaans minder liquide dan andere geldmarktinstrumenten.

Het **tegenpartijrisico** is het risico dat de schuldenaar insolvent wordt. In tegenstelling tot bij termijndeposito's speelt de bank alleen de rol van tussenpersoon.

4.3.3 Treasury Bills

'Treasury bills' zijn schuldinstrumenten met een looptijd van minder dan één jaar die zijn uitgegeven door de Amerikaanse federale overheid en worden uitgedrukt in Amerikaanse dollar (USD). 'Treasury bills' of 'T-bills' worden meestal uitgegeven voor 3, 6 en 12 maanden. Ze worden uitgegeven beneden pari en betalen geen vaste rente (coupon) zoals conventionele obligaties.

Risico's

Het **marktrisico** is voornamelijk het risico dat de korte rente verandert.

De belegger loopt een **wisselkoersrisico** als zijn eigen valuta verschilt van de Amerikaanse dollar.

Het **liquiditeitsrisico** voor 'Treasury bills' is zeer laag, aangezien ze zeer goed verhandelbaar zijn.

Het **tegenpartijrisico:** er is een laag risico van insolventie wegens de kwaliteit van de uitgevende instelling: de Amerikaanse overheid.

4.4 Niet-complexe ICBE-fondsen en andere ICBE-soortige gereguleerde fondsen

Beschrijving

Een beleggingsfonds brengt geld dat het van verschillende beleggers ontvangt bijeen om het vermogen van het fonds te beleggen volgens de doelstellingen die in het prospectus van het fonds beschreven zijn. Beleggingsfondsen worden beheerd door vermogensbeheerders of fondsbeheerders.

Beleggingsfondsen kunnen zowel complexe als niet-complexe financiële instrumenten zijn. In Europa vallen 'ICBE-fondsen' vaak onder de noemer van niet-complexe financiële instrumenten. ICBE staat voor 'Instelling voor Collectieve Belegging in Effecten' en verwijst naar de naam van een EU-richtlijn, of een reeks van voorschriften. Deze EU-regels laten ICBE-fondsen toe om in de hele Europese Unie vrij te worden aangeboden op basis van één enkele vergunning van één lidstaat. De regels zijn de afgelopen decennia opgesteld om beleggers beter te beschermen. Ze definiëren duidelijk welke soorten van beleggingen toegestaan zijn en schrijven voor welk niveau van liquiditeit, diversificatie en transparantie van beleggingen vereist is.

In 2011 werd een nieuwe versie van de EU-richtlijn, te weten ICBE IV, van kracht. Deze staat ICBE-fondsen meer beleggingsruimte toe alsmede een breder scala van financiële instrumenten, met minder beperkingen wat het gebruik van derivaten betreft. Dit heeft het mogelijk gemaakt om nieuwe fondsen op te richten die minder beperkte strategieën volgen, de zogenaamde 'alternatieve ICBE'-strategieën.

Voor een overzicht van ICBE-regels wordt verwezen naar de bijlage (deel 6.2).

Een aparte sub-categorie van beleggingsfondsen zijn 'exchange-traded funds' (ETF's). ETF's worden verhandeld als aandelen op effectenbeurzen en repliceren gewoonlijk een beursindex, obligatiemarkt, marktsector, grondstof of mandje van beleggingen. Beleggen in ETF's stelt beleggers bloot aan dezelfde risico's die verbonden zijn aan aandelen (zie "Aandelen") en beleggingsfondsen (zie hieronder).

Risico's

Marktrisico: Beleggers die fondsen kopen, worden blootgesteld aan de risico's en rendementen die samenhangen met de aard van de financiële instrumenten, de sectorconcentratie, de landenallocatie, enz. die de fondsbeheerder toepast.

Operationeel risico: Voor sommige ICBE-fondsen kunnen de bestaande operationele systemen en controleprocedures zwak of inadequaat zijn en tot verliezen leiden. Risico's kunnen ook ontstaan door een gebrek aan transparantie met betrekking tot de gedane beleggingen. Indien beleggingen indirect worden gedaan, moet ook rekening worden gehouden met tegenpartijrisico's. Dit zijn risico's verbonden aan bijvoorbeeld de beheerder en/of bewaarder.

Liquiditeitsrisico: De ICBE-regelgeving bevat duidelijke vereisten met betrekking tot de liquiditeit van de onderliggende instrumenten. Toch kunnen er zich liquiditeitsproblemen voordoen tijdens marktschokken of als de fondsbeheerder de ICBE-voorschriften schendt. In extreme marktomstandigheden kunnen ICBE-fondsen het recht uitoefenen om alle inkopen op te schorten tot de rust in de markten is teruggekeerd.

Waarderingsrisico: De waarde van sommige onderliggende instrumenten kan moeilijk te bepalen zijn en kan onderhevig zijn aan subjectieve beoordelingen als er geen echte markt voor de aandelen, of deelnemingsrechten van die fondsen is. Het gevolg hiervan is dat de waardering onnauwkeurig kan zijn. Dit risico is doorgaans groter bij alternatieve ICBE-fondsen.

Andere risico's

Beheerisico's: Beleggingsfondsen zijn rechtspersonen waarvan het succes ook afhankelijk is van de kwaliteit en continuïteit van het management. Beleggers moeten in het bijzonder kijken naar het track-record van de verantwoordelijke portefeuille manager en de manier waarop hij zijn mandaat uitvoert. Een verandering van portefeuille manager heeft doorgaans gevolgen voor de beleggingsstrategie en prestaties van het fonds.

Koersdaling van de aandelen/ deelnemingsrechten: Beleggingsfondsen beleggen in onderliggende instrumenten waarvan de waarde op elk moment kan dalen. Hoe groter de diversificatie van het fonds, hoe kleiner het verliesrisico, althans in theorie. Omgekeerd nemen de risico's toe als het fonds meer gespecialiseerde en minder gediversifieerde beleggingen doet. Daarom is het belangrijk om aandacht te besteden aan de algemene en specifieke risico's die verbonden zijn aan financiële instrumenten en valuta's in de portefeuille van het fonds.

Het wordt u sterk aangeraden om - alvorens in een fonds te beleggen - het prospectus van het fonds en het document met essentiële beleggersinformatie (KIID) zorgvuldig te bestuderen.

4.5 Grondstoffen

Beschrijving

Een grondstof is een fysiek natuurlijk product dat op een secundaire markt wordt of kan worden verhandeld. Het rendement van beleggingen in grondstoffen is gebaseerd op veranderingen in de prijs van die grondstoffen. Als beleggingscategorie kunnen grondstoffen diversificatievoordelen bieden voor de portefeuille van een belegger alsmede een mogelijke inflatieafdekking, aangezien grondstoffenprijzen de neiging hebben om te stijgen in lijn met de inflatie.

Verhandelde grondstoffen worden meestal als volgt ingedeeld:

Landbouwproducten en levend vee – inclusief biobrandstoffen, cacao, koffie, katoen, eetbare oliën, granen, varkensvlees, sojabonen, suiker en tarwe.

Metalen en mijnbouwproducten – inclusief aluminium, koper, goud, staal en zilver.

Energiegrondstoffen – inclusief ruwe olie, gas, elektriciteit en petrochemische producten.

Hoewel het mogelijk is om dergelijke grondstoffen direct te kopen, zullen beleggers die een exposure aan grondstofprijzen wensen meestal overgaan tot de aankoop van derivaten (gewoonlijk via termijncontracten of futures, zie deel 5.7) of aandelen die rechtstreeks aan een grondstof gekoppeld zijn. Dit kan bijvoorbeeld door middel van het kopen van aandelen in een olieproducent of een goudwinningbedrijf. Als alternatief kunnen beleggers ook een exposure aan grondstoffen krijgen via beleggingsfondsen, meestal ICBE-fondsen of ETF's (zie deel 4.4), die directe grondstoffenposities hebben.

Risico's

Grondstoffen zijn blootgesteld aan marktrisico's waarvan de schommelingen aanzienlijk kunnen verschillen van die van meer traditionele beleggingscategorieën, zoals aandelen en obligaties. Tussen sommige grondstoffen, zoals energiegrondstoffen en bepaalde metalen, kunnen sterkere correlaties bestaan. Het aanbod van en de vraag naar grondstoffen worden beïnvloed door de gedragingen van producenten, consumenten, handelaren en grondstoffenbeleggers. Ook het klimaat en geopolitieke factoren kunnen het aanbod van grondstoffen op de markt veranderen.

5. Complexe producten

5.1 Complexe aandelen

Beschrijving

Complexe aandelen, in tegenstelling tot de niet-complexe aandelen die we in deel 3.1 hebben beschreven, zijn aandelen die een bepaalde vorm van afgeleid instrument omvatten. Zie deel 4.7 voor meer informatie over derivaten. Er bestaan diverse complexe aandelen instrumenten, maar opvraagbare aandelen, aandelen met terugneemverplichting en converteerbare preferente aandelen behoren tot de meest gebruikte.

Om de onderstaande delen volledig te begrijpen, raden wij u aan ook de delen 4.1 (niet-complexe aandelen) en 5.7.3 (derivaten, paragraaf "opties") te lezen.

