

OVERZICHT VAN FINANCIËLE INSTRUMENTEN EN PRODUCTEN EN DE INHERENTE RISICO'S

Beleggersgids



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

De bank
voor een wereld
in verandering

Overzicht van de categorieën van de inherente risico's van financiële instrumenten en producten	5
De verschillende risicocategorieën	6
Overzicht van openbaarmakingen in verband met duurzaamheid	10
Beleggen in deposito's en geldmarktinstrumenten	20
Beleggen in obligaties	22
Beleggen in aandelen	28
Beleggen in een instelling voor collectieve belegging (ICB)	32
Beleggen in fondsen die gebruik maken van alternatieve strategieën	38
Beleggen in gestructureerde producten	46
Beleggen in private equity (risicokapitaal)	50
Beleggen in derivaten	56
Beleggen in warrants	60
Beleggen in niet-genoteerde vastgoedfondsen	64
Beleggen in grondstoffen	68
Beleggen in ETP's (beursverhandelde producten)	72



OVERZICHT VAN DE CATEGORIEËN VAN DE INHERENTE RISICO'S VAN FINANCIËLE INSTRUMENTEN EN PRODUCTEN

BGL BNP Paribas heeft deze beschrijving van beleggingsinstrumenten en -producten opgesteld op basis van de Europese Richtlijn 2004/39/EG betreffende markten voor financiële instrumenten ("MiFID"), die op 1 november 2007 in werking is getreden en is ingetrokken en vervangen door Richtlijn 2014/65/EU betreffende markten voor financiële instrumenten ("MiFID II"), die op 3 januari 2018 in werking is getreden, zodat u de belangrijkste kenmerken en risico's die inherent zijn aan het beleggen in bepaalde categorieën van financiële producten en instrumenten, kunt beoordelen.

Allereerst een uiteenzetting van het aanbevolen beleggingsuniversum en de beleggingsdiensten

BGL BNP Paribas biedt beleggingsadviesdiensten en discretionair beheer aan (op niet-onafhankelijke basis) evenals de ontvangst-doorzending van orders ("ODO") waarvan de voorwaarden worden uiteengezet in de actuele prospectussen, die op aanvraag verkrijgbaar zijn bij uw adviseur.

In het kader van onze beleggingsadviesdiensten bieden wij ons aanbevolen beleggingsuniversum aan. De beginselen voor de selectie van en het toezicht op financiële instrumenten die deel uitmaken van ons aanbevolen beleggingsuniversum zijn: passende en gedocumenteerde selectie van en toezicht op financiële instrumenten en emittenten; analyse van risicoaspecten, complexiteit, kosten en baten van financiële instrumenten; en implementatie van een proces van persoonlijke aanbevelingen (met uitzondering van ODO).

Het aanbevolen universum kan financiële instrumenten omvatten die zijn uitgegeven, geplaatst of gedistribueerd door de Bank of andere entiteiten met nauwe juridische en economische banden met de Bank of BNP Paribas Groep, alsmede financiële instrumenten van derden.

Financiële instrumenten

In deze beschrijving wordt in het algemeen ingegaan op de belangrijkste soorten risico's die gepaard kunnen gaan met beleggingen in de verschillende families van financiële instrumenten of producten (met uitzondering van spotcontracten voor vreemde valuta's, fysieke edelmetalen en fysiek vastgoed). De onderdelen van deze beschrijving met de titel "Beleggen in..." vormen een aanvulling op de diverse documenten die op een specifieke familie van financiële instrumenten of producten zijn toegesneden, en bestaan op hun beurt uit drie componenten: Begrip, Evaluatie en Selectie. U kunt een of meer van deze

documenten bij uw adviseur opvragen als u een specifieke behoefte aan financiële kennis hebt.

Uiteraard is het niet de bedoeling dat u vanwege alle genoemde risicofactoren uit het oog verliest dat beleggingsinstrumenten en -producten tal van mogelijkheden bieden om uw activa op te waarderen. Over het algemeen is de relatie tussen het risico (van verlies of gebrek aan winst) en het verwachte rendement een essentieel begrip om uw keuzes te sturen en een portefeuille op te bouwen die voldoet aan uw behoeften en uw beleggingsdoelstelling.

Wij raden u aan de verschillende documenten van elke familie van beleggingsproducten die op u betrekking hebben aandachtig te lezen, zodat u over de gewenste informatie beschikt. Op deze manier kunnen wij u beter ondersteunen bij uw beleggingsbeslissingen en u adviseren, terwijl wij u zo efficiënt mogelijk informeren.

Deze documenten zijn niet bedoeld om uitputtend in te gaan op alle categorieën van financiële instrumenten of alle risico's die inherent zijn aan beleggingen in dergelijke financiële instrumenten.

We benadrukken dat er voor de meeste beleggingsproducten afzonderlijk een passende minimumbeleggingsperiode is die in verhouding staat tot uw eigen beleggingshorizon. Dit geldt in het bijzonder voor producten met een garantie op de vervaldag, zelfs als ze een intermediaire liquiditeit hebben, zodat u ze met winst vóór de vervaldag kunt aflossen.

Daarnaast vestigen wij uw aandacht op het feit dat u zelf een analyse moet maken van de financiële, juridische, boekhoudkundige, fiscale en reglementaire aspecten van elke transactie in financiële instrumenten om de voor- en nadelen ervan te bepalen en de risico's over de volledige beleggingsperiode te meten.

Tot slot herinneren wij u eraan dat het van essentieel belang is om uw beleggingen niet te concentreren en om een portefeuille op te bouwen bestaande uit een voldoende groot aantal lijnen en producten. Diversificatie van uw portefeuille is een goede manier om in veel marktscenario's het risico te verminderen.



DE VERSCHILLENDE RISICOCATEGORIEËN

De volgende beschrijving van de belangrijkste risico's van financiële instrumenten en beleggingsproducten helpt u zich een beeld te vormen van bepaalde beleggingsrisico's.

1 Valutarisico

De aan- of verkoop van valuta's of instrumenten die genoteerd staan in een andere valuta dan de referentievaluta, gaat niet alleen gepaard met de risico's die inherent zijn aan de transactie zelf, maar de belegger loopt bovendien een risico op winst of verlies als gevolg van eventuele wisselkoersschommelingen tussen de betreffende valuta en de referentievaluta.

2 Risico verbonden aan de ontwikkeling van de koersen of de netto-inventariswaarde

Het risico verbonden aan de ontwikkeling van koersen of netto vermogenswaarde bestaat op alle financiële markten. De koers van een financieel instrument wordt bepaald door het evenwicht tussen vraag en aanbod op de markt. De koers kan onderhevig zijn aan onvoorspelbare schommelingen waardoor risico op verlies ontstaat. Bovendien kan de historische volatiliteit van een instrument mettertijd veranderen, zelfs onder niet extreme omstandigheden.

De algemene koersontwikkeling kan worden beïnvloed door irrationele factoren die verband houden met de markt of met een individueel aandeel. Daarbij kan worden gedacht aan bijvoorbeeld trends, aankondigingen, uitspraken of geruchten waardoor de koersen onverwacht, onmiddellijk en zeer sterk kunnen dalen, ook al heeft zich geen ongunstige verandering voorgedaan in de financiële situatie en de vooruitzichten van het bedrijf waaraan de belegging is verbonden.

3 Renterisico

Door de schommelingen van het rentetarief wordt de belegger in vastrentende waarden blootgesteld aan het risico op vermogensverlies. Zelfs als de emittent de emissievoorwaarden nauwlettend in acht neemt, kan een verhoging van de marktrente betekenen dat de beleggers genoeg moeten nemen met het uitblijven van winst of zelfs met verlies. In het algemeen heeft een verhoging van het rentetarief een neerwaarts effect op de koersen van financiële instrumenten die in min of meer belangrijke mate rentegevoelig zijn, zoals vastrentende obligaties en bepaalde gestructureerde producten. Een daling van het rentetarief heeft het tegenovergestelde effect.

4 Inflatierisico

Inflatie kan de waarde van uw beleggingen verminderen en de koopkracht van het geïnvesteerde kapitaal aantasten wanneer het inflatiepercentage hoger uitvalt dan het rendement van uw financiële instrumenten.

5 Liquiditeitsrisico

Liquiditeit houdt in dat de belegger op elk moment en tegen bevredigende koersen zijn financiële instrumenten kan verhandelen. In geval van zwakke of onvoldoende liquiditeit kan de belegger zich genoodzaakt zien om tegen een aanzienlijk lagere koers te verkopen. In bepaalde extreme gevallen kunnen er zelfs momenten zijn waarop de belegger zijn of haar financiële activa slechts gedeeltelijk of helemaal niet kan verkopen.

Een gebrek aan liquiditeit kan het gevolg zijn van de wisselwerking tussen vraag en aanbod, de specifieke kenmerken van het financiële instrument of de praktijken op de markt.



Een koop- of verkoopcontract kan dan niet onmiddellijk en/of slechts deels (gedeeltelijke uitvoering) en/of slechts tegen ongunstige voorwaarden worden uitgevoerd. Bovendien worden waarschijnlijk hogere transactiekosten in rekening gebracht.

6 Landenrisico en transferrisico

Sommige landen kunnen politiek en economisch in zwaar weer terechtkomen, wat plotselinge, forse koersschommelingen kan veroorzaken. Dat kan bijvoorbeeld tot gevolg hebben dat een buitenlandse schuldenaar zijn faillissement aanvraagt, dat het moeilijk of onmogelijk wordt om een valuta te wisselen, dat bepaalde activa worden bevroren of dat er bepaalde rechten worden ingeperkt. In principe kunnen beleggers zich niet tegen dit soort risico's indekken. Desondanks kunnen marktdeelnemers zich hier tot op zekere hoogte tegen wapenen door in de financiële media de ratings per land in de gaten te houden.

7 Risico's die verband houden met de solvabiliteit van de emittent of tegenpartij

Wanprestatie van de emittent van financiële instrumenten of de tegenpartij bij een financiële transactie (of van het clearingsysteem waarmee deze financiële instrumenten worden verhandeld) kan leiden tot geheel of gedeeltelijk verlies van de fondsen waarin voor de belegger werd geïnvesteerd. Beleggers dienen daarom rekening te houden met de kwaliteit van de emittent van het product waarin ze beleggen. Het begrip rating is in dit geval een belangrijk praktisch hulpmiddel om het risiconiveau te bepalen. Vooral bij producten met een langdurige looptijd kan dit risiconiveau evenwel mettertijd veranderen.

8 Conjunctureel risico

Veranderingen in de markteconomische activiteit hebben altijd een weerslag op de koersontwikkeling van financiële instrumenten en wisselkoersen. De koersen schommelen met de op- of neerwaartse bewegingen van de conjuncturele cycli. De lengte en kracht van deze bewegingen wisselen evenals het effect ervan op de diverse economische sectoren. Bovendien is de conjuncturele cyclus per land weer anders.

9 Risico verbonden aan het gebruik van het hefboomeffect

Het hefboomeffect dat eventueel verbonden is aan een product kan zowel het rendement als het risico van het product in zeer grote mate verhogen.

10 Het risico van financiering met geleend geld

De aankoop van financiële instrumenten met geleend geld gaat gepaard met extra risico's. Enerzijds kan er extra zekerheidsstelling (meer onderpand) worden gevraagd. Anderzijds is het verlies in geval van een negatieve koersontwikkeling waarschijnlijk hoger dan de aanvankelijke inleg. Door schommelingen in de koersen van de financiële instrumenten in onderpand kan het voor beleggers moeilijker worden de leningen terug te betalen.

De belegger dient te begrijpen dat met het aankopen van financiële instrumenten een hefboomwerking ontstaat die zijn beleggingen relatief gevoeliger maakt voor koersschommelingen. Door de hefboomwerking wordt daarom niet alleen de kans op winst maar ook het risico op verlies verhoogd. De risico's die uit een dergelijke aankoop voortvloeien nemen toe naarmate de hefboomwerking groter wordt.

11 Specifieke risico's van opkomende markten

Opkomende markten zijn markten van landen waar volgens de definitie van de Wereldbank het inkomen per hoofd van de bevolking gemiddeld of laag is. Het gaat om markten uit landen met een zekere politieke instabiliteit waar de financiële markten en de economie nog in ontwikkeling zijn. Op deze markten kan de volatiliteit hoog zijn. De hierboven vermelde risico's doen zich in deze markten gewoonlijk versterkt voor.

12 Informatierisico

Onder het informatierisico wordt het risico verstaan dat er een ongelukkige beleggingskeuze wordt gemaakt op basis van onvoldoende, onvolledige of onjuiste informatie. Dit kan gebeuren als de belegger zich op onvoldoende betrouwbare bronnen baseert, de ontvangen informatie niet goed begrijpt of als de communicatie gebrekkig is.

13 Operationele risico's

Bij het doorgeven van een order dient de belegger bepaalde gegevens (instrument, ordertype, volume, uitvoeringsdatum, enz.) te verstrekken aan de bank om uitvoering van de order mogelijk te maken. Hoe nauwkeuriger de order, des te kleiner de kans op een fout.

15 Risico's verbonden aan transactiekosten

Voor de orderuitvoering kan de tussenkomst van BNP Paribas of van andere binnen- of buitenlandse financiële tussenpersonen als brokers vereist zijn. In dat geval worden de kosten en provisies die deze entiteiten in rekening brengen, aan de belegger doorberekend. Een installatie is alleen rendabel wanneer ten minste al deze kosten worden gedekt.

16 Risico's van specifieke producten

Termijntransacties of opties kunnen specifieke risico's met zich meebrengen en moeten met voorzichtigheid worden behandeld. Ze zijn dan ook alleen geschikt voor de ervaren belegger met een hoge risicotolerantie. Bovendien dient de belegger over voldoende liquide middelen te beschikken als hij tijdens de looptijd van het product een 'margin call' ontvangt. Bij bepaalde producten (zoals private equity) gaat de belegger vanaf het begin een verbintenis (commitment) aan om gedurende de looptijd (meerdere jaren) op vooraf bepaalde momenten op korte termijn gevolg te geven aan een verzoek tot bijstorting omdat de aanvankelijke inleg slechts een klein percentage vormt van de totale belegging. Beleggers mogen zulke producten dan ook alleen kiezen als ze er zeker van zijn dat ze over de nodige middelen beschikken om de verzoeken tot bijstorting volledig in te willigen.

17 Risico's die verband houden met de complexiteit van het product of model

Binnen sommige hoofdgroepen uit deze brochure is sprake van een klein aantal producten of instrumenten van grote complexiteit, gericht op een mogelijk grotere winstgevendheid.

Sommige producten zijn complex omdat sprake is van een combinatie van meerdere risicofactoren die verbonden zijn aan een aantal complexe producten, andere omdat hun structuur tot zeer uiteenlopende resultaten kan leiden afhankelijk van de marktsituatie en de ontwikkeling van de onderliggende waarde tijdens de looptijd van het product en weer andere omdat ze juridisch ingewikkeld in elkaar zitten. Het is dus aan beleggers om de kenmerken van dergelijke producten zorgvuldig onder de loep te nemen om vast te stellen of dat product ook echt op hun behoefte aansluit.

De beleggingsbeslissingen en het beheer van bepaalde financiële producten worden bepaald aan de hand van kwantitatieve modellen. Deze kunnen hun waarde hebben bewezen onder bepaalde historische marktomstandigheden, maar deze situaties hoeven zich niet noodzakelijk opnieuw voor te doen tijdens de looptijd van het product.

18 Risico's verbonden aan de kwaliteit van het productbeheer

Voor beleggingsproducten die tijdens hun looptijd worden beheerd, zoals langetermijnproducten, zijn de kwaliteit en de continuïteit van het beheerteam belangrijke selectiecriteria. Daarmee kan de belegger bijvoorbeeld voorkomen dat het beheer verslechtert als een paar sleutelpersonen opstappen.

19 Duurzaamheidsrisico

Een gebeurtenis of omstandigheid op ecologisch, sociaal of governancegebied die, indien ze zich voordoet, een werkelijk of mogelijk wezenlijk negatief effect op de waarde van de belegging kan veroorzaken.

Duurzaamheidsrisico's die niet binnen de perken gehouden worden, kunnen consequenties hebben voor het rendement van financiële producten. Als er zich bijvoorbeeld een gebeurtenis of omstandigheid op ecologisch, sociaal of governancegebied voordoet, kan deze een werkelijk of mogelijk wezenlijk negatief effect op de waarde van een belegging veroorzaken. Een dergelijke gebeurtenis of omstandigheid kan ertoe leiden dat de beleggingsstrategie van een subfonds wordt herzien en dat effecten van bepaalde emittenten worden uitgesloten. Concreter kunnen duurzaamheidsrisico's op diverse manieren consequenties hebben voor emittenten. Denk daarbij aan:

- lagere omzet;
- gestegen kosten;
- schade aan of waardevermindering van activa;
- hogere vermogenskosten;
- boetes en risico's vanuit wet- en regelgeving.

Vanwege de aard van duurzaamheidsrisico's en thema's zoals klimaatverandering wordt het steeds waarschijnlijker dat duurzaamheidsrisico's consequenties hebben voor het rendement van financiële producten naarmate de beleggingshorizon langer is.



VOLLEDIG OVERZICHT VAN DE INFORMATIE OVER DUURZAAMHEID

Overeenkomstig Verordening (EU) 2019/2088 (de 'SFDR'), die op 10 maart 2021 in werking is getreden, verstrekt BGL BNP Paribas u zowel informatie met betrekking tot haar beleid ten aanzien van duurzaamheidsrisico's en ongunstige effecten op het gebied van duurzaamheid als inlichtingen over haar financiële producten.

Verklaringen van BGL BNP Paribas betreffende het beleid met betrekking tot de integratie van duurzaamheidsrisico's en het in aanmerking nemen van de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren in het kader van beleggingsadvies, beleggingsbeheer en verzekeringsadvies

1 Algemene informatie

BNP Paribas-Groep stelt zich tot doel bij te dragen aan een verantwoordelijke en duurzame groei door bij de verstrekking van financiering aan de economie en de verlening van advies aan haar cliënten strenge ethische normen in acht te nemen. In die aanpak speelt het beleid van de Groep inzake maatschappelijk verantwoord ondernemen (MVO) een belangrijke rol. Het is afgestemd op de duurzameontwikkelingsdoelstellingen (Sustainable Development Goals – SDG's) van de Verenigde Naties en berust op vier pijlers (economisch, sociaal, maatschappelijk en ecologisch) die de uitdagingen en concrete verwezenlijkingen van de Bank op MVO-gebied weerspiegelen.

In 2019 heeft BNP Paribas-Groep haar 'bestaansreden' gepubliceerd, die werd uitgewerkt onder leiding van het Directiecomité van BNP Paribas op basis van drie teksten waaraan een groot aantal medewerkers heeft bijgedragen: de Gedeelde Overtuigingen (Missie en Visie), de Gedragscode en het Handvest voor Engagement.

Daarbovenop engageert BNP Paribas-Groep zich al verschillende jaren door in gevoelige sectoren bijkomende verbintenissen aan te gaan door middel van:

- het financierings- en beleggingsbeleid in de volgende sectoren: landbouw, palmolie, defensie, kernenergie, papierpulp, steenkool, mijnbouw en niet-conventionele olie- en gaswinning (de actuele lijst van sectorale beleidslijnen is te vinden op de pagina [Financierings- en beleggingsbeleid](#));
- een [lijst van uitgesloten producten en activiteiten](#), zoals tabak, drijfnetten, de productie van asbestvezels, producten die PCB's (polychloorbifenylen) bevatten of de handel in soorten die onder de CITES-overeenkomst vallen (Overeenkomst inzake de internationale handel in bedreigde in het wild levende dier- en plantensoorten) en niet verhandeld mogen worden.

Het toezicht en de toepassing van beperkingen op bedrijven die niet volledig aan de MVO-vereisten van BNP Paribas-Groep voldoen, resulteert in een lijst van uitgesloten bedrijven.

In het verlengde van de SDG's van de Verenigde Naties neemt de Groep actief deel aan de ontwikkeling en invoering van sociale en ecologische langetermijnoplossingen in het kader van de Beginselen voor Verantwoord Beleggen (PRI) en de Beginselen voor Verantwoord Bankieren (PRB).

2 Verklaringen van BGL BNP Paribas betreffende het beleid met betrekking tot de integratie van duurzaamheidsrisico's in het kader van beleggingsadvies, beleggingsbeheer en verzekeringsadvies

Overeenkomstig artikel 3 van Verordening (EU) 2019/2088 (de 'SFDR'), die op 10 maart 2021 in werking is getreden, verstrekt BGL BNP Paribas u informatie met betrekking tot haar beleid ten aanzien van duurzaamheidsrisico's.

Onder duurzaamheidsrisico wordt een gebeurtenis of omstandigheid op ecologisch, sociaal of governancegebied (ESG) verstaan die, indien deze zich voordoet, een wezenlijk negatief effect op de waarde van de belegging kan veroorzaken.

Als financieel adviseur en financiëlemarktdeelnemer houdt BGL BNP Paribas S.A. zo goed mogelijk rekening met duurzaamheidsrisico's wanneer het beleggingsproducten selecteert of aan haar cliënten aanbeveelt¹.

Op lange termijn valt een toename te verwachten van exogene duurzaamheidsrisico's die een negatief effect hebben op de beleggingsproducten, met name als gevolg van de klimaatverandering.

BGL BNP Paribas S.A. houdt daarom, aanvullend op de risico- en opbrengstanalyse, in de mate van het mogelijke rekening met het exogene duurzaamheidsrisico.