5.1.1 Opvraagbare aandelen

Opvraagbare aandelen zijn effecten die de uitgevende instelling ervan het recht of de optie geven (er is geen verplichting) om de aandelen terug te kopen van beleggers tegen een prijs (de 'callprijs') en op een tijdstip die bij de uitgifte zijn bepaald. De callprijs wordt door de uitgevende instelling vastgesteld en is meestal hoger dan de geldende prijs.

Opvraagbare aandelen kunnen opvraagbare gewone aandelen of opvraagbare preferente aandelen zijn. Opvraagbare gewone aandelen worden meestal door een moederbedrijf uitgegeven aan een dochteronderneming. Het moederbedrijf kan ze dan tegen een vaste prijs terugkopen, bijvoorbeeld als de waarde van de dochteronderneming aanzienlijk stijgt. Opvraagbare preferente aandelen worden over het algemeen aan alle soorten beleggers uitgegeven en worden meestal door de uitgevende instelling opgevraagd wanneer de rente daalt. Dit kan het bedrijf toelaten om nieuwe preferente aandelen uit te geven die lagere dividenden uitkeren. Opvraagbare aandelen zijn vaak gunstiger voor de uitgevende instellingen dan voor beleggers

Risico's

De risico's die verbonden zijn aan opvraagbare aandelen worden hier vergeleken met die welke verbonden zijn aan niet-complexe aandelen (zie deel 4.1 voor meer informatie).

Het **marktrisico** is vergelijkbaar met dat van niet-complexe aandelen.

Het **volatiliteitsrisico** van opvraagbare aandelen is vergelijkbaar met dat van niet-complexe aandelen als hun prijs aanzienlijk lager is dan de callprijs. Ligt de prijs echter zeer dicht bij de callprijs, dan wordt de koersstijging afgetopt op dat niveau (de uitgevende instelling zal de aandelen terugkopen tegen de callprijs) en is de volatiliteit technisch gezien lager.

Het **liquiditeitsrisico** is vergelijkbaar met dat van niet-complexe aandelen.

Calloptierisico: Dit risico bestaat niet bij niet-complexe aandelen. Beleggers worden geconfronteerd met het risico dat hun opvraagbare aandelen worden opgevraagd wanneer de prijs ervan de callprijs benadert. De callprijs wordt meestal vastgesteld op een niveau dat hoger ligt dan de geldende prijs om de beleggers te compenseren voor dit risico.

Andere risico's: deze zijn het wisselkoersrisico, dividendrisico, ondernemersrisico of risico's die verband houden met veranderingen in de vraag of het aanbod in wezen vergelijkbaar met die van niet-complexe aandelen.

5.1.2 Aandelen met terugneemverplichting

Aandelen met terugneemverplichting zijn effecten die de belegger, en niet de uitgevende instelling, het recht of de optie geven (er is geen verplichting) om de aandelen terug te verkopen aan de uitgevende instelling tegen een prijs (de 'putprijs') en op een tijdstip die bij de uitgifte zijn bepaald. Het belangrijkste voordeel voor beleggers is dat ze deze effecten tegen een gegarandeerde prijs kunnen terug verkopen en dus hun potentiële verlies kunnen beperken.

Risico's

De risico's die verbonden zijn aan aandelen met terugneemverplichting worden hier vergeleken met die van niet-complexe aandelen.

Het **marktrisico** is vergelijkbaar met dat van niet-complexe aandelen.

Het **volatiliteitsrisico** van aandelen met terugneemverplichting is vergelijkbaar met dat van niet-complexe aandelen als hun prijs aanzienlijk hoger is dan de putprijs. Ligt de prijs echter zeer dicht bij de putprijs, dan wordt de prijsdaling beperkt tot de putprijs. Beleggers zullen de aandelen verkopen tegen de putprijs als de prijs ervan daalt tot onder de putprijs, en de volatiliteit is technisch gezien lager.

Liquiditeitsrisico: Bij aandelen met terugneemverplichting is het liquiditeitsrisico doorgaans lager dan bij niet-complexe aandelen omdat beleggers de aandelen altijd kunnen terug verkopen aan de uitgevende instelling, ervan uitgaande dat de uitgevende instelling kredietwaardig is.

Andere risico's: deze zijn het wisselkoersrisico, dividendrisico, ondernemersrisico of risico's die verband houden met veranderingen in de vraag of het aanbod en in wezen vergelijkbaar met die van niet-complexe aandelen.

5.1.3 Converteerbare preferente aandelen

Converteerbare preferente aandelen zijn aandelen die door de bezitter ervan kunnen worden omgezet naar een gespecificeerd aantal gewone aandelen tegen een bij de uitgifte vastgestelde conversieverhouding. Converteerbare preferente aandelen hebben de volgende drie voordelen voor beleggers:

Ze bieden beleggers de mogelijkheid om een hoger dividend te verkrijgen dan met een belegging in gewone aandelen.

Ze bieden beleggers de mogelijkheid om te profiteren van een mogelijke koersstijging van de gewone aandelen door de conversieoptie.

De koers is minder volatiel dan die van de onderliggende gewone aandelen omdat de dividenduitkeringen algemeen bekend en stabiel zijn.

Risico's

De risico's die verbonden zijn aan converteerbare preferente aandelen worden hier vergeleken met die van niet-complexe aandelen.

Het **marktrisico** is vergelijkbaar met dat van niet-complexe aandelen.

Volatiliteitsrisico: Vóór conversie is het volatiliteitsrisico van converteerbare preferente aandelen vergelijkbaar met dat van niet-complexe preferente aandelen. Na conversie zal het volatiliteitsrisico vergelijkbaar zijn met dat van niet-complexe gewone aandelen.

Het **liquiditeitsrisico** is vergelijkbaar met dat van niet-complexe aandelen.

De **andere risico's** zijn het wisselkoersrisico, dividendrisico, ondernemersrisico of risico's die verband houden met veranderingen in de vraag of het aanbod) en in wezen vergelijkbaar met die van niet-complexe aandelen.

5.2 Complexe obligaties

Beschrijving

Complexe obligaties zijn schuldinstrumenten die een bepaalde vorm van afgeleid financieel instrument omvatten. Er bestaan verschillende instrumenten, maar converteerbare obligaties, omwisselbare obligaties, in aandelen terugbetaalbare obligaties, vervroegd aflosbare obligaties, obligaties met terugneemverplichting, en variabele rente obligaties met een bovengrens of ondergrens behoren tot de meest gebruikte.

Om de onderstaande delen volledig te begrijpen, raden wij u aan ook de delen 4.2 (niet-complexe aandelen) en 5.7.3 (derivaten, paragraaf "opties") te lezen.

5.2.1 Converteerbare obligaties

Converteerbare obligaties zijn hybride schuldinstrumenten die de belegger, en niet de uitgevende instelling, het recht of de optie geven (er is geen verplichting) om de obligaties te converteren naar gewone aandelen van hetzelfde bedrijf tijdens een bepaalde periode en tegen specifieke voorwaarden die bij de uitgifte zijn vastgesteld. De specifieke voorwaarden omvatten twee belangrijke elementen. De conversieverhouding, die bepaalt hoeveel gewone aandelen de beleggers zullen ontvangen wanneer ze hun converteerbare obligatie converteren, en de conversieprijs, zijnde de vooraf overeengekomen prijs waartegen de obligaties kunnen worden geconverteerd naar gewone aandelen.

Converteerbare obligaties worden meestal uitgegeven met een coupon die lager is dan die van soortgelijke niet-complexe obligaties, en hun prijsgedrag is gewoonlijk afhankelijk van de onderliggende aandelenkoers. Als deze zeer laag is, zal de converteerbare obligatie zich als een niet-complexe obligatie gedragen. Als de aandelenkoers hoog genoeg is, zal de converteerbare obligatie zich meer als een aandeel gedragen. Het belangrijkste voordeel voor beleggers is dat ze hun optie kunnen uitoefenen als de koers van het onderliggende aandeel voldoende stijgt zodat ze een hogere winst maken dan als ze de initiële obligatie aanhouden. Bij conversie van converteerbare obligaties worden de beleggers aandeelhouders.

Risico's

De risico's die verbonden zijn aan converteerbare obligaties worden hier vergeleken met die van niet-complexe obligaties.

Renterisico: Het renterisico is vergelijkbaar met dat van niet-complexe obligaties als de koers van het onderliggende aandeel zeer laag is. Als de aandelenkoers zeer hoog is, is het renterisico minder relevant en zal de converteerbare obligatie zich meer als een aandeel gedragen; zie boven.

Volatilitetsrisico: Dit risico bestaat niet bij niet-complexe obligaties. Converteerbare obligaties worden beïnvloed door de bewegingen van het onderliggende aandeel. Zie hierboven en deel 3.1 voor het volatilitetsrisico van niet-complexe aandelen.

Kredietrisico: Dit risico is vergelijkbaar met dat van niet-complexe obligaties zolang de conversieoptie niet is uitgeoefend.

Liquiditeitsrisico: Bij converteerbare obligaties is het liquiditeitsrisico meestal hoger dan bij soortgelijke niet-complexe obligaties omdat de markt voor converteerbare obligaties meestal kleiner is, met minder kopers en verkopers.

De **andere risico's**, te weten het wisselkoers-, inflatie-, en herbeleggingsrisico, zijn vergelijkbaar met die van niet-complexe obligaties zolang de conversie-optie niet is uitgeoefend.

5.2.2 Omwisselbare obligaties

Omwisselbare obligaties kunnen door obligatiehouders worden omgewisseld voor bestaande aandelen van een ander bedrijf dan dat van de uitgevende instelling van de obligaties. De uitgevende instelling van omwisselbare obligaties zijn over het algemeen bedrijven die aandelen in andere bedrijven bezitten. De kenmerken en risico's die verbonden zijn aan omwisselbare obligaties, zijn vergelijkbaar met die van converteerbare obligaties.

5.2.3 In aandelen terugbetaalbare obligaties

In aandelen terugbetaalbare obligaties zijn schuldinstrumenten die op de vervaldag worden terugbetaald in de vorm van een aantal gewone aandelen tegen een conversiekoers/-verhouding die bij de uitgifte is vastgesteld. In tegenstelling tot bij converteerbare obligaties is de conversie naar gewone aandelen verplicht voor de belegger.

In aandelen terugbetaalbare obligaties worden meestal uitgegeven met een couponrente die lager is dan die van soortgelijke niet-complexe obligaties. Beleggers profiteren over het algemeen van de hogere vergoeding dan als ze de gewone aandelen direct aanhouden omdat de couponrente vaak hoger is dan dividenden. Op de vervaldag worden beleggers houders van gewone aandelen en zijn ze geen obligatiehouders meer.

Risico's

De risico's die verbonden zijn aan in aandelen terugbetaalbare obligaties worden hier vergeleken met die welke verbonden zijn aan niet-complexe obligaties (zie deel 4.2 voor meer informatie).

Renterisico: Dit risico is vergelijkbaar met dat van niet-complexe obligaties zolang de conversie niet heeft plaatsgevonden.

Volatilitetsrisico: Dit risico bestaat niet bij niet-complexe obligaties. In aandelen terugbetaalbare obligaties worden beïnvloed door bewegingen van het onderliggende aandeel. Zie hierboven en deel 4.1 voor het volatilitetsrisico van niet-complexe aandelen. Met name als de aandelenkoers aanzienlijk daalt op het moment van conversie, zullen beleggers zich in een situatie bevinden waarin de waarde van de ontvangen gewone aandelen lager is dan de prijs die ze oorspronkelijk voor de obligaties hebben betaald.

Kredietrisico: Dit risico is vergelijkbaar met dat van niet-complexe obligaties zolang de conversie niet heeft plaatsgevonden.

Liquiditeitsrisico: Dit risico is doorgaans hoger dan bij soortgelijke niet-complexe obligaties, omdat de markt voor dergelijke obligaties meestal kleiner is, met minder kopers en verkopers.

De **andere risico's, te weten het wisselkoers-, inflatie-, en herbeleggingsrisico**, zijn vergelijkbaar met die van niet-complexe obligaties zolang de conversie niet heeft plaatsgevonden.

5.2.4 Vervroegd aflosbare obligaties

Obligaties die vervroegd aflosbaar zijn, zijn schuldpapier dat de uitgevende instelling het recht of de optie geven (er is geen verplichting) om de obligaties terug te kopen van de obligatiehouders tegen een specifieke prijs (de 'callprijs') op specifieke data die bij de uitgifte zijn vastgesteld. Dit gebeurt meestal wanneer de uitgevende instelling verwacht dat de marktrente ergens in de toekomst zal dalen tot onder de couponrente en het economisch rendabeler zal zijn om de effecten terug te kopen en ze te vervangen door nieuwe effecten die een lagere couponrente hebben.

Risico's

De risico's die verbonden zijn aan vervroegd aflosbare obligaties worden hier vergeleken met die welke verbonden zijn aan niet-complexe obligaties (zie deel 4.2 voor meer informatie).

Renterisico: Dit risico is vergelijkbaar met dat van niet-complexe obligaties wanneer de rente hoog is. Vervroegd aflosbare obligaties zijn veel minder gevoelig voor rentewijzigingen wanneer de rente daalt en vooral wanneer de koers de callprijs benadert.

Kredietrisico: Dit risico is vergelijkbaar met dat van niet-complexe obligaties.

Liquiditeitsrisico: Dit risico is vergelijkbaar met dat van niet-complexe obligaties.

De **andere risico's te weten het wisselkoers-, inflatie-, en herbeleggingsrisico** zijn vergelijkbaar met die van niet-complexe obligaties, behalve het herbeleggingsrisico dat hoger is bij vervroegd aflosbare obligaties aangezien ze vervroegd zullen worden afgelost wanneer de rente daalt en de koers ervan de callprijs benadert.

5.2.5 Obligaties met terugneemverplichting

Obligaties met terugneemverplichting zijn schuldpapier die de obligatiehouders het recht of de optie geven (er is geen verplichting) om de obligaties terug te verkopen aan de uitgevende instelling tegen een specifieke prijs (de 'putprijs') op specifieke data die bij de uitgifte zijn vastgesteld. Het belangrijkste voordeel voor beleggers is dat ze de putoptie kunnen uitoefenen wanneer de rente dermate stijgt dat de obligatiekoers daalt tot onder de putprijs. Zie deel 4.2 voor meer informatie over de relatie tussen de rente en obligatiekoersen. De obligatiehouder kan de uitgevende instelling verplichten om de obligaties terug te kopen en kan de opbrengst vervolgens herbeleggen tegen de geldende lagere koers, waardoor hij dus winst maakt.

Risico's

De risico's die verbonden zijn aan obligaties met terugneemverplichting worden hier vergeleken met die van niet-complexe obligaties.

Renterisico: Dit risico is vergelijkbaar met dat van niet-complexe obligaties wanneer de rente laag is. Obligaties met terugneemverplichting zijn veel minder gevoelig voor rentewijzigingen wanneer de rente stijgt en vooral wanneer de koers ervan de putprijs benadert.

Kredietrisico: Dit risico is vergelijkbaar met dat van niet-complexe obligaties.

Liquiditeitsrisico: Dit risico is doorgaans lager dan bij niet-complexe obligaties, omdat beleggers de obligaties altijd kunnen terug verkopen aan de uitgevende instelling, ervan uitgaande dat de uitgevende instelling kredietwaardig is.

De **andere risico's** zijn het wisselkoers-, inflatie-, en herbeleggingsrisico en zijn vergelijkbaar met die van niet-complexe obligaties, behalve het herbeleggingsrisico dat lager is bij obligaties met terugneemverplichting aangezien ze zullen worden terug verkocht wanneer de rente stijgt en de koers van de obligatie met terugneemverplichting de putprijs benadert.

5.2.6 Variabel rentende obligaties met een bovengrens of ondergrens

Variabel rentende *obligaties* hebben een variabele rente en kunnen een bovengrens of ondergrens hebben. De bovengrens van een variabel rentende obligatie bepaalt de maximale betaling die de uitgevende instelling kan doen, en dus de maximale rente die hij zal dienen te betalen. Een ondergrens op een variabel rentende obligatie bepaalt de minimale betaling die de uitgevende instelling dient te doen. Het belangrijkste voordeel voor de obligatiehouder is dat hij gegarandeerd de minimale rente ontvangt, zelfs als de rente aanzienlijk daalt.

Risico's

De risico's die verband houden met variabel rentende obligaties met een bovengrens of ondergrens worden hier vergeleken met die van variabel rentende niet-complexe obligaties (zie deel 4.2 voor meer informatie).

Renterisico: De variabel rentende obligaties zijn minder rentegevoelig dan vastrentende obligaties. Variabel rentende obligaties met een bovengrens zijn rentegevoeliger dan soortgelijke optievrije obligaties wanneer de rente tot boven de bovengrens stijgt. Variabel rentende obligaties met een ondergrens zijn minder rentegevoelig dan soortgelijke optievrije obligaties wanneer de rente tot onder de ondergrens daalt.

Kredietrisico: Dit risico is vergelijkbaar met dat van variabel rentende niet-complexe obligaties.

Liquiditeitsrisico: Dit risico is vergelijkbaar met dat van variabel rentende niet-complexe obligaties.

De **andere risico's** zijn het wisselkoers-, inflatie-, en herbeleggingsrisico en deze zijn vergelijkbaar met die van variabel rentende niet-complexe obligaties.

5.3 Niet-ICBE's – Hedgefondsen

Beschrijving

Hedgefondsen zijn het meest voorkomende type van alternatieve beleggingsfondsen en hebben doorgaans tot doel rendementen te genereren die een lage correlatie hebben met traditionele beleggingscategorieën gedurende een beleggingscyclus. Bepaalde hedgefonds-strategieën zijn ook in staat om in dalende markten positieve rendementen te genereren en kunnen dus interessante diversificatievoordelen bieden voor de portefeuille van een belegger.

Om dit te doen, passen hedgefondsen diverse beleggingsmethoden toe: enkele niet-limitatieve voorbeelden hiervan zijn wereldwijde macro-economische strategieën, aandelenstrategieën op basis van long- en shortposities, relative value-strategieën en event driven strategieën (zie de toelichtingen hieronder).