In eerste instantie neemt BGL BNP Paribas S.A. de duurzaamheidsrisico's in aanmerking door haar positionering en beleid ten aanzien van specifieke sectoren toe te passen op aandelen, obligaties en volledig door BNP Paribas S.A. en haar dochterondernemingen ontwikkelde beleggingsproducten. Voor producten die werden ontwikkeld door andere beheermaatschappijen of ontwikkelaars van financiële producten worden de inlichtingen over het gehanteerde beleid ten aanzien van specifieke sectoren verzameld en in aanmerking genomen bij de toekenning van de interne klavertjesscore van BNP Paribas Wealth Management.

Na de toepassing van die eerste filter op het aanbevolen beleggingsuniversum kan BGL BNP Paribas de klavertjesscore van BNP Paribas Wealth Management gebruiken, die analyseert hoe verantwoord financiële producten in elke activaklasse zijn. Samen met de wettelijk voorgeschreven informatie, wanneer die beschikbaar is, schetst die een beeld van hoe duurzaamheidsuitdagingen in aanmerking worden genomen.

De klavertjesscore wordt toegepast op het aanbevolen beleggingsuniversum van BNP Paribas Wealth Management, dat aan de aanbevolen producten die het analyseert, een score van 1 tot 5 klavertjes toekent. Deze beoordeling stelt BGL BNP Paribas in staat zo goed mogelijk in kaart te brengen hoe elk product duurzaamheidsrisico's in aanmerking neemt. De klavertjesscore die uit de beoordeling voortvloeit, kan in aanmerking worden

¹ Voor de verzekeringsproducten die BGL BNP Paribas distribueert, houdt Cardif Lux Vie bij de ontwikkeling rekening met duurzaamheidsrisico's en de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren. Wij verwijzen in dat verband naar de verklaring van Cardif Lux Vie

genomen in beleggingsbeslissingen of wanneer aan een cliënt advies wordt verleend met betrekking tot financiële instrumenten of verzekeringsproducten (naargelang het geval). Meer informatie over de beoordeling is te vinden op [onze website](#).

Er worden vijf methoden toegepast:

- één voor aandelen en bedrijfsobligaties;
- één voor staatsobligaties;
- één voor fondsen en ETF's;
- één voor alternatieve fondsen;
- en één voor niet-beursgenoteerde activa.

Voor elke geanalyseerde activaklasse, en zowel voor de producten van BNP Paribas als voor die van andere vermogensbeheerders of ontwikkelaars van financiële instrumenten, beoordelen de experts van het Sustainability Office van BNP Paribas Wealth Management samen met de experts van de betrokken producten de duurzaamheidsrisico's van de financiële instrumenten met behulp van de klavertjesscore.

De klavertjesscore weerspiegelt de beoordeling van de duurzaamheidsrisico's: hoe lager de score, hoe hoger het potentiële duurzaamheidsrisico.

Met de klavertjesscore kan BGL BNP Paribas, als financieel adviseur en financiëlemarktdeelnemer, beleggingsproducten identificeren waarvoor een gebeurtenis of omstandigheid die zich voordoet op ecologisch, sociaal of governancegebied een werkelijk of mogelijk negatief effect op de waarde van die producten kan veroorzaken.

Beleggingsproducten met een hoog duurzaamheidsrisico kunnen niettemin als belegging worden gebruikt of aan cliënten worden aanbevolen als deze beantwoorden aan de andere doelstellingen, het beleggersprofiel en de diversificatiebehoeften van de cliënt.

Tot slot verbindt BGL BNP Paribas S.A. zich ertoe met haar externe partners (cliënten, leveranciers, verantwoordelijke beleggers enz.) een open en constructieve relatie te onderhouden om drie doelstellingen te bereiken: anticiperen op de ontwikkelingen in haar vakgebied en haar producten en diensten verbeteren, het risicobeheer optimaliseren en een positieve invloed hebben op de maatschappij en het milieu.

3 Verklaringen van BGL BNP Paribas, in haar hoedanigheid van financiëlemarktdeelnemer, betreffende het in aanmerking nemen van de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren in het kader van beleggingsadvies, beleggingsbeheer en verzekeringsadvies

Overeenkomstig artikel 4 van Verordening (EU) 2019/2088 (de 'SFDR'), die op 10 maart 2021 in werking is getreden, verstrekt BGL BNP Paribas u informatie met betrekking tot haar beleid ten aanzien van de ongunstige effecten op het gebied van duurzaamheid.

De belangrijkste ongunstige effecten (Principal Adverse Impacts - PAI's) op duurzaamheidsfactoren zijn de negatieve effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren, met name ecologische en sociale thema's en arbeidsomstandigheden, eerbiediging van de mensenrechten en bestrijding van corruptie en omkoping.

3.1 Inaanmerkingneming van de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren in het kader van beleggingsbeheer²

Als financiëlemarktdeelnemer houdt BGL BNP PARIBAS rekening met de impact van de onderliggende belegging op duurzaamheidsfactoren (ecologische, sociale en werkgelegenheidszaken, eerbiediging van de mensenrechten en bestrijding van corruptie en van omkoping).

BGL BNP Paribas neemt in haar beslissingen in het kader van beleggingsbeheer de belangrijkste ongunstige effecten in aanmerking door de hierna uiteengezette benadering van BNP Paribas Wealth Management toe te passen.

De benadering van BNP Paribas Wealth Management met betrekking tot de belangrijkste ongunstige effecten berust op een combinatie van bronnen en niet-financiële analyses³

3.1.1 Directe beleggingen

a. Inlichtingen gebruikt als bindende negatieve filter voor de samenstelling van het aanbevolen universum van BNP Paribas Wealth Management

Als entiteit van de BNP Paribas-Groep past BNP Paribas Wealth Management de positionering en [het beleid van de Groep ten aanzien van specifieke sectoren](#) toe. Daarin zijn strikte ESG-criteria vastgelegd die een raamwerk vormen voor de verstrekking van financiering aan en beleggingen in gevoelige domeinen. Ze omvatten bindende criteria, beoordelingscriteria en goede marktpraktijken wanneer die voorhanden zijn.

Specifiek in het kader van de activiteit beleggingsbeheer past BNP Paribas Wealth Management de positionering en het beleid van de Groep ten aanzien van specifieke sectoren toe door de richtlijnen op het gebied van Responsible Business Conduct (RBC) van BNP Paribas Asset Management na te leven, die aansluiten bij de positionering en het beleid van de Groep ten aanzien van specifieke sectoren. Vergeleken met de positionering en het beleid van de Groep beslaan de RBC-richtlijnen net zoals het beleggingsuniversum van BNP Paribas Asset Management een groter aantal emittenten. De RBC-richtlijnen van BNP Paribas Asset Management voorkomen reputatieschade en schendingen van de regelgeving. Op basis van de tien principes uit het Global Compact van de Verenigde Naties bevorderen zij de eerbiediging van de grondrechten door ondernemingen op het vlak van mensenrechten, arbeidsrecht, bescherming van het leefmilieu en corruptiebestrijding. De RBC-richtlijnen van BNP Paribas Asset Management worden per definitie ook toegepast op de producten die BNP Paribas Asset Management ontwikkelt.

Bij BNP Paribas Wealth Management worden de RBC-richtlijnen als negatieve filter toegepast op de directe beleggingen in het beleggingsuniversum van BNP Paribas Wealth Management. Op basis van die filter selecteert BNP Paribas Wealth Management de producten uit haar aanbevolen universum en houdt daarbij rekening met andere niet-financiële criteria, aanvullend op financiële criteria.

² Artikel 2, 7. van Gedelegeerde MiFID-Verordening 2017/565

³ De informatie met betrekking tot deze benadering is afkomstig uit de recentste PAI-verklaring van BGL BNP Paribas, die werd gepubliceerd in juni 2025

b. Aanvullende informatie die wordt gebruikt voor de selectie van producten of ter verheldering: de ESG-analyses⁴ van BNP Paribas Asset Management

De [ESG-beoordeling](#) wordt gebaseerd op de materialiteit, meetbaarheid, kwaliteit en beschikbaarheid van gegevens; deze beoordeling spitst zich toe op een beperkt aantal solide ESG-maatstaven, die worden verkregen van:

- externe aanbieders: organisaties die zijn gespecialiseerd in ESG-gegevens en -onderzoek en algemene of in ESG gespecialiseerde makelaars;
- intern kwalitatief onderzoek: de ESG-analisten van BNP Paribas Asset Management beoordelen de ESG-prestaties en onderzoeken de gegevens van de aanbieders aan de hand van directe contacten met de emittenten, universitaire medewerkers, instellingen, het middenveld en de officiële communicatie van de emittenten;
- internationale instellingen: Eurostat, OESO, Verenigde Naties, Wereldbank, Internationaal Energieagentschap, Wereldgezondheidsorganisatie.

De stem- en engagementstrategie ('Stewardship Strategy') omvat proactief overleg met ondernemingen en andere emittenten en overleg met overheidsinstanties over duurzaamheidskwesties.

De vooruitblikkende benadering ('forward looking perspective') of '3E-benadering' meet de blootstelling aan de drie belangrijkste uitdagingen: de energietransitie, gezonde ecosystemen, en gelijkheid en inclusieve groei.

Op basis van alle gegevens van BNP Paribas-Groep en BNP Paribas Asset Management kan BNP Paribas Wealth Management:

- in de mate van het mogelijke de aandelen en obligaties in kaart brengen die voldoen aan de 'duurzaamheidsvoorkeuren', zoals gedefinieerd in de MiFID-regelgeving⁵;
- aan aandelen en obligaties een score toekennen op basis van haar interne klavertjesmethodologie;
- PAI 10 in overweging en in aanmerking nemen aan de hand van een aantal internationale normen die BNP Paribas-Groep in acht neemt, in het bijzonder de beginselen van het Global Compact van de Verenigde Naties en de richtlijnen voor multinationale ondernemingen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO), die kunnen leiden tot de uitsluiting van ondernemingen die in bepaalde sectoren actief zijn. PAI 10 wordt door BNP Paribas Asset Management in overweging en in aanmerking genomen door middel van het Beleid inzake Verantwoord Gedrag van Ondernemingen, dat bedrijven beoordeelt en uitsluit als deze de beginselen van het Global Compact van de Verenigde Naties en/of de richtlijnen voor multinationale ondernemingen van de OESO schenden;
- PAI 14 in overweging en in aanmerking nemen, in het bijzonder de blootstelling aan uitgesloten wapens. De verdragen inzake uitgesloten wapens die voor PAI 14 in aanmerking worden genomen, zijn het Verdrag van Oslo inzake clustermunities (2008) en het Verdrag van Ottawa inzake landmijnen (1999), het Verdrag inzake biologische en toxiwapens (1972) en het Verdrag inzake chemische wapens (1993). Alle ondernemingen die betrokken zijn bij de

productie of de verkoop van controversiële wapens worden uitgesloten. Meer informatie over de [methodologie van de klavertjesscore](#) is te vinden op de website van BNP Paribas Wealth Management.

Als gevolg daarvan kan BGL BNP Paribas:

- emittenten (van aandelen of obligaties) uitsluiten of selecteren,
- in de mate van het mogelijke de aandelen en obligaties in kaart brengen die voldoen aan de 'duurzaamheidsvoorkeuren', zoals gedefinieerd in de MiFID-regelgeving.

3.1.2 Fondsen en ETF's⁶

a. Voor fondsen en ETF's past BNP Paribas Wealth Management de RBC-richtlijnen van BNP Paribas Asset Management toe op basis van het 'best effort'-principe, aangezien de lijsten met beperkingen op basis van activiteiten strikt vertrouwelijk zijn. Dit geldt niet voor de fondsen van BNP Paribas Asset Management die worden gedistribueerd door BNP Paribas Wealth Management, die per definitie voldoen aan de RBC-richtlijnen van BNP Paribas Asset Management (tenzij anders vermeld).

b. Analyse van beheermaatschappijen, beleggingsfondsen en ETF's:

BNP Paribas Wealth Management verzamelt bij vermogensbeheerders informatie over de duurzaamheid van hun financiële producten aan de hand van een zelf ontwikkelde due-diligence-vragenlijst:

- **Fondsen:** algemene vragen die, voor zover van toepassing, zeven domeinen bestrijken: (1) de verantwoordelijkheid van de beheermaatschappij (ESG-integratie en MVO-initiatieven); (2) de ecologische, sociale en governancepraktijken (ESG) van het fonds en de beheermaatschappij en de uitsluitingen die zij toepassen (kwaliteit van de ESG-analyse, selectiviteit, monitoring en controles, uitsluitingen op basis van sectoren en normen); (3) het stem- en engagementbeleid dat op de aangehouden financiële instrumenten wordt toegepast; (4) de transparantie van de beleggingen en de analysemethode; (5) de relevantie en de toepassing van het thema duurzaamheid; (6) de kwaliteit van de beleggingsbenadering in groene, sociale of duurzame obligaties; (7) de positieve invloed op de maatschappij of het milieu;
- **ETF's:** vragen die de zeven bovenvermelde domeinen bestrijken;
- **Alternatieve beleggingsfondsen met veranderlijk kapitaal:** vragen over de zeven bovenvermelde domeinen en andere specifieke criteria voor dit type fondsen.

BNP Paribas Wealth Management gaat na welk percentage van het beschikbare beleggingsuniversum wordt uitgesloten omwille van ESG-overwegingen, dus zowel op basis van sector als op basis van normen, activiteiten en de laagste ESG-scores binnen een groep van vergelijkbare emittenten.

Deze due-diligence-controles maken het ook mogelijk om in kaart te brengen hoe ESG-controverses in het beleggingsproces van het fonds in aanmerking worden genomen.

BNP Paribas Wealth Management baseert zich op het geheel van door de ontwikkelaars verstrekte gegevens met betrekking tot

⁴ Analyses van ecologische, sociale en governancecriteria
⁵ Artikel 2, 7. van Gedelegeerde MiFID-Verordening 2017/565

⁶ Exchange-Traded Funds, beursgenoteerde indexfondsen

de ESG-kenmerken van financiële producten (in de vorm van de European ESG Template van Findatex), zijnde:

- gegevens over de op de Europese Taxonomie afgestemde beleggingen in het financiële instrument (afstemmingspercentage);
- gegevens over de duurzame beleggingen in het financiële instrument (duurzame beleggingen zoals gedefinieerd in de SFDR);
- en gegevens over de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren (PAI's).

Dankzij die dubbele analyse bij de selectie van fondsen en ETF's kan BNP Paribas Wealth Management:

- waar mogelijk de fondsen en ETF's indelen volgens de MiFID-definitie van 'duurzaamheidsvoorkeuren'⁷;
- PAI 10 in overweging en in aanmerking nemen aan de hand van verschillende internationale normen die BNP Paribas in acht neemt, in het bijzonder de beginselen van het Global Compact van de Verenigde Naties en de richtlijnen voor multinationale ondernemingen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO). Daartoe analyseert BNP Paribas Wealth Management de Europese ESG-gegevensbestanden (EET) die de vermogensbeheerders verstrekken om zich ervan te vergewissen dat PAI 10 in aanmerking wordt genomen. Als PAI 10 niet in aanmerking wordt genomen, neemt BNP Paribas Wealth Management maatregelen om het risico te verminderen en/of de blootstelling aan PAI 10 tot een minimum te beperken;
- PAI 14 in overweging en in aanmerking nemen, in het bijzonder de blootstelling aan uitgesloten wapens (antipersoneelsmijnen, clustermunitie, chemische en biologische wapens). Daartoe analyseert BNP Paribas Wealth Management de Europese ESG-gegevensbestanden (EET) die de vermogensbeheerders verstrekken om zich ervan te vergewissen dat PAI 14 in aanmerking wordt genomen. Als PAI 14 niet in aanmerking wordt genomen of er blootstelling is, wordt het financiële product uitgesloten.

Voor derivaten en financiële producten die onder artikel 6 van de SFDR vallen, houdt BNP Paribas Wealth Management voor alle duidelijkheid voornamelijk geen rekening met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren.

Als gevolg daarvan kan BGL BNP Paribas:

- emittenten (van aandelen of obligaties) uitsluiten of selecteren,
- waar mogelijk de fondsen en ETF's indelen volgens de MiFID-definitie van 'duurzaamheidsvoorkeuren'.

3.2 Inaanmerkingneming van de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren in het kader van beleggingsadvies⁸

Overeenkomstig artikel 4 van Verordening (EU) 2019/2088 (de 'SFDR'), die op 10 maart 2021 in werking is getreden, verstrekt BGL BNP Paribas u informatie met betrekking tot haar beleid ten aanzien van de ongunstige effecten op het gebied van duurzaamheid.

De belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren zijn de negatieve effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren, met name ecologische en sociale thema's en werkgelegenheidszaken, eerbiediging van de mensenrechten en bestrijding van corruptie.

Classificatie en selectie van financiële instrumenten door BGL BNP Paribas aan de hand van duurzaamheidscriteria:

De classificatie en selectie van financiële instrumenten in het licht van de belangrijkste ongunstige effecten berusten naargelang het type financieel instrument op verschillende methodologische benaderingen:

- Fondsen en gestructureerde producten:** op basis van de door de vermogensbeheerder of de emittent van een gestructureerd product gepubliceerde belangrijkste ongunstige effecten (Principal Adverse Impacts – PAI's⁹) wordt een financieel instrument geacht de ecologische of sociale PAI-categorieën in aanmerking te nemen als ten minste één van de verplichte ecologische of sociale PAI's in aanmerking wordt genomen.
- Aandelen en obligaties:** op basis van de gegevens afkomstig van BNP Paribas Asset Management wordt de duurzaamheid van financiële instrumenten beoordeeld, rekening houdend met de ESG-criteria met betrekking tot de activiteiten en de praktijken van de onderneming en de ESG-criteria met betrekking tot de sector waarin die actief is. In haar eigen ESG-rating houdt BNP Paribas Asset Management rekening met de verplichte PAI's – zie voor meer informatie Bijlage 1 bij het document 'SFDR Disclosure Statement', dat voor elke PAI uiteenzet hoe die in de ratingmethodologie in aanmerking wordt genomen.

De analyse stelt BGL BNP Paribas als financieel adviseur in staat om financiële instrumenten waar mogelijk te classificeren aan de hand van de duurzaamheidsvoorkeuren¹⁰ zoals uiteengezet in de MiFID-regelgeving.

BGL BNP Paribas neemt in het kader van haar beleggingsadviesdiensten voor aandelen en obligaties de volgende belangrijkste ongunstige effecten in overweging en in aanmerking:

- PAI 10 aan de hand van een aantal internationale normen die BNP Paribas in acht neemt, in het bijzonder de beginselen van het Global Compact van de Verenigde Naties en de richtlijnen voor multinationale ondernemingen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO), die kunnen leiden tot de uitsluiting van ondernemingen die in bepaalde sectoren actief zijn. PAI 10 wordt door BNP Paribas Asset Management in overweging en in aanmerking genomen door middel van het Beleid inzake Verantwoord Gedrag van Ondernemingen, dat bedrijven beoordeelt en uitsluit als deze de beginselen van het Global Compact van de Verenigde Naties en/of de richtlijnen voor multinationale ondernemingen van de OESO schenden;
- PAI 14, in het bijzonder de blootstelling aan controversiële wapens. De verdragen inzake controversiële wapens die voor het onderzoek en de behandeling op basis van PAI 14 in aanmerking worden genomen, zijn het Verdrag van Oslo

⁷ Artikel 2, 7. van Gedelegeerde MiFID-Verordening 2017/565

⁸ Artikel 11 van de Gedelegeerde SFDR-Verordening

⁹ De volledige lijst van PAI's is te vinden in Tabel 1 van Bijlage 1 bij de technische reguleringsnormen bij de SFDR.

¹⁰ Artikel 2, 7. van Gedelegeerde MiFID-Verordening 2017/565

inzake clustermunitie (2008) en het Verdrag van Ottawa inzake landmijnen (1999), het Verdrag inzake biologische en toxiwapens (1972) en het Verdrag inzake chemische wapens (1993). Alle ondernemingen die betrokken zijn bij de productie of de verkoop van controversiële wapens worden uitgesloten.

BGL BNP Paribas neemt in het kader van haar beleggingsadviesdiensten voor fondsen en ETF's van externe vermogensbeheerders de volgende PAI's in overweging en in aanmerking:

- PAI 10, voor het deel van de portefeuilles van cliënten dat rekening houdt met hun voorkeuren op het gebied van duurzame ontwikkeling volgens de regels van MiFID II, aan de hand van verschillende internationale normen die BNP Paribas in acht neemt, in het bijzonder de beginselen van het Global Compact van de Verenigde Naties en de richtlijnen voor multinationale ondernemingen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO). Daartoe onderzoekt BNP Paribas Wealth Management de Europese ESG-gegevensbestanden (EET) die de vermogensbeheerders verstrekken om zich ervan te vergewissen dat PAI 10 in aanmerking wordt genomen. Als dat niet het geval is, neemt BNP Paribas Wealth Management maatregelen om het risico te verminderen en/of de blootstelling aan PAI 10 tot een minimum te beperken;
- PAI 14, voor het deel van de portefeuilles van cliënten dat rekening houdt met hun voorkeuren op het gebied van duurzame ontwikkeling volgens de regels van MiFID II, in het bijzonder de blootstelling aan controversiële wapens (antipersoneelsmijnen, clustermunitie, chemische of biologische wapens). Daartoe onderzoekt BNP Paribas Wealth Management de Europese ESG-gegevensbestanden (EET) die de vermogensbeheerders verstrekken om zich ervan te vergewissen dat PAI 14 in aanmerking wordt genomen. Als PAI 14 niet in aanmerking wordt genomen of er blootstelling is, wordt het financiële product uitgesloten.

Voor derivaten en financiële producten die onder artikel 6 van de SFDR¹¹ vallen, houdt voornamelijk nog BGL BNP Paribas, noch BNP Paribas Wealth Management rekening met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren (PAI's).