Een macro-hedgefonds is erop gericht te profiteren van macro-economische omstandigheden en verschillen tussen de vooruitzichten van landen teneinde positieve lange termijn rendementen te genereren door te beleggen in aandelen, obligaties, grondstoffen of valuta's. Een hedgefonds dat gebaseerd is op long- en shortposities in aandelen kan beleggen in aandelen die de beheerders aantrekkelijke beleggingen vinden, maar heeft ook de flexibiliteit om aandelen (of indexen) 'short te verkopen' als ze vinden dat het aandeel of de index overgewaardeerd is. Short verkopen is het lenen van een financieel instrument om het vervolgens te verkopen in de verwachting het in de toekomst terug te kunnen kopen tegen een lagere koers. Een hedgefonds met een relative value-strategie is erop gericht om te profiteren van marktinefficiënties binnen of tussen beleggingscategorieën, bijvoorbeeld door ondergewaardeerde effecten te kopen en overgewaardeerde effecten short te verkopen. Event driven-strategieën kunnen beleggingen in effecten van noodlijdende ondernemingen, fusiearbitrage of activisme omvatten met de bedoeling te profiteren van prijsinefficiënties in de markt vóór gebeurtenissen zoals het faillissement van een bedrijf of een overnametransactie met een ander bedrijf.

Hedgefondsen hebben een breed beleggingsuniversum dat alleen door hun beleggingsmandaat wordt beperkt. De beleggingsstijl van hedgefondsen kan shortverkoop, leverage en derivaten omvatten. Hedgefondsen kunnen de producten en markten (inclusief opkomende markten) waarin ze willen beleggen en hun trading methoden vrij kiezen. Dit betekent dat ze zeer flexibel zijn in de wijze waarop ze via verschillende beleggingscategorieën een exposure aan de markt bereiken en in de wijze waarop ze hun beleggingsinzichten implementeren.

Hedgefondsen stellen meestal hoge minimale beleggingsvereisten aan beleggers, en de vergoeding van hun beheerders is vaak gekoppeld aan de prestaties van het hedgefonds.

Risico's

Marktrisico: Hedgefondsen zijn onderhevig aan het niet-diversifieerbare marktrisico van de onderliggende effecten die ze aanhouden.

Juridisch risico: Hedgefondsen kunnen gevestigd zijn in rechtsgebieden waarin een overheidsinstantie slechts beperkt toezicht uitoefent of waarin geen regelgevend toezicht wordt uitgeoefend en waar er geen of zwakke transparantievereisten zijn, met als gevolg dat de belangen van de beleggers minder beschermd zijn. Sommige hedgefondsen vereisen ook uitgebreide garanties van de belegger voorafgaand aan de inschrijving. De prospectussen, jaarrekeningen en clausules van de inschrijvingsovereenkomsten zijn vaak complex.

Wisselkoersrisico: Bestaat voor aandelenklassen van fondsen in een andere valuta dan die van de belegger. Het wisselkoersrisico neemt toe als de vreemde valuta in waarde daalt ten opzichte van de eigen valuta van de belegger.

Operationeel risico: Voor sommige hedgefondsen kunnen de bestaande operationele systemen en controleprocedures zwak of inadequaat zijn en tot verliezen leiden. Risico's kunnen ook ontstaan door een gebrek aan transparantie met betrekking tot de gedane beleggingen. Indien beleggingen indirect worden gedaan, moet ook rekening worden gehouden met tegenpartijrisico's, waaronderrisico's verbonden aan de beheerders bewaarder.

Liquiditeitsrisico: Beleggingen door hedgefondsen kunnen illiquide zijn en laten beleggers niet altijd toe om hun belegde vermogen onmiddellijk op te nemen. Hedgefondsen kunnen lange doorlooptijden voor inschrijvingen en inkopen hanteren, evenals perioden waarin beleggers hun aandelen of rechten van deelneming niet kunnen laten inkopen (zogenaamde 'lock-up perioden'). Het grootste deel van deze beleggingen is onderworpen aan hetzij lock-up-perioden, hetzij inkoopkosten als de belegger zijn beleggingen binnen of na een bepaalde termijn laat inkopen. Daarnaast gaan veel van de beleggingstechnieken die in het segment van de alternatieve beleggingen worden gebruikt gepaard met beleggingen in illiquide financiële instrumenten of in instrumenten die onderworpen zijn aan wettelijke of andere beperkingen op de overdracht ervan. Daarom kan een alternatieve belegging soms alleen op bepaalde data worden verkocht met inachtneming van een kennisgevingstermijn (wachttijd) van meerdere weken (bijvoorbeeld vier keer per jaar op specifieke data). Omdat er bij sommige illiquide posities grote verschillen zijn tussen de biedprijs en laatprijs (de 'spread'), is de uiteindelijke contante betaling aan de belegger niet altijd gelijk aan hun initiële intrinsieke waarde.

Waarderingsrisico: De waardering van sommige hedgefondsen is onderworpen aan beoordelingen die per definitie subjectief zijn bij gebrek aan een echte markt voor de aandelen of rechten van deelneming van dergelijke fondsen. Hierdoor kan de waardering onnauwkeurig zijn.

Leverage/Hefboomrisico: Hedgefondsen kunnen gebruikmaken van leverage (hefboomfinanciering), wat in het geval van ongunstige marktbevingen tot aanzienlijke verliezen kan leiden.

Andere risico's

Risico op gebrek aan informatie: De intrinsieke waarde van dergelijke financiële instrumenten is meestal niet bekend op het moment waarop de belegger besluit om te beleggen of om zijn belegging te laten inkopen. Dit komt omdat in principe een kennisgevingstermijn (wachttijd) in acht moet worden genomen voordat een dergelijke transactie kan worden uitgevoerd. Hierdoor kan het gebeuren dat de intrinsieke waarde alleen worden berekend nadat de belegging is gedaan of ingekocht.

5.4 Niet-ICBE's – Private Equity

Beschrijving

Private equity fondsen zijn een categorie van alternatieve beleggingsfondsen. Ze brengen geld van een groot aantal beleggers samen en beleggen het in private bedrijven. Hiermee worden bedoeld bedrijven die niet zijn genoteerd aan een effectenbeurs of een andere gereguleerde markt). Ook kopen private equity fondsen er beursgenoteerde bedrijven mee die ze vervolgens van de beurs halen. Private equity fondsen trachten hun 'portefeuillebedrijven' rendabeler te maken via overnames, fusies, kostenbesparingen of het veranderen van de kapitaalstructuur. Deze fondsen streven ernaar om rendementen te realiseren door deze bedrijven na een aantal jaren door te verkopen, hopelijk voor een veel hoger bedrag. Als beleggingscategorie kan 'private equity' diversificatievoordelen bieden voor de portefeuille van een belegger.

Het kapitaal voor private equity fondsen wordt opgehaald bij particuliere en institutionele beleggers en kan worden gebruikt om startende ondernemingen te financieren, een groeiend bedrijf van werkkapitaal te voorzien of een volwassen bedrijf over te nemen. Het kan ook worden gebruikt om de balans van een bedrijf te versterken. De term 'private equity' omvat verschillende soorten private equity beleggingen, waarvan enkele hieronder nader worden toegelicht:

Durfskapitaal;

Groeijskapitaal;

Mezzanine financiering;

Uitkoop;

Speciale situaties.

Durfskapitaal: Durfskapitaalfondsen verschaffen eigen vermogen aan startende ondernemingen en bedrijven in een vroeg groeistadium. Meestal zijn de bedrijven in portefeuille geconcentreerd in één specifieke sector, bijvoorbeeld de gezondheidszorg of de technologiesector. Durfskapitaal wordt ook wel risicokapitaal genoemd, aangezien veel van de bedrijven waarin wordt belegd, niet zullen slagen. Durfskapitaalfondsen hebben het hoogste risico- en rendementsprofiel van alle soorten private equity beleggingen.

Bij durfskapitaalbeleggingen zijn er gewoonlijk drie belangrijke fasen: de zaai fase, opstartfase en expansiefase. Deze komen overeen met de vroege fasen in het leven van een bedrijf, in volgorde van maturiteit.

Groeijskapitaal: Groeijskapitaalfondsen stellen een bedrijf in staat om zijn schaal te vergroten, andere bedrijven over te nemen of andere investeringen te doen nadat het de vroege stadia heeft doorlopen.

Mezzanine financiering: Mezzanine financiering wordt meestal gebruikt om de uitbreiding van bestaande bedrijven te financieren. Dit type financiering is een hybride belegging van eigen en vreemd vermogen.

Uitkoop: Uitkoopfondsen kopen meestal volwassen bedrijven, waarna ze het eigenaarschap van het bedrijf veranderen of het bedrijf van de beurs halen. Uitkooptransacties worden normaal gefinancierd met een combinatie van private equity fondsen en geleend kapitaal.

Speciale situaties: Beleggingen in aandelen of obligaties van bedrijven die financieel onder druk staan.

Private equity beleggingen worden meestal uitgevoerd via een closed-end fonds of beleggingsstructuur waarvan de bepalingen en voorwaarden zijn vastgelegd in een limited partnership overeenkomst. De beleggers worden limited partners in het fonds, en de beheerder van het fonds wordt gewoonlijk een general partner genoemd. De lange tijdshorizon, de illiquiditeit, de grote omvang van de benodigde belegging en de complexiteit van de beleggingen maken 'private equity' een beleggingscategorie die voor veel beleggers ongeschikt is.

Beleggers vertrouwen kapitaal toe tot een overeengekomen omvang voor de duur van de beleggingsperiode, zijnde enkele jaren. Wanneer het fonds geld nodig heeft om te beleggen, vragen de general partners de limited partners om dat geld ter beschikking te stellen. Dit wordt een opvraging van kapitaal (capital call) genoemd.

Zodra een portefeuillebelegging is gerealiseerd, oftewel een bedrijf waarin het fonds heeft belegd is verkocht aan een koper of strategische belegger of is genoteerd op een beurs, keert het fonds de opbrengst uit aan de limited partners.

Beleggingen in nieuw opgerichte private equity partnerships worden primaire beleggingen genoemd. Wanneer deze op een secundaire markt worden verkocht, spreken we over secundaire beleggingen. Een medebelegging is een directe belegging door een limited partner in een bedrijf naast een private equity fonds.

Risico's

Beleggen in een private equity fonds houdt aanzienlijke risico's in die meestal zijn vermeld in het 'Private Placement Memorandum' voor het fonds dat de belegger eventueel overweegt.

Marktrisico en waarderingsrisico: Marktbewegingen zullen een impact hebben op de waarde van de in de portefeuille aangehouden beleggingen. Bedrijfsspecifieke risico's zullen grotendeels worden bepaald door de beleggingen die de beheerder heeft gedaan. Beleggingen in niet-beursgenoteerde bedrijven zijn meestal risicovoller dan beleggingen in beursgenoteerde ondernemingen, vooral omdat er minder publiek beschikbare informatie over bestaat, wat het moeilijker maakt om hun situatie en waardering in te schatten en om ze door te verkopen.

Sommige private equity fondsen kunnen geconcentreerd zijn in relatief weinig bedrijven in portefeuille, waardoor het moeilijk is om hun risico's te diversifiëren. Gewoonlijk ontvangt de general partner ook incentives op basis van de prestaties (performance) van het fonds, waardoor hij meer geneigd kan zijn om risico's te nemen teneinde de prestatiedoelstellingen te realiseren.

Juridisch risico: Private equity fondsen zijn doorgaans niet geregistreerd als ICBE (zie deel 4.4) en zijn over het algemeen niet onderworpen aan veel wet- en regelgeving en aan de bescherming waarin deze voorziet. Het 'Private Placement Memorandum' waarin de aan het fonds verbonden risico's in detail zijn beschreven, kan complex en moeilijk te begrijpen zijn.

Wisselkoersrisico: Bestaat voor aandelenklassen van fondsen in een andere valuta dan die van de belegger. Het wisselkoersrisico neemt toe als de vreemde valuta in waarde daalt ten opzichte van de eigen valuta van de belegger.

Operationeel risico: Dergelijke risico's zijn onder andere de kwaliteit van het beheer, de niet-uitvoerend bestuurders en de klanten van een bedrijf in portefeuille; de geloofwaardigheid en de haalbaarheid van zijn begroting en businessplan; juridische, toezichts- en regelgevingsrisico's; en hoe goed de belangen van het bedrijf en zijn management afgestemd zijn op die van de general partners van het fonds.

Liquiditeitsrisico: Beleggingen in private equity fondsen moeten als illiquide worden beschouwd. Geld wordt meestal voor een aantal jaren toevertrouwd aan een private equity fonds, zonder opbrengsten totdat een bedrijf in portefeuille wordt verkocht. Omdat private equity beleggingen niet aan een beurs genoteerd zijn en de handel op de secundaire markt relatief klein is, zal een belegger die zijn positie wil verkopen soms een grote korting moeten accepteren, als hij zijn positie al verkocht krijgt.

Financieringsrisico: Wanneer kapitaal wordt opgevraagd en wanneer opbrengsten worden gerealiseerd, is onzeker bij een private equity fonds. De general partners van het fonds bepalen wanneer kapitaal wordt opgevraagd ("call") van de beleggers, die hun verplichtingen ("commitments") binnen een korte tijdspanne moeten nakomen of anders tekortschieten in hun betalingsverplichtingen.. Het belegde geld vloeit meestal pas terug wanneer een bedrijf in portefeuille wordt verkocht of wanneer het fonds wordt geliquideerd.

Leverage/Hefboomrisico: Beleggingsstrategieën kunnen grote risico's met zich meebrengen. Bijvoorbeeld bij gebruik van leverage (hefboomfinanciering) kan een kleine verandering in de markt tot grote winsten maar ook tot grote verliezen leiden. In sommige situaties kan de belegger zijn gehele belegging verliezen.

Andere risico's

Geen zekerheid van beleggingsrendement: De belegger loopt het risico dat hij het belegde bedrag niet volledig zal terugontvangen en dat hij het zelfs helemaal verliest. De in het verleden behaalde resultaten van deze instrumenten bieden geen garantie voor de toekomst, met name omdat de aard van de beleggingsomgeving voortdurend verandert (nieuwe geografische gebieden, nieuwe gespecialiseerde gebieden, enz.). Zo is er in tijden van economische groei vaak felle concurrentie om bedrijven over te nemen, terwijl het in tijden van economische neergang moeilijk kan zijn om zich uit dergelijke beleggingen terug te trekken.

5.5 Niet-ICBE's – Vastgoedfondsen

Beschrijving

Beleggingen in vastgoed of onroerend goed ('vastgoedbeleggingen' of 'onroerendgoedbeleggingen' genoemd) kunnen twee bronnen van rendement bieden: inkomen in de vorm van huur, en de kans op een waardestijging. Als beleggingscategorie kan vastgoed diversificatievoordelen bieden voor de portefeuille van een belegger alsmede een mogelijke inflatieafdekking, aangezien de huurprijzen en de waarde van vastgoed meestal stijgen in lijn met de inflatie. Vastgoedbeleggingen worden doorgaans uitgevoerd via beleggingsfondsen of beursgenoteerde beleggingsmaatschappijen.

Gewoonlijk worden vastgoedbeleggingen ingedeeld op basis van hun onderliggende activa. Activa die worden ingedeeld onder 'vastgoedbeleggingen' zijn onder meer:

Particulier vastgoed – eengezinswoningen;

Commercieel vastgoed – kantoorgebouwen, winkelcentra, etc.;

Leningen met particulier of commercieel vastgoed als onderpand – hypotheekleningen, bouwleningen, etc.

Vormen van vastgoedbeleggingen

Particulier

Particulier vastgoed wordt beschouwd als een directe belegging in vastgoed. Sommige kopers betalen contant, maar de meesten sluiten een hypotheek of lening af om het vastgoed te kopen. Vastgoed dat met een hypotheek is gekocht, wordt een 'met vreemd vermogen gefinancierde belegging' genoemd. Het eigen vermogen van de eigenaar is de waarde van het vastgoed min het uitstaande bedrag van de lening. Veranderingen in de waarde van het vastgoed in de loop van de tijd zijn van invloed op het eigen vermogen van de eigenaar van het vastgoed.

Vaak bundelt een hypotheekaanbieder de door hem verstrekte hypotheekleningen en verkoopt hij ze door als beursgenoteerde hypotheekobligaties ('mortgage-backed securities', of MBS), een proces dat securitisatie wordt genoemd.

Commercieel

Commercieel vastgoed genereert inkomsten uit huur. Particuliere woningen die zijn gekocht met het oog op het ontvangen van huurinkomsten worden ook als een belegging in commercieel vastgoed beschouwd. Grote handelspanden (bijv. kantoorgebouwen) zijn een vorm van directe beleggingen voor instellingen of vermogende particulieren, hetzij gekocht tegen contante betaling, hetzij als een met vreemd vermogen gefinancierde belegging indien een hypotheek is afgesloten voor een deel van de aankoopprijs.

De lange tijdshorizonten, de illiquiditeit, de grote omvang van de benodigde belegging en de complexiteit van de beleggingen maken commercieel vastgoed een beleggingscategorie die voor veel beleggers ongeschikt is.

Commercieel vastgoed kan worden aangehouden door een limited partnership waarin de partners beperkte aansprakelijkheid hebben en de general partner de belegging en het vastgoed beheert, of door een vastgoedbeleggingsfonds.

Vastgoedbeleggingsfondsen geven aandelen uit die zoals gewone aandelen openbaar worden verhandeld. Vastgoedbeleggingsfondsen worden vaak aangeduid met het type vastgoedbeleggingen die ze aanhouden: hypotheekleningen, hotels, winkelcentra, kantoorgebouwen of ander commercieel vastgoed. De huurinkomsten worden gebruikt om dividenden uit te keren. Zoals bij woninghypotheekleningen worden hypotheekleningen voor commercieel vastgoed beschouwd als een directe belegging, maar kunnen leningen worden samengevoegd in commerciële hypotheekobligaties (Commercial Mortgage-Backed Securities, of CMBS) die een indirecte belegging vormen.