Bij het ontvangen en doorgeven van orders en/of verzoeken van cliënten, waarbij geen beleggingsadvies of -aanbeveling wordt verstrekt, neemt BGL BNP Paribas de hierboven vermelde PAI's niet in aanmerking.

3.3 Inaanmerkingneming van de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren in het kader verzekeringsadvies¹²

Cardif Lux Vie ontwikkelt zijn eigen levensverzekeringsovereenkomsten, die op grond van de SFDR aan verklaringsverplichtingen onderworpen zijn.

BGL BNP Paribas, als verzekeringstussenpersoon voor de verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten (IBIP's), baseert zich op de informatie die Cardif Lux Vie verstrekt om de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren (Principal Adverse Impacts - PAI's¹³) in aanmerking te nemen,

met betrekking tot respectievelijk:

- de activa van het Fonds Général van Cardif Lux Vie;
- de unit-linked beleggingsproducten (externe fondsen), op basis van de informatie verstrekt door de vermogensbeheerders in het prospectus van de Instellingen voor Collectieve Belegging.

Deze informatie is te vinden op <https://cardifluxvie.com/en/cardif-lux-vie/our-responsibility-positive-impact/>.

De analyse die BGL BNP Paribas als verzekeringsadviseur uitvoert met betrekking tot unit-linked verzekeringsproducten, stelt BGL BNP Paribas in staat om de onderliggende opties waar mogelijk te classificeren.

4 Informatie over de integratie van duurzaamheidsrisico's in het beloningsbeleid van BGL BNP PARIBAS

Overeenkomstig artikel 5 van Verordening (EU) 2019/2088 (de 'SFDR'), die op 10 maart 2021 in werking is getreden, verstrekt BGL BNP Paribas u informatie over de integratie van duurzaamheidsrisico's in haar beloningsbeleid.

Het maatschappelijke engagement van BNP Paribas impliceert het promoten van duurzaamheid en het beperken van duurzaamheidsrisico's.

Om de betrokkenheid van haar medewerkers op dat vlak te stimuleren, neemt BGL BNP Paribas duurzaamheidsrisico's al verschillende jaren in aanmerking in haar beloningsbeleid, in overeenstemming met het beleid van de BNP Paribas-Groep, dat duurzaamheidsrisico's meer bepaald in aanmerking neemt door middel van MVO-indicatoren die representatief zijn voor de vier pijlers van het beleid van de Groep, en dat deels mee de jaarlijkse variabele beloning van de leidinggevenden van de Groep of de langetermijnbeloning van de medewerkers in sleutelposities bepaalt.

Bovendien schrijven de beloningsprincipes van de BNP Paribas-Groep voor dat de variabele beloning die BGL BNP Paribas toepast niet mag leiden tot het nemen van overmatige duurzaamheidsrisico's door middel van de beleggingen en het aan cliënten verstrekte beleggingsadvies met betrekking tot financiële producten die onder de Europese SFDR-regelgeving vallen.

Voor de betrokken personen moeten die elementen in aanmerking worden genomen bij de jaarlijkse evaluatie van de prestaties.

Parallel daarmee streeft het beloningsbeleid van BGL BNP Paribas ernaar professioneel gedrag te promoten dat strookt met de principes die zijn uiteengezet in de Gedragscode van de BNP Paribas-Groep en wordt elke niet-naleving van die principes in aanmerking genomen bij de evaluatie van de individuele prestaties van alle medewerkers en in het bijzonder van de medewerkers in gereguleerde functies.

De Gedragscode bevat de regels en voorschriften die moeten worden nageleefd om de Groep in staat te stellen haar ambitie waar te maken om bij te dragen aan een verantwoorde en duurzame ontwikkeling en een positieve invloed te hebben op de maatschappij in haar geheel.

Dit engagement berust op drie pijlers: (i) respect voor de mensenrechten promoten, (ii) het milieu beschermen en de

¹¹ Artikel 11 van de Gedelegeerde SFDR-Verordening

¹² Artikel 11 van de Gedelegeerde SFDR-Verordening

¹³ De volledige lijst van PAI's is te vinden in Tabel 1 van Bijlage 1 bij de technische

reguleringsnormen bij de SFDR

klimaatverandering bestrijden, en (iii) verantwoord handelen in de omgang met het publiek.

5 Classificatie van de financiële producten onder mandaat

Overeenkomstig Verordening (EU) 2019/2088 (de 'SFDR'), die op 10 maart 2021 in werking is getreden, verstrekt BGL BNP Paribas u inlichtingen over haar financiële producten.

5.1 Algemene informatie

BNP Paribas-Groep stelt zich tot doel bij te dragen aan een verantwoordelijke en duurzame groei door bij de verstrekking van financiering aan de economie en de verlening van advies aan haar cliënten de strengste ethische normen in acht te nemen. In die aanpak speelt het beleid van de Groep inzake maatschappelijk verantwoord ondernemen (MVO) een belangrijke rol. Het is afgestemd op de duurzameontwikkelingsdoelstellingen (Sustainable Development Goals – SDG's) van de Verenigde Naties en berust op vier pijlers (economisch, sociaal, maatschappelijk en ecologisch) die de uitdagingen en concrete verwezenlijkingen van de Groep op MVO-gebied weerspiegelen.

In 2019 heeft BNP Paribas-Groep haar 'bestaansreden' gepubliceerd, die werd uitgewerkt onder leiding van het Directiecomité van BNP Paribas op basis van drie teksten waaraan een groot aantal medewerkers heeft bijgedragen: de Gedeelde Overtuigingen (Missie en Visie), de Gedragscode en het Handvest voor Engagement.

Daarenboven engageert BNP Paribas-Groep zich al verschillende jaren door in gevoelige sectoren bijkomende verbintenissen aan te gaan door middel van:

- het financierings- en beleggingsbeleid in de volgende sectoren: landbouw, palmolie, defensie, kernenergie, papierpulp, steenkool, mijnbouw en niet-conventionele olie- en gaswinning ([de actuele lijst van sectorale beleidslijnen is te vinden op deze pagina](#));
- een [lijst van uitgesloten producten en activiteiten](#), zoals tabak, drijfnetten, de productie van asbestvezels, producten die PCB's (polychloorbifenylen) bevatten of de handel in soorten die onder de CITES-overeenkomst vallen (Overeenkomst inzake de internationale handel in bedreigde in het wild levende dier- en plantensoorten) en niet verhandeld mogen worden.

Het toezicht en de toepassing van beperkingen op bedrijven die niet volledig aan de MVO-vereisten van BNP Paribas-Groep voldoen, resulteert in een lijst van uitgesloten bedrijven.

In het verlengde van de SDG's van de Verenigde Naties neemt de Groep actief deel aan de ontwikkeling en invoering van sociale en ecologische langetermijnoplossingen in het kader van de Beginselen voor Verantwoord Beleggen (PRI) en de Beginselen voor Verantwoord Bankieren (PRB).

5.2 Classificatie van de financiële producten onder DPM-mandaat

5.2.1 Mandaten zonder promotie van ecologische of sociale kenmerken ('artikel 6' van de SFDR):

Crystal-mandaatstrategieën die beleggen in een combinatie van de volgende 18 PMS-compartimenten:

- PMS Bonds EUR
- PMS Bonds USD
- PMS Yield Opportunity EUR
- PMS Conservative EUR
- PMS Conservative USD
- PMS Flexible 30 EUR
- PMS Alti-Select EUR
- PMS Alti-Select USD
- PMS Balanced EUR
- PMS Balanced USD
- PMS Flexible 60 EUR
- PMS Dynamic EUR
- PMS Flexible 100 EUR
- PMS Equity Premium EUR
- PMS Equity Premium USD
- PMS Conservative Harmony EUR¹⁴
- PMS Balanced Harmony EUR¹⁴
- PMS Dynamic Harmony Plus EUR¹⁴

Classic Profiled-mandaten (Classic & Funds)

- Bonds
- Conservative
- Balanced
- Dynamic
- Equities

Flexible mandaten:

- Flexible 100

Smart Asset Allocation-mandaten:

- Smart Asset Allocation 10
- Smart Asset Allocation 20
- Smart Asset Allocation 30
- Smart Asset Allocation 45
- Smart Asset Allocation 55
- Smart Asset Allocation 65
- Smart Asset Allocation 80

¹⁴ Hoewel het Crystal-mandaat geen ecologische en/of sociale kenmerken promoot en niet tot doel heeft duurzaam te beleggen, kan het strategieën in PMS-compartimenten omvatten die ecologische en/of sociale kenmerken promoten en/of tot doel hebben duurzaam te beleggen.

Smart Global Income-mandaten:

- Smart Global Income 1
- Smart Global Income 2
- Smart Global Income 3
- Smart Global Income 4

Smart Fixed Income-mandaten:

- Smart Fixed Income Core
- Smart Fixed Income Higher Income

De onderliggende beleggingen van deze producten in het kader van DPM-mandaten houden geen rekening met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten.

Bij de selectie van de beleggingsproducten neemt BGL BNP Paribas de duurzaamheidsrisico's in aanmerking door haar positionering en beleid ten aanzien van specifieke sectoren toe te passen op aandelen, obligaties en volledig door BNP Paribas S.A. en haar dochterondernemingen ontwikkelde beleggingsproducten. Voor producten die werden ontwikkeld door andere beheermaatschappijen of ontwikkelaars van financiële producten worden de inlichtingen over het gehanteerde beleid ten aanzien van specifieke sectoren verzameld en in aanmerking genomen bij de toekenning van de interne klavertjesscore van BNP Paribas Wealth Management.

Na de toepassing van die eerste filter op het voor belegging in aanmerking komende universum kan BGL BNP Paribas de klavertjesscore van BNP Paribas Wealth Management gebruiken, die analyseert hoe verantwoord financiële producten in elke activaklasse zijn. Samen met de wettelijk voorgeschreven informatie, wanneer die beschikbaar is, schetst die een beeld van hoe duurzaamheidsuitdagingen in aanmerking worden genomen.

Met de klavertjesscore kan BGL BNP Paribas, als financieel adviseur en financiële marktdeelnemer, beleggingsproducten identificeren waarvoor een gebeurtenis of omstandigheid die zich voordoet op ecologisch, sociaal of governancegebied een werkelijk of mogelijk negatief effect op de waarde van die producten kan veroorzaken. Indien zich bijvoorbeeld een gebeurtenis op ecologisch, sociaal of governancegebied zou voordoen, zou die een wezenlijk negatief effect op de waarde van een belegging kunnen hebben. Een dergelijke gebeurtenis zou kunnen leiden tot een bijsturing van de portefeuillestrategie, in het bijzonder door de effecten van bepaalde emittenten uit te sluiten. De duurzaamheidsrisico's die zich kunnen voordoen, kunnen overigens op verschillende manieren gevolgen hebben voor emittenten, bijvoorbeeld:

- een daling van de omzet;
- een stijging van de kosten;
- schade aan of waardevermindering van activa;
- een stijging van de kostprijs van het kapitaal;
- boetes of sancties wegens schending van de regelgeving.