Risico's

De belangrijkste soorten risico's die verbonden zijn aan vastgoedbeleggingen zijn de volgende:

Marktrisico: Dit risico kan worden onderverdeeld in nationaal en regionaal risico aangezien de waarde van vastgoed gevoelig is voor lokale factoren. De vastgoedmarkt wordt traditioneel als relatief risicovol beschouwd. Het belangrijkste kenmerk dat de waarde van een gebouw bepaalt, is de locatie. De kwaliteit van de locatie is afhankelijk van een aantal factoren, zoals de omliggende gebouwen en bouwprojecten, ruimtelijke-orderingsplannen, aansluitingen op hoofdwegen en openbaar vervoer.

Wisselkoersrisico: Bestaat voor aandelenklassen van fondsen in een andere valuta dan die van de belegger. Het wisselkoersrisico neemt toe als de vreemde valuta in waarde daalt ten opzichte van de eigen valuta van de belegger.

Objectrisico: Dit verwijst naar de investering die nodig is om het gebouw te onderhouden en de huurders te behouden, als het pand wordt verhuurd. Onderhoudswerkzaamheden, wettelijk voorgeschreven verbeteringen en aanpassingen om de huurders tevreden te houden zijn alle kosten die nodig zijn om de kwaliteit van de belegging op peil te houden.

Huurdersrisico: Het verzekeren van hoge, duurzame huurinkomsten is vaak een belangrijk onderdeel van een vastgoedbelegging. Er zijn verschillende manieren om huurinkomsten te verzekeren, zoals: het verifiëren van de kredietwaardigheid van elke potentiële huurder voorafgaand aan de belegging, het afsluiten van langlopende huurovereenkomsten en/of het bevorderen van de loyaliteit via een aantrekkelijke mix van huurders en een goede locatie van het vastgoed. De huurdersrisico's hebben meestal betrekking op de waarschijnlijkheid dat de bestaande huurders zullen blijven of vertrekken, terwijl de hierboven besproken marktrisico's een indicatie geven van hoe eenvoudig het is om nieuwe huurders te vinden.

Financieringsrisico (leverage): Het risico van een beleggingsproject neemt af als er minder leverage wordt gebruikt om aankopen te financieren. In principe neemt het risico van een beleggingsproject af als het bedrag van het eigen vermogen dat wordt gebruikt om het pand te financieren toeneemt, al kan leverage het rendement verhogen.

Liquiditeitsrisico: Dit risico hangt samen met het feit dat de liquiditeit en verhandelbaarheid van aan vastgoed gekoppelde beleggingen aanzienlijk kunnen variëren. Dergelijke beleggingen zijn gewoonlijk illiquide en beleggers zijn niet altijd in staat om hun positie op korte termijn te liquideren.

Waarderingsrisico: Dit is het risico dat samenhangt met het (on)vermogen van beleggers om vastgoedbeleggingen te waarderen en selecteren.

Juridisch risico: Dit risico omvat zaken zoals lokale of nationale controles op het gebruik van gronden, de afgifte van vergunningen, milieuvorschriften en eventuele saneringswerkzaamheden die vereist zijn om aan wet- en regelgeving te voldoen.

Andere risico's

De bovengenoemde risico's, zoals het selecteren, financieren en beheren van vastgoedprojecten, hebben een directe impact op de resultaten. De mate van leverage (financiering met vreemd vermogen) die bij een vastgoedbelegging wordt gebruikt, is belangrijk omdat leverage niet alleen de verliezen maar ook de winsten versterkt.

5.6 Gestructureerde producten

Beschrijving

Gestructureerde producten zijn ontworpen om specifieke risico-rendementsdoelstellingen te verwezenlijken. Ze combineren verschillende soorten financiële instrumenten, waarvan ten minste één een derivaat is, die in de vorm van één enkel product aan klanten wordt aangeboden om specifieke beleggingskenmerken te creëren.

Er is een breed assortiment van gestructureerde producten beschikbaar in de markt van vandaag. Sommige gestructureerde producten worden gecreëerd om tegemoet te komen aan risicomijdende beleggers, terwijl andere een groter risico inhouden dan de onderliggende instrumenten afzonderlijk. Informatie met betrekking tot de risico's die aan een specifiek product verbonden zijn, wordt normaal opgenomen in het prospectus van het product. Dit wordt gewoonlijk verstrekt aan beleggers die gestructureerde producten kopen op de primaire markt, dat wil zeggen wanneer het product wordt uitgegeven. Indien deze producten op de secundaire markt worden gekocht, wordt het prospectus van het product niet automatisch verstrekt. Wij raden beleggers in ieder geval sterk aan om ervoor te zorgen dat ze het prospectus ontvangen en doornemen alvorens een beleggingsbeslissing te nemen.

Soorten gestructureerde producten

De indeling die hier wordt beschreven is slechts indicatief. De categorieën van gestructureerde producten die beleggers het meest waarschijnlijk zullen tegenkomen, zijn:

Producten met kapitaalbescherming

Rendement verhogende producten

Participatieproducten

Producten met kapitaalbescherming

Producten met kapitaalbescherming bieden een volledige of gedeeltelijke bescherming van de nominale waarde (bijvoorbeeld tussen 90% en 100%) op de vervaldag en zijn onderhevig aan het kredietrisico van de uitgevende instelling. Daarnaast bieden ze rendementen die gekoppeld zijn aan de ontwikkeling van een onderliggende waarde of index, in de vorm van een 'participatie' (zie het deel hieronder), een terugkerende betaling of een eenmalige betaling op de vervaldag. Producten met kapitaalbescherming worden vaak gevraagd door risicomijdende beleggers. Deze producten kunnen worden gestructureerd om rendementen te genereren in stijgende of dalende markten en moeten worden gekozen in overeenstemming met de verwachtingen van de markt gedurende de levensduur van het product.

Rendement verhogende producten

Rendement verhogende producten bieden een beperkt of gelimiteerd opwaarts potentieel, meestal in de vorm van een vaste coupon (of een korting). Beleggers zien af van een onbeperkte deelname in het rendement van de onderliggende waarde of index ten voordele van een terugkerende of eenmalige betaling. Rendement verhogende producten kunnen een voorwaardelijke kapitaalbescherming bieden, in welk geval de bescherming slechts wordt verleend indien aan een vooraf vastgestelde 'voorwaarde' is voldaan, te weten een drempel niet is bereikt. Rendement verhogende producten zijn onderhevig aan het kredietrisico van de uitgevende instelling. Deze producten worden vaak gevraagd door beleggers met een matige tot verhoogde risicobereidheid.

Participatieproducten

Participatieproducten bieden meestal een deelname in het rendement van één of meer onderliggende producten of waarden zonder leverage (hefboomfinanciering). Ze kunnen een voorwaardelijke kapitaalbescherming bieden, in welk geval de bescherming slechts wordt verleend indien aan een vooraf vastgestelde voorwaarde is voldaan, te weten een drempel niet is bereikt. Participatieproducten zijn onderhevig aan het kredietrisico van de uitgevende instelling. Deze producten worden vaak gevraagd door beleggers met een matige tot verhoogde risicobereidheid die verwachten dat de markten tijdens de levensduur van het product zowel zullen stijgen als dalen.

Risico's

Algemene opmerkingen: Van deze drie soorten gestructureerde producten worden producten met kapitaalbescherming vaak gezien als die waaraan het minste risico verbonden is, gevolgd door rendement verhogende producten en tot slot participatieproducten. De realiteit is echter dat elk instrument, ongeacht de productklasse, kan worden geconstrueerd met verschillende kenmerken en diverse risico's kan inhouden. Instrumenten moeten worden beoordeeld op basis van hun specifieke voorwaarden, niet op basis van de algemene productindeling. De kapitaalbescherming is gekoppeld aan de nominale waarde van het product in plaats van aan zijn uitgifteprijs of aankoopprijs op een secundaire markt. De belegger geniet dus slechts een garantie tot de nominale waarde van het product, met als gevolg dat de kapitaalbescherming niet per definitie betekent dat 100% van het belegde kapitaal zal worden terugbetaald. Hierdoor neemt de bescherming af als de uitgifte-/aankoopprijs hoger is dan de nominale waarde en neemt ze toe als de uitgifte-/aankoopprijs lager is dan de nominale waarde, met name als het product is gekocht tegen een prijs die verschilde van de nominale waarde of indien het na de oorspronkelijke emissie is gekocht. De mate van bescherming hangt af van de kredietwaardigheid van de uitgevende instelling. Het kapitaal is hierdoor alleen beschermd als de uitgevende instelling 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. Over de levensduur van het product kan zijn prijs echter dalen tot onder het bedrag van de kapitaalbescherming, wat het risico van verlies in geval van verkoop vóór de vervaldatum verhoogt. De kapitaalbescherming wordt alleen gegarandeerd voor de belegger als deze het product aanhoudt tot de vervaldag, maar is niet gegarandeerd als de belegger een vervroegde terugbetaling vraagt. Indien het kapitaal niet tot 100% is gegarandeerd, zal de belegger het oorspronkelijk belegde bedrag niet volledig terugbetaald krijgen op de vervaldag.

Marktrisico: Beleggers in gestructureerde producten zijn blootgesteld aan het niet-diversifieerbare marktrisico van de onderliggende beleggingen waarin de producten beleggen.