Op lange termijn valt een toename te verwachten van exogene duurzaamheidsrisico's die een negatief effect hebben op de beleggingsproducten, met name als gevolg van de klimaatverandering.

BGL BNP Paribas houdt daarom, aanvullend op de risico- en opbrengstanalyse, zoveel mogelijk rekening met het exogene

duurzaamheidsrisico.

Meer informatie over het beleid ten aanzien van specifieke sectoren en de klavertjesscore van BNP Paribas Wealth Management is te vinden op de website: [Informatie over duurzaamheid | BGL BNP Paribas](#).

5.2.2 Mandaten met promotie van ecologische en/of sociale kenmerken ('artikel 8' van de SFDR):

Classic Profiled Funds Harmony-mandaten:

- Conservative Funds Harmony
- Balanced Funds Harmony
- Dynamic Funds Harmony

My Mandate-mandaten:

- Bonds
- Conservative
- Balanced
- Dynamic
- Equities

Harmony- en My Mandate-mandaten hebben niet tot doel duurzaam te beleggen, maar promoten wel ecologische en/of sociale kenmerken. De aandelen-, obligatie-, alternatieve of andere fondsen waarin de mandaten beleggen, worden dan ook voornamelijk gekozen op basis van de beoordeling van hoe deze fondsen ecologische, sociale en governancecriteria (ESG) in aanmerking nemen en aan de hand van de ESG-kenmerken van de onderliggende activa van deze fondsen.

Deze Harmony- en My Mandate-mandaten promoten ecologische en/of sociale kenmerken in de zin van artikel 8 van de SFDR, maar verbinden zich er vooralsnog niet toe te beleggen in 'duurzame beleggingen' in de zin van de SFDR of Verordening (EU) 2020/852 betreffende de totstandbrenging van een kader ter bevordering van duurzame beleggingen (de 'Taxonomieverordening'). Bijgevolg dient te worden opgemerkt dat deze Harmony- en My Mandate-mandaten geen rekening houden met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten in de zin van de Taxonomieverordening, en de afstemming van hun portefeuille op die Verordening niet wordt berekend. Het beginsel uit de Taxonomieverordening dat beleggingen 'geen ernstige afbreuk mogen doen' is dan ook niet van toepassing op beleggingen in het kader van deze Harmony- en My Mandate-mandaten.

De drie Harmony-mandaten (Conservative, Balanced en Dynamic) hebben in januari 2023, januari 2024 en december 2024 het LuxFLAG ESG-label voor discretionaire mandaten gekregen (dat één jaar geldig is en verlengd kan worden mits aan bepaalde voorwaarden is voldaan).

Voor het Harmony- en My Mandate-aanbod houdt BGL BNP Paribas in haar proces voor de selectie van producten behalve met de standaardbeoordeling van het risico- en opbrengstprofiel ook uitdrukkelijk rekening met een inschatting van de duurzaamheidsrisico's. Wanneer financiële producten een vergelijkbaar risico- en opbrengstprofiel hebben, wordt voorrang gegeven aan de producten die het best scoren op het gebied van de integratie van ESG-criteria:

de Harmony- en My Mandate-mandaten promoten ESG-

criteria en de selectie gebeurt dus hoofdzakelijk uit financiële instrumenten die ten minste drie klavertjes hebben.

Het minimumaandeel van de beleggingen die afgestemd zijn op de door de mandaten gepromote ecologische en/of sociale kenmerken bedraagt 80%.

Meer informatie over het beleid ten aanzien van specifieke sectoren en de klavertjesscore van BNP Paribas Wealth Management is te vinden op de website: [Informatie over duurzaamheid | BGL BNP Paribas](#).

5.2.3 Mandaten met promotie van ecologische en/of sociale kenmerken die sommige duurzame beleggingen omvatten ('artikel 8' van de SFDR met een gedeelte duurzame beleggingen):

Classic Profiled-mandaten

- Harmony Plus Conservative
- Harmony Plus Balanced
- Harmony Plus Dynamic
- Harmony Plus Equities

Deze mandaten hebben niet tot doel duurzaam te beleggen, maar promoten wel ecologische en/of sociale kenmerken. De aandelen-, obligatie- en alternatieve fondsen waarin de mandaten beleggen, worden dan ook voornamelijk gekozen op basis van de beoordeling van hoe deze fondsen ecologische, sociale en governancecriteria (ESG) in aanmerking nemen en aan de hand van de ESG-kenmerken van de onderliggende activa van deze fondsen.

Deze mandaten beleggen alleen in artikel 9- of artikel 8-ICBE's van BNP Paribas Asset Management die volgens de definitie uit de SFDR gedeeltelijk duurzame beleggingen verrichten.

Deze promoten ecologische en/of sociale kenmerken door de onderliggende beleggingen te beoordelen aan de hand van ecologische, sociale en governancecriteria (ESG) met behulp van de klavertjesscore van BNP Paribas Wealth Management voor fondsen en ETF's. Dankzij de ESG-ratingmethode van BNP Paribas Asset Management voor emittenten beleggen deze fondsen ook in emittenten die op het gebied van ecologische en sociale praktijken tot de beste van hun sector behoren of vooruitgang boeken en blijf geven van solide praktijken van goed bestuur.

BNP Paribas Asset Management heeft zich bovendien voorgenomen betere praktijken te promoten door bij bedrijven een actief engagementbeleid te voeren om verantwoorde praktijken te stimuleren (individueel en collectief engagement bij bedrijven, stembeleid voor algemene vergaderingen).

Voor onderliggende fondsen worden de ESG-prestaties van een emittent beoordeeld aan de hand van verschillende ecologische, sociale en governancefactoren, waaronder:

- ecologisch: ontwikkeling van de koolstofintensiteit, programma voor broeikasgasemissiereductie, ecologisch aankoopbeleid, incidenten op ecologisch gebied;
- sociaal: antidiscriminatiebeleid, diversiteitsbevorderende programma's, personeelsverloop, incidenten op sociaal gebied;
- governance: onafhankelijkheid van de raad van bestuur, publicatie van de beloning van de bestuurders, diversiteit

in de raad van bestuur, respect voor de rechten van de aandeelhouders, incidenten op governancegebied.

Voor overheidsemissanten worden de ESG-prestaties van elk land beoordeeld met behulp van een specifiek op overheidsemissanten afgestemde interne ESG-methode, die meet welke inspanningen regeringen leveren om activa, goederen en diensten tot stand te brengen en te behouden die op ESG-gebied een grote meerwaarde hebben, rekening houdend met de mate van economische ontwikkeling van het land in kwestie. Elk land wordt zo beoordeeld aan de hand van verschillende ecologische, sociale en governancefactoren, waaronder:

- ecologisch: mitigatie van klimaatverandering, biodiversiteit, energie-efficiëntie, hulpbronnen, verontreiniging;
- sociaal: levensomstandigheden, economische ongelijkheid, onderwijs, werkgelegenheid, gezondheidsinfrastructuur, menselijk kapitaal;
- governance: rechten van ondernemingen, corruptie, democratisch leven, politieke stabiliteit, veiligheid.

Op emittenten die de internationale normen en verdragen schenden of actief zijn in gevoelige sectoren, worden de uitsluitingscriteria toegepast.

Deze beoordeling gebeurt door het Sustainability Center van BNP Paribas Asset Management op basis van een interne analyse en op basis van door externe experts aangeleverde informatie, in samenspraak met het MVO-team van de BNP Paribas-Groep. Bij ernstige en herhaalde schendingen van deze beginselen wordt de emittent op een 'uitsluitingslijst' geplaatst en komt deze niet langer voor belegging in aanmerking.

Bestaande beleggingen moeten volgens de interne procedure uit de portefeuille worden verwijderd. Als wordt geoordeeld dat een emittent mogelijk een van deze beginselen schendt, kan hij op een 'observatielijst' geplaatst worden.

Voor het Harmony Plus-aanbod houdt BGL BNP Paribas in haar proces voor de selectie van producten behalve met de standaardbeoordeling van het risico- en opbrengstprofiel ook rekening met een inschatting van deze risico's. Wanneer financiële producten een vergelijkbaar risico- en opbrengstprofiel hebben, wordt voorrang gegeven aan de producten die het best scoren op het gebied van de integratie van ESG-criteria: het Harmony-mandaat promoot ESG-criteria en de selectie gebeurt dus hoofdzakelijk uit financiële instrumenten die ten minste drie klavertjes hebben.

Het minimumaandeel van de beleggingen die afgestemd zijn op de door de mandaten gepromote ecologische en/of sociale kenmerken bedraagt 80%.

15% van die beleggingen wordt als een duurzame belegging beschouwd.

Deze mandaten houden momenteel geen verbintenis in om te beleggen in duurzame beleggingen zoals gedefinieerd in de Taxonomieverordening.

Het Balanced Harmony Plus EUR-mandaat heeft in januari 2023, januari 2024 en december 2024 het LuxFLAG ESG-label voor discretionaire mandaten gekregen (dat één jaar geldig is en verlengd kan worden mits aan bepaalde voorwaarden is voldaan). Het Conservative Harmony Plus EUR-mandaat heeft in januari 2024 en december 2024 het LuxFLAG ESG-label voor

discretionaire mandaten gekregen (dat één jaar geldig is en verlengd kan worden mits aan bepaalde voorwaarden is voldaan).

5.2.4 De SICAV Portfolio Management Solutions (PMS)

De meerderheid van de compartimenten van PMS valt onder artikel 6 van de SFDR.

De onderliggende beleggingen van deze compartimenten houden geen rekening met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten.

Een minderheid van de compartimenten van PMS valt onder artikel 8 van de SFDR.

Er zijn drie artikel 8-compartimenten. De twee Harmony-compartimenten van PMS (Conservative en Balanced) hebben niet tot doel duurzaam te beleggen, maar promoten wel ecologische en/of sociale kenmerken. De aandelen-, obligatie- en alternatieve fondsen waarin de compartimenten beleggen, worden dan ook voornamelijk gekozen op basis van de beoordeling van hoe deze fondsen ecologische, sociale en governancecriteria (ESG) in aanmerking nemen en aan de hand van de ESG-kenmerken van de onderliggende activa van deze fondsen.

De compartimenten PMS Conservative Harmony en PMS Balanced Harmony promoten ecologische en/of sociale kenmerken in de zin van artikel 8 van de SFDR¹⁵, maar verbinden zich er vooralsnog niet toe te beleggen in 'duurzame beleggingen' in de zin van de SFDR of Verordening (EU) 2020/852 betreffende de totstandbrenging van een kader ter bevordering van duurzame beleggingen (de 'Taxonomieverordening').

Het compartiment PMS Dynamic Harmony Plus verbindt zich ertoe een deel van zijn activa te beleggen in 'duurzame beleggingen' in de zin van de SFDR.

Bijgevolg dient te worden opgemerkt dat deze drie compartimenten geen rekening houden met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten in de zin van de Taxonomieverordening, en de afstemming van hun portefeuille op die Verordening niet wordt berekend. Het beginsel uit de Taxonomieverordening dat beleggingen 'geen ernstige afbreuk mogen doen' is dan ook niet van toepassing op beleggingen in het kader van deze compartimenten.