Tegenpartijrisico: Het risico verbonden aan de uitgevende instelling vraagt bijzondere aandacht. Beleggers moeten zich ervan bewust zijn dat ze niet alleen blootgesteld zijn aan een mogelijk verlies als gevolg van een daling van de marktwaarde van de onderliggende waarde, maar dat ze hun belegging ook volledig kunnen verliezen indien de uitgevende instelling in gebreke blijft.

Liquiditeitsrisico: Marketmakers, die in de meeste gevallen de uitgevende instelling zelf zijn, garanderen normaal dat gestructureerde producten verhandelbaar zijn, hoewel liquiditeitsrisico's niet kunnen worden uitgesloten.

Wisselkoersrisico: Bestaat voor producten in een andere valuta dan de eigen valuta van de belegger. Het wisselkoersrisico neemt toe als de vreemde valuta in waarde daalt ten opzichte van de eigen valuta van de belegger.

Waarderingsrisico: De waardering van sommige onderliggende financiële instrumenten kan moeilijk zijn en kan onderhevig zijn aan subjectieve beoordelingen bij gebrek aan een echte markt. Hierdoor kan de waardering onnauwkeurig zijn.

5.7 Derivaten

Beschrijving

Derivaten zijn contracten tussen twee partijen, de koper en de verkoper, die hen het recht geven of hen de verplichting opleggen om de voorwaarden van de in het contract beschreven overeenkomst uit te voeren. Derivaten zijn financiële instrumenten waarvan de prijs afhankelijk is van de prijs of waarde van een onderliggende waarde (meestal obligaties, rentevoeten, aandelen, valuta's of grondstoffen). Er bestaan verschillende afgeleide financiële instrumenten, maar termijncontracten, futures, swaps en optiecontracten behoren tot de meest gebruikte.

Derivaten zijn doorgaans complex en volatieler dan hun onderliggende waarde en worden gebruikt voor speculatieve of risicoafdeckingsdoeleinden. Beleggers moeten ervoor zorgen dat ze de aan derivaten verbonden risico's begrijpen voordat ze derivatentransacties aangaan.

5.7.1 Termijncontracten

Termijncontracten zijn overeenkomsten tussen twee partijen waarbij de koper akkoord gaat om op een in het contract bepaalde toekomstige datum een waarde te kopen van de verkoper tegen een vastgestelde prijs. Bij aanvang van het contract brengt geen van de partijen contanten in. Op de vervaldag wikkelen de partijen het contract gewoonlijk af door fysieke levering van de waarde of door een afwikkeling in contanten. In het laatste geval ontvangt de koper geld van de verkoper als de prijs van de onderliggende waarde hoger is dan de in het contract bepaalde prijs, of betaalt de koper geld aan de verkoper als de prijs van het onderliggende waarde lager is dan de in het contract bepaalde prijs.

Termijncontracten worden in belangrijke mate op maat gemaakt, worden niet verhandeld op gereglementeerde beurzen, zijn grotendeels ongereguleerd, en zijn onderhevig aan tegenpartijrisico (zie hieronder). Termijncontracten worden meestal gebruikt met obligaties, rentevoeten, aandelen en grondstoffen als onderliggende waarde, voornamelijk voor risicoafdeckingsdoeleinden.

Risico's

Marktrisico: Beleggers in termijncontracten zijn blootgesteld aan het niet-diversifieerbare marktrisico van de onderliggende waarde.

Renterisico: Dit is het grootste risico voor termijncontracten die betrekking hebben op obligaties en rentevoeten (zie de delen 4.2 en 5.2 voor meer informatie).

Volatilitetsrisico: Dit is het grootste risico voor termijncontracten die betrekking hebben op aandelen (zie de delen 4.1 en 5.1 voor meer informatie).

Tegenpartijrisico: Elke partij is blootgesteld aan het risico dat de andere partij in gebreke blijft of de voorwaarden van het contract niet naleeft.

Liquiditeitsrisico: Termijncontracten worden onderhands verhandeld – d.w.z. buiten een gereglementeerde beurs – en hebben meestal een lage liquiditeit.

Wisselkoersrisico: Dit risico bestaat als de in het contract gespecificeerde betalingen in een andere valuta luiden dan in de eigen valuta van de belegger.

Waarderingsrisico: De waardering van sommige onderliggende instrumenten kan moeilijk zijn en kan onderhevig zijn aan subjectieve beoordelingen bij gebrek aan een echte markt. Hierdoor kan de waardering onnauwkeurig zijn. Beleggers lopen een risico als de werkelijke waarde van het contract of de onderliggende waarde zich niet ontwikkelt zoals werd verwacht bij het aangaan van het contract. Indien de waarde van het contract of de onderliggende waarde daalt, zal de koper van het termijncontract nog steeds de onderliggende waarde moeten kopen tegen de in het contract overeengekomen prijs. De koper van het termijncontract ('de koper') kan aanzienlijke verliezen lijden wanneer de in het contract bepaalde prijs beduidend hoger is dan de actuele marktprijs (beurskoers) van de onderliggende waarde (prijs op de spotmarkt). De koper kan dus maximaal zijn totale initiële belegging verliezen als de prijs op de spotmarkt daalt tot nul. In het geval van een 'marking to market'-overeenkomst (waardering tegen marktwaarde) zal de belegger permanent voldoende contanten ('marge') ter beschikking moeten hebben om gevolg te kunnen geven aan verzoeken om margestortingen ('margin calls') (zie deel 5.7.2 voor andere voorbeelden). Indien de marge niet volstaat gedurende de termijntransactie, zal de belegger op zeer korte termijn in een variatie marge ('variation margin') moeten voorzien. Kan hij dat niet, dan wordt de transactie geliquideerd vóór de vervaldag, doorgaans met een verlies.

Andere risico's: Niet-gestandaardiseerde contracten mogen in principe alleen worden geliquideerd door de omgekeerde transactie uit te voeren met dezelfde tegenpartij. De toewijzing of overdracht van transacties aan derden vereist de instemming van alle partijen.

5.7.2 Futures

Futures (ook wel futures contracten genoemd) zijn vergelijkbaar aan termijncontracten. Er zijn wel een paar belangrijke verschillen tussen termijncontracten en futures (zie deel 5.7.1 voor een vergelijking). Futures zijn sterk gestandaardiseerd en worden gereguleerd en verhandeld op gereglementeerde beurzen. Een clearinginstelling fungeert als de enige tegenpartij van zowel de koper als de verkoper en garandeert dat ze beiden hun verplichtingen zullen nakomen. Bij aanvang van het contract stort een koper een geldbedrag op een rekening dat overeenkomt met ongeveer 2-10% van de waarde van de transactie. De waarde van die rekening varieert met de prijs van de onderliggende waarde. De koper zal een *margin call* – te weten een verzoek om geld bij te storten – ontvangen als de waarde van de futures rekening onder een bepaald niveau zakt (de zogenaamde *variation margin*) dat hij moet nakomen als de belegger de futures transactie wil voortzetten.

Futures worden meestal gebruikt voor zowel speculatieve als risicoafdeckingsdoeleinden, met obligaties, rentevoeten, aandelen en grondstoffen als onderliggende waarden.

Risico's

Marktrisico: Beleggers in futures zijn blootgesteld aan het niet-diversifieerbare marktrisico van de onderliggende waarde.

Renterisico: Dit is het grootste risico voor futures die betrekking hebben op obligaties en rentevoeten (zie de delen 4.2 en 5.2 voor meer informatie).

Volatiliteitsrisico: Dit is het grootste risico voor futures die betrekking hebben op aandelen (zie de delen 4.1 en 5.1 voor meer informatie).

Tegenpartijrisico: Er is aanzienlijk minder kredietrisico dan bij termijncontracten dankzij het bestaan van een futures rekening en een clearinginstelling.

Liquiditeitsrisico: Er is aanzienlijk minder liquiditeitsrisico dan bij termijncontracten. Futures zijn gestandaardiseerde contracten en worden verhandeld op gereglementeerde beurzen.

Wisselkoersrisico: Bestaat als de in het contract gespecificeerde betalingen in een andere valuta luiden dan die van het thuisland van de belegger.

Waarderingsrisico: Er is aanzienlijk minder waarderingsrisico dan bij termijncontracten, omdat futures worden verhandeld op gereglementeerde beurzen.

Andere risico's: De verliezen kunnen aanzienlijk zijn voor beleggers die speculeren en geconfronteerd worden met ongunstige waardeontwikkelingen of ontwikkelingen in de prijs van de onderliggende waarde.

5.7.3 Swaps

Swaps (ook wel swapcontracten genoemd) zijn overeenkomsten tussen twee partijen die afspreken om een reeks kasstromen uit te wisselen of te ruilen gedurende een bepaalde periode en met een bepaalde frequentie (bijvoorbeeld driemaandelijks, halfjaarlijks of jaarlijks) zoals in het contract bepaald. De eigenschappen van swapcontracten zijn vergelijkbaar met die van termijncontracten in de zin dat ze in hoge mate op maat worden gemaakt, niet op gereglementeerde beurzen worden verhandeld, grotendeels ongereguleerd zijn en onderhevig zijn aan tegenpartijrisico.

Swapcontracten worden doorgaans gebruikt door ondernemingen die hun renterisico en/of valutarisico willen afdekken.

Risico's

Marktrisico: Beleggers in swapcontracten zijn blootgesteld aan het niet-diversifieerbare marktrisico van de onderliggende waarde.