Inschrijven op de compartimenten van PMS is alleen mogelijk via het DPM Crystal-mandaat.

De compartimenten PMS Conservative Harmony Euro en PMS Balanced Harmony, waarin het Crystal-mandaat kan beleggen, hebben in maart 2022, maart 2023, maart 2024 en december 2024 het LuxFLAG ESG-label gekregen (dat één jaar geldig is en verlengd kan worden mits aan bepaalde voorwaarden is voldaan).

Het compartiment PMS Dynamic Harmony Plus Euro, waarin het Crystal-mandaat kan beleggen, heeft in maart 2023, maart 2024 en december 2024 het LuxFLAG ESG-label gekregen (dat één jaar geldig is en verlengd kan worden mits aan bepaalde voorwaarden is voldaan).

¹⁵ Verordening (EU) 2019/2088 betreffende informatieverschaffing over duurzaamheid in de financiële dienstensector ('SFDR')







BELEGGEN IN DEPOSITO'S EN GELDMARKTINSTRUMENTEN

1 | Wat zijn deposito's en geldmarktinstrumenten precies?

1.1 Termijndeposito's

Het gaat hier om een inleg in contanten uitgedrukt in een bepaalde valuta die wordt weggezet tot een datum die in de deposito-overeenkomst staat aangegeven. Behoudens specifieke omstandigheden, stijgt het rentetarief naarmate de inleg toeneemt en de looptijd langer wordt. Dit rentetarief schommelt afhankelijk van de rentetarieven van de valuta waarin wordt belegd. U kunt een voortijdige opname van het belegde bedrag vragen maar dan wordt meestal wel boeterente aangerekend.

1.2 Depositocertificaten

Dit zijn verhandelbare schuldproducten die door financiële instellingen worden uitgegeven en die een termijnbelegging vertegenwoordigen in een bepaalde valuta bij een bank of een kredietinstelling (deze kunnen worden vergeleken met handelspapier dat een soortgelijk instrument is maar wordt uitgegeven door ondernemingen die op zoek zijn naar geld om hun activiteiten te financieren). Depositocertificaten kunnen worden uitgegeven in vastgestelde minimumbedragen voor een periode variërend van één dag tot één jaar. De meeste looptijden bedragen één tot zes maanden of een jaar. De rente kan met het verstrijken van de looptijd of als voorschot (vooraf verdisconteerd) uitbetaald worden.

1.3 Andere geldmarktinstrumenten

Op de kapitaalmarkt met korte looptijd (minder dan één jaar) bestaan nog andere financiële producten die op de korte/middellange termijn verhandeld kunnen worden. Deze producten verschillen per land en worden meestal per categorie uitgegeven door voornamelijk financiële instellingen of bedrijven. Gewoonlijk zijn ze bestemd voor institutionele beleggers.

Deze producten worden speciaal uitgegeven met een looptijd van niet langer dan één jaar zodat beleggers op korte termijn kunnen beleggen. Het gaat hier om verhandelbaar schuldpapier dat meestal uit depositocertificaten, handelspapier, schatkistpapier en verhandelbare obligaties met een middellange looptijd bestaat.

In de praktijk wordt hun benaming bepaald door de uitgevende instantie: schatkistpapier (EUR) of treasury bills (USD) bij overheidsemittenten, verhandelbare depositocertificaten bij financiële instellingen, handelspapier (EUR) of commercial paper (USD) bij zakelijke emittenten.

Verhandelbaar schuldpapier is ook verhandelbaar voordat de looptijd is verstreken en de rente wordt doorgaans direct bij de aankoop uitbetaald (vooraf verdisconteerde rente).

1.4 Geldmarkt-ICBE's

Zie het hoofdstuk "Beleggen in een instelling voor collectieve belegging (ICB)" op pagina 28.

2 | Waarom in deposito's en geldmarktinstrumenten beleggen?

Dit soort beleggingen heeft een aantal belangrijke voordelen: ze zijn vrij goed beschikbaar; bieden zekerheid (mits de emittent een goede rating heeft), hun korte beleggingshorizon maakt ze voorspelbaar en dankzij hun flexibiliteit kunnen ze ofwel gebruikt worden om kapitaal voor andere toekomstige beleggingen te reserveren, ofwel om aan beleggingsbehoeften voor de korte termijn te voldoen ofwel om een evenwichtig gespreide portefeuille mee te bouwen.

3 | Met welke soorten risico's moet u rekening houden als u op de geldmarkten belegt?

3.1 Renterisico

Het renterisico is een herbeleggingsrisico in de zin dat als de kortetermijnrente zich neerwaarts ontwikkelt, de belegger het rendement van zijn beleggingen in deposito's of geldmarktproducten ziet dalen.

Als verhandelbaar schuldpapier vóór de afloopdatum wordt verkocht, bestaat het risico op verlies (bijvoorbeeld in geval van een ongunstige verandering van het rentetarief) waardoor het uiteindelijke rendement lager uitvalt voor de belegger.

3.2 Risico's die verband houden met de solvabiliteit van de emittent of tegenpartij

Aan dit soort beleggingen zit een zekerheidsrisico als gevolg van eventuele insolventie van de depotinstelling, in geval van deposito's, of van de emittent, in geval van depositocertificaten of andere verhandelbare financiële instrumenten.

Met ICBE's kan dit risico worden gediversifieerd. In ruil daarvoor dient de belegger de beleggingsdoelstellingen en de samenstelling van de portefeuille goed te bestuderen omdat een aantal dynamische geldmarktproducten uit beleggingen met een hoger risicogehalte bestaan.

3.3 Liquiditeitsrisico

Voor dit soort beleggingen geldt dat, behoudens bijzondere omstandigheden, de liquiditeit goed is (deposito's kunnen voortijdig worden opgezegd en verhandelbaar schuldpapier kan worden verkocht).

Geldmarkt-ICB's staan dagelijkse aan- en verkoop in de regel toe en zijn dus behoorlijk liquide, bijzondere omstandigheden daargelaten.

3.4 Valutarisico

Wanneer u uw geld wegzet of belegt in een geldmarktproduct uitgedrukt in een valuta die verschilt van uw referentievaluta, kunt u eventueel profiteren van een hoger rendement of van de relatieve waardestijging van deze munt, maar in ruil daarvoor loopt u het risico op kapitaalverlies in het geval dat de betreffende valuta in waarde daalt ten opzichte van uw referentievaluta.

3.5 Landenrisico en transferrisico

Sommige landen kunnen politiek en economisch in zwaar weer terechtkomen, wat plotselinge, forse valutaschommelingen kan veroorzaken. Hierdoor kan het onmogelijk zijn om de betreffende valuta om te wisselen of kunnen de transferrechten van niet-ingezetenen worden beperkt (deviezencontrole, geen converteerbaarheid, enz.).

4 | Voor welk type beleggers zijn deposito's en geldmarktinstrumenten het meest geschikt?

Dit soort beleggingen is bedoeld voor:

- Beleggers die hun kapitaal willen beschermen en/of hun beleggingen liquide willen houden in plaats van te profiteren van het meestal hogere rendement van beleggingen met middellange of lange looptijd.
- Beleggers die liquide middelen willen aanhouden alvorens deze anders te beleggen of die hiermee in een speciale behoefte voorzien (kapitaalopname op relatief korte termijn).

Houd in uw keuzeproces altijd rekening met de specifieke eigenschappen van geldmarkt-ICB's.

"Dynamische" geldmarkt-ICB's gaan namelijk gepaard met meer risico dan "klassieke" omdat ze een hoger rendement nastreven. Ze zijn daarom bedoeld voor beleggers met een langere beleggingshorizon.

Belasting

Wij raden u aan onafhankelijk advies in te winnen over de fiscale aspecten van deposito's en geldmarktinstrumenten.

Uw adviseur staat voor u klaar met alle nadere informatie die u helpt een gefundeerde beslissing te maken die beantwoordt aan uw behoeften en aansluit op uw persoonlijke beleggingsprofiel.



BELEGGEN IN OBLIGATIES

1 | Wat is een obligatie precies?

1.1 Belangrijkste kenmerken

De meeste economische spelers uit de publieke sector (staten, supranationale organisaties) en de particuliere sector (ondernemingen, banken, gespecialiseerde financiële instellingen) hebben toegang tot een aantal financieringsbronnen: kapitaal van aandeelhouders, bankleningen, het brede publiek (beursgang, uitgifte van obligaties).

In geval van obligaties verschaffen particuliere en institutionele beleggers kapitaal aan de lener in ruil voor effecten die obligaties worden genoemd. In werkelijkheid koopt de belegger de obligatie direct op de markt. Een obligatie is dus een effect in de vorm van een schuldvordering op een particuliere of publieke entiteit. Deze is verhandelbaar op een georganiseerde markt of op de over-the-counter-markt (zowel bij aankoop als bij verkoop) en de houder ontvangt rente.

Deze rente wordt in de vorm van coupons uitgekeerd met een regelmaat die volgens plaatselijk gebruik wordt bepaald (meestal per jaar voor obligaties in euro, en per kwartaal of halfjaar voor obligaties in Amerikaanse dollar).

Deze rente kan vast of variabel (bijvoorbeeld geïndexeerd aan de geldmarktrente, de inflatie of de tienjaarsrente) zijn. Het voordeel van vastrentende obligaties is dat de belegger op de aankoopdatum het precieze rendement van zijn belegging kent.

Dit rendement wordt echter alleen bereikt als de obligatie tot op de vervaldatum wordt aangehouden.

Een obligatie bestaat uit een vooraf vastgelegde nominale waarde (bijvoorbeeld EUR 1, 1.000, 50.000 of 100.000) en een bepaalde looptijd. Op de vervaldatum krijgt de houder de nominale waarde en de laatste coupon uitbetaald (behalve wanneer de emittent volledig of gedeeltelijk failliet wordt verklaard).

Nemen we bijvoorbeeld een obligatie met een nominale waarde van EUR 1.000, een looptijd van zeven jaar en een jaarlijkse coupon van 4%. Hiervoor wordt jaarlijks op dezelfde datum gedurende zeven jaar een coupon van EUR 40 uitgekeerd. Op de vervaldatum ontvangt de belegger EUR 1.040, dat wil zeggen de nominale waarde plus de laatste coupon.

Obligaties met een aanvankelijke of resterende looptijd van meer dan één jaar worden op de obligatiemarkt verhandeld. Transacties kunnen plaatsvinden op het moment van uitgifte (primaire markt) of tussen de uitgifte en het verstrijken van de looptijd (secundaire markt). Op de secundaire markt bestaat in tegenstelling tot de aandelenmarkt geen systematische prijsnotering: transacties verlopen onderhands. Meerdere factoren beïnvloeden daarbij niet alleen de koers maar ook de liquiditeit van obligaties.