Renterisico: Dit is het grootste risico voor swapcontracten die betrekking hebben op rentevoeten (zie de delen 4.2 en 5.2 voor meer informatie).

Tegenpartijrisico: Elke partij is blootgesteld aan het risico dat de andere partij in gebreke blijft of de voorwaarden van het contract niet naleeft.

Liquiditeitsrisico: Swapcontracten worden onderhands verhandeld en hebben meestal een lage liquiditeit.

Wisselkoersrisico: Bestaat als de in het contract gespecificeerde betalingen in een andere valuta luiden dan in de eigen valuta van de belegger. Dit risico kan aanzienlijk zijn bij valuta swaps.

Waarderingsrisico: De waardering van sommige onderliggende instrumenten kan moeilijk zijn en kan onderhevig zijn aan subjectieve beoordelingen. Hierdoor kan de waardering onnauwkeurig zijn.

Andere risico's: Niet-gestandaardiseerde contracten mogen in principe alleen worden geliquideerd door de omgekeerde transactie uit te voeren met dezelfde tegenpartij.

5.7.4 Optiecontracten

Optiecontracten zijn overeenkomsten tussen twee partijen, de koper en de verkoper, waarbij de verkoper verplicht is om de onderliggende waarde te verkopen of de koper verplicht is om de onderliggende waarde te kopen tegen een vooraf afgesproken prijs (de 'uitoefenprijs') op of tot een specifieke datum zoals in het contract bepaald. Optiecontracten zijn over het algemeen sterk gestandaardiseerd en worden op gereglementeerde beurzen verhandeld. Er zijn twee soorten opties:

Callopties zijn contracten waarbij de koper aan de verkoper een vergoeding (premie) betaalt en het recht of de optie (er is geen verplichting) verkrijgt om de onderliggende waarde tegen een vooraf vastgestelde prijs te kopen van de verkoper. Bij de uitoefening van de optie moet de verkoper het contract nakomen door de onderliggende waarde te leveren of door een afwikkeling in contanten. Beleggers die callopties kopen, verwachten dat de prijs van de onderliggende waarde zal *stijgen*.

Putopties zijn contracten waarbij de koper aan de verkoper een vergoeding (premie) betaalt en het recht of de optie (er is geen verplichting) verkrijgt om de onderliggende waarde tegen een vooraf vastgestelde prijs te verkopen aan de verkoper. De verkoper moet het contract nakomen door de onderliggende waarde te kopen of door een afwikkeling in contanten. Beleggers die putopties kopen, verwachten dat de prijs van de onderliggende waarde zal *dalen*.

Optiecontracten kunnen voor elk type onderliggende waarde en voor zowel speculatieve als risicoafdeckingsdoeleinden worden gebruikt. Ze zijn zeer volatiel.

Risico's

Marktrisico: Beleggers in optiecontracten zijn blootgesteld aan het niet-diversifieerbare marktrisico van de onderliggende waarde.

Prijrisico: Dit is het belangrijkste risico bij opties. Opties zijn extreem gevoelig voor veranderingen in de marktwaarde van het onderliggende actief. Onbeperkte verliezen zijn niet uitgesloten (zie onderstaande tabel):

	Max verlies	Max winst
Call koper	Optieprijs	Onbeperkt
Call verkoper	Onbeperkt	Optieprijs
Put koper	Optieprijs	Uitoefenprijs – optieprijs
Put verkoper	Uitoefenprijs – optieprijs	Optieprijs

Renterisico: Wanneer de rente stijgt, stijgt de waarde van een calloptie maar daalt de waarde van een putoptie.

Volatiliteitsrisico: Als de volatiliteit van de onderliggende waarde stijgt, zal de waarde van zowel de calloptie als de putoptie stijgen.

Tijds waarde van geld: De waarde van zowel de calloptie als de putoptie daalt naarmate de tijd verstrijkt.

Liquiditeitsrisico: De handel in opties op een gereglementeerde beurs is zeer liquide. Voor hetzelfde onderliggende actief geldt echter dat de liquiditeit afneemt naarmate de looptijd langer wordt, omdat er minder kopers en verkopers zijn.

Wisselkoersrisico: Bestaat als de in het contract gespecificeerde betalingen in een andere valuta luiden dan die van het thuisland van de belegger.

Tegenpartijrisico: De beleggers zijn blootgesteld aan het risico dat de emittent van het optiecontract in gebreke blijft (zie deel 5.6 gestructureerde producten).

Waarderingsrisico: De waardering van sommige van de onderliggende instrumenten kan moeilijk zijn en kan onderhevig zijn aan subjectieve beoordelingen bij gebrek aan een echte markt. Hierdoor kan de waardering onnauwkeurig zijn.

Leverage/Hefboomrisico: Door gebruik te maken van leverage (hefboomfinanciering) kunnen kleine bewegingen in de markt leiden tot grote winsten maar ook grote verliezen. In sommige situaties kan een belegger zijn volledige belegging verliezen.

Andere risico's: Een belegger die bereid is om transacties met onderhands verhandelde opties te verrichten, moet deze transacties zorgvuldig beoordelen omdat er geen toezicht is op dergelijke opties en omdat ze niet aan een gereglementeerde beurs genoteerd zijn. Meestal zijn de prijs-, liquiditeits-, tegenpartij- en waarderingsrisico's aanzienlijk hoger dan bij niet-onderhands verhandelde opties. De bovengenoemde risico's zijn ook beduidend hoger als de belegger kiest voor transacties met 'exotische opties' (aanzienlijk complexere opties). Ten slotte kunnen de risico's ook hoger of lager zijn als de belegger besluit om verschillende op opties gebaseerde strategieën te combineren. In alle gevallen raden wij de belegger aan om ervoor te zorgen dat hij alle optiecontracten die hij aangaat begrijpt en om de documentatie bij elk contract te lezen

5.7.5 Credit Default Swaps

Credit Default Swaps ('CDS') zijn overeenkomsten tussen twee partijen, de koper en de verkoper, waarmee de koper zich kan beschermen tegen een negatieve gebeurtenis (of 'credit event') die van invloed kan zijn op een obligatie gerelateerde waarde gedurende een tijdperiode die in het contract is bepaald. Een CDS kan dus als een verzekering worden beschouwd, waarbij de koper aan de verkoper een premie betaalt om te worden beschermd tegen het kredietrisico van een schuldinstrument. In geval van een credit event wordt de afwikkeling doorgaans fysiek gedaan: de koper levert de onderliggende waarde aan de verkoper en de verkoper betaalt de koper het volledige nominale bedrag terug. In het geval van een afwikkeling in contanten ontvangt de koper het verschil tussen het nominale bedrag en de marktwaarde van de onderliggende waarde.

Risico's

Kredietrisico: Hoe hoger het kredietrisico van de onderliggende waarde, hoe hoger de waarde van de CDS.

Tegenpartijrisico: De koper loopt het risico dat de andere partij (de uitgevende instelling) het contract niet nakomt in geval van een credit event.

Wisselkoersrisico: Dit risico bestaat als de in het contract gespecificeerde betalingen in een andere valuta luiden dan in de eigen valuta van de belegger.

Waarderingsrisico: De waardering van sommige onderliggende instrumenten kan moeilijk zijn en kan onderhevig zijn aan subjectieve beoordelingen bij gebrek aan een echte markt. Hierdoor kan de waardering onnauwkeurig zijn.

Andere risico's: De verliezen kunnen fors oplopen voor beleggers die speculeren, meestal wanneer ze een CDS kopen en de kredietkwaliteit van de onderliggende waarde verbetert.

6. Bijlage

6.1 Kredietratings

De volgende tabel bevat de kredietratings en korte beschrijvingen voor de 3 belangrijkste kredietbeoordelaars (Moody's, Standard & Poors, Fitch)

Figuur 1: Kredietratings

Moody's		S&P		Fitch		Beschrijving van de rating
Lange termijn	Korte termijn	Lange termijn	Korte termijn	Lange termijn	Korte termijn	
Aaa	P-1	AAA	A-1+	AAA	F1+	Hoogste kwaliteit
Aa1		AA+		AA+		Hoogwaardig
Aa2		AA		AA		
Aa3		AA-		AA-		
A1	P-2	A+	A-1	A+	F1	Hogere gemiddelde kwaliteit
A2		A		A		
A3		A-		A-		
Baa1	P-3	BBB+	A-2	BBB+	F2	Lagere gemiddelde kwaliteit
Baa2		BBB		BBB		
Baa3		BBB-		BBB-		
Ba1	Niet van hoogste kwaliteit	BB+	B	BB+	B	Speculatief - non-investment grade
Ba2		BB		BB		
Ba3		BB-		BB-		
B1		B+		B+		Zeer speculatief
B2		B		B		
B3		B-		B-		
Caa1		CCC+		C		
Caa2	CCC	Uiterst speculatief				
Caa3	CCC-	Dreigende staking van rentebetaling met weinig uitzicht op herstel				
Ca	CC					
	C					
C	D	/	DDD	/	Alle betalingen zijn gestaakt (in default)	
/			DD			
/			D			



LOMBARD ODIER
LOMBARD ODIER DARIER HENTSCH

www.lombardodier.com