1.2 Notering van klassieke uitgiften

De koers van een obligatie wordt in de regel bepaald in een percentage van de nominale waarde. Daardoor bestaat een uniforme noteringsmethode voor alle verschillende nominale waarden (daarmee is het mogelijk om bijvoorbeeld de koers van een obligatie met een nominale waarde van EUR 50.000 te vergelijken met die van een obligatie met een nominale waarde van EUR 5.000).

Een obligatie met een nominale waarde van EUR 50.000 en een notering van 95% heeft dus een waarde van EUR 47.500 ($50.000 \times 95 / 100$).

Op de vervaldatum is het terugbetaalde bedrag evenwel gelijk aan 100% van de nominale waarde, indien geen enkele wanbetaling van de emittent wordt vastgesteld.

De notering (bij aan- en verkoop) op de secundaire markt kan tijdens de looptijd van de obligatie meer of minder dan 100% van de nominale waarde bedragen naar gelang de rente op de markt daalt of stijgt. Verder moet rekening worden gehouden met de verlopen rente om de waarde van een transactie te bepalen. Dit betekent dat de koper de verkoper altijd naar rato vergoedt voor het reeds verlopen gedeelte van de coupon (dat wil zeggen de naar rato opgebouwde rente). Bij aankoop bijvoorbeeld van een obligatie waarvan binnenkort de jaarlijkse coupon wordt uitbetaald, dient de koper aan de verkoper daarom een zeer hoog bedrag aan verlopen rente te betalen ook al wordt dit bedrag weldra aan hem terugbetaald. Hij moet dus over de nodige middelen beschikken om de transactie volledig (koers en verlopen rente) te kunnen betalen. Elke operatie op de secundaire markt vindt op een vooraf bepaalde datum plaats (over het algemeen de uitvoeringsdatum + drie werkdagen).

Het couponpercentage van een obligatie wordt bij de uitgifte vastgesteld. De coupon komt overeen met de risicovrije marktrente van dat moment (voor de gewenste emissielooptijd) waaraan een bijkomend rendement wordt toegevoegd op basis van het risiconiveau van de emittent bij de uitgifte. Afgezien van dit couponpercentage kan op elk moment het actuariële rendement van een obligatie worden berekend om obligaties onderling te kunnen vergelijken omdat zowel de marktrente als de financiële kwaliteit van de emittent aan verandering onderhevig is. Het reële rendement van een obligatie op een gegeven tijdstip kan dan aanzienlijk verschillen van het couponpercentage.

Er bestaat een ruim en divers aanbod van obligaties, die kunnen verschillen naar gelang de berekeningsmethode voor de coupon, de valuta waarin ze worden uitgedrukt, de geografische oorsprong en de kwaliteit van de emittent. Bijgevolg kunnen op eenzelfde tijdstip verschillende rendementen worden gevonden voor obligaties met eenzelfde looptijd. Beleggers moeten zich ervan bewust zijn dat een hoog rendement (in vergelijking met een eersterangsemittent voor een vergelijkbare looptijd) gepaard gaat met een hoog risiconiveau.

Hoe lager het risico van een emittent, des te lager de couponrente.

1.3 Verschillende soorten obligaties

Het aanbod is ook zo ruim en divers omdat er zoveel verschillende soorten obligaties zijn. We zullen hier een aantal soorten obligaties uitlichten:

- Obligaties met vaste rente: de coupon, die op elke coupondatum wordt uitbetaald, is vast en vanaf de uitgifte bekend.
- Obligaties met variabele rente: de coupon is gebaseerd op de korte rente (de driemaandsrente) of op de lange rente (de vaste tienjaarsrente); die laatste zijn zeer gevoelig voor de spread die op een gegeven moment bestaat tussen de korte en de lange rente.
- Inflatiegelinkte obligaties: dit soort obligaties wordt steeds meer uitgegeven door lidstaten van de eurozone. Het voordeel is dat zowel de nominale waarde als de coupons aan het inflatiepercentage worden geïndexeerd. In ruil daarvoor is het couponbedrag meestal laag. De koersen van deze obligaties zijn gevoelig voor veranderingen van het reële rentetarief, dat wil zeggen van de marktrente voor de looptijd van de obligatie na aftrek van de verwachte inflatie. Het gaat dan ook om zeer technische beleggingsinstrumenten die alleen geschikt zijn voor ervaren beleggers.
- Converteerbare obligaties: deze obligaties kunnen volgens een welbepaalde procedure worden omgezet in aandelen van de emittent wanneer de belegger dit wil (conversieprijs, quotiteiten, enz.). Hoe dichter de onderliggende waarde zijn uitoefenprijs benadert, hoe sterker de prijs van de obligatie zal evolueren, net zoals die van de onderliggende waarde. Het is omwille van deze reden dat men op deze markt op een welbepaald tijdstip t obligaties met aandelenprofiel definieert, andere met een obligatieprofiel en tot slot een laatste categorie van obligaties met een gemengd profiel. Het is een markt waar de liquiditeit laag is (elk jaar zeer weinig emissies). Het verdient de voorkeur deze markt voor professionals te benaderen via een instelling voor collectieve belegging (ICB).
- "Hybride" obligaties: bepaalde obligaties vertonen kenmerken van zowel obligaties als aandelen. De zogenaamde eeuwigdurende obligaties hebben geen vervaldatum. Andere kunnen echter vanaf een vooraf bepaalde datum (bijvoorbeeld vanaf het tiende jaar) worden afgelost als de belegger dan wenst. De aflosdatum wordt door de belegger bepaald en niet aflossen is ook een mogelijkheid. Dit soort effecten zijn daarom alleen voor deskundige beleggers geschikt. Verder kan de liquiditeit van deze obligaties zeer laag zijn ten tijde van een crisis.

2 | Waarom in obligaties beleggen?

In een omgeving waarin markten door onzekerheid worden beheerst, biedt het beleggen in obligaties het voordeel van zowel regelmatige rente-inkomsten als een terugstorting van het kapitaal op de afloopdatum ingeval de emittent niet in gebreke blijft. Niettemin dient de belegger bepaalde voorzorgsmaatregelen te nemen als hij zijn gemoedsrust wil bewaren. Zo moet hij eersterangse emittenten kiezen, de voorkeur geven aan relatief korte looptijden (drie tot zeven jaar) zodat hij de obligaties niet voortijdig hoeft te verkopen, alleen vastrentende obligaties selecteren en de portefeuille daadwerkelijk diversifiëren zodat de coupons verspreid over het jaar ontvangen worden. Met zo'n conservatieve aanpak kunnen obligaties doorgaans als een relatief veilige belegging beschouwd worden.

De liquiditeit vormt ook een belangrijk aandachtspunt zelfs wanneer de obligaties niet voor de afloopdatum moeten worden verkocht: indien nodig kunnen uitgiften ter waarde van meer dan EUR 500 miljoen gewoonlijk makkelijker verkocht worden. Let wel, voortijdige verkoop kan vermogensverlies met zich meebrengen.

Daarnaast kunnen beleggers obligaties kopen met een hoger rendement of zich richten op vermogensgroei (de koers van een vastrentende obligatie stijgt wanneer de marktrente daalt). Beleggen verandert dan in speculeren en dat is alleen voor ervaren beleggers weggelegd. Net als het renterisico mag ook het risico van de emittent niet worden vergeten.

Het wanbetalingspercentage van een bepaalde markt (faillissement van een emittent) hangt af van de economische conjunctuur en moet over de hele looptijd worden bekeken in samenhang met de ontwikkeling van de langetermijnrente die verband houdt met het wereldwijde economische klimaat.

Deze twee gezichten van obligaties, zowel veilig als speculatief, zijn in meer of mindere mate terug te vinden in de portefeuilles, afhankelijk van hoe het algemeen financieel-economische klimaat er uitziet en hoe de belegger deze markt benadert. Tussen deze twee uitersten zijn tal van tussencombinaties mogelijk. Uw adviseur kan u helpen om keuzes te maken die u op weg naar uw doelstellingen helpen.

3 | Met welke soorten risico's moet u rekening houden als u in obligaties belegt?

3.1 Renterisico

De obligatiekoers kan tussen het moment van uitgifte en de afloopdatum aanzienlijkschommelen. Deze koersschommelingen worden veroorzaakt door de schommelingen van het rentetarief op de markt. Voor één en dezelfde tariefwijziging is de koersschommeling sterker naarmate de resterende looptijd van de obligatie langer is. Dit is een belangrijk nadeel voor beleggers die hun obligaties vóór de afloopdatum willen verkopen, omdat ze bij rentestijgingen vermogensverlies kunnen lijden. Omgekeerd kunnen ervaren beleggers die een daling van het rentetarief verwachten, aanzienlijke vermogenswinst boeken als ze gelijk krijgen. Het risico wordt vermeden als de belegger de obligatie tot de afloopdatum aanhoudt met de bedoeling om regelmatig rente te ontvangen. Niettemin zal de waardering van de obligaties in zijn portefeuille meeschommelen met de veranderingen in het rentetarief.

3.2 Risico's die verband houden met de solvabiliteit van de emittent of tegenpartij

Het is mogelijk dat een obligatie op de afloopdatum niet wordt afgelost. In geval van faillissement komen obligatiehouders in de rangorde van schuldeisers na de partijen die voorrang hebben (de staat en werknemers). Tussentijdse couponbetalingen kunnen ook uitblijven bij een faillissement van de emittent.

Beleggers in zogenoemde achtergestelde obligaties komen nog na de houders van traditionele obligaties in de rangorde: Deze obligaties, die Tier 1 of LT2 worden genoemd, worden meestal door banken uitgegeven. Dergelijke obligaties compenseren daarvoor met een hogere coupon dan traditionele obligaties (zogenoemde senior obligaties).

Faillissement of wanbetaling van de emittent komt op de obligatiemarkt weliswaar relatief zelden voor, maar mag niet worden onderschat, omdat het wanbetalingspercentage samenhangt met de macro-economische omstandigheden. Beleggers moeten daarom de kwaliteit bestuderen van de emittent waarin ze beleggen. Hiervoor bestaat een bijzonder nuttige indicator: de rating (of kredietbeoordeling). De rating geeft een beeld van het risico dat verbonden is aan het merendeel van de emittenten van obligaties. De belangrijkste kredietbeoordelaars zijn Standards & Poor's (S&P) en Moody's.

In de lijst hieronder volgt een ratingoverzicht in volgorde van risico dat toont hoe de kredietbeoordelingen van S&P en Moody's op elkaar aansluiten. Kredietbeoordelaars kunnen de rating van een emittent gedurende de looptijd van de obligatie wijzigen, indien zijn financiële situatie verandert. In het algemeen zorgt een neerwaartse bijstelling van de rating voor een verlaging van de koers van de obligatie. Het effect is des te sterker als het om een forse bijstelling gaat die niet door de markt werd verwacht.

Leningen met een lange looptijd: tabel van de kredietbeoordelaars:

Rating Moody's	Rating S&P	Betekenis	Categorie
Aaa	AAA	Hoogste kwaliteit, laagste risico.	Investment grade
Aa	AA	Hoge kwaliteit. Emittent zeer goed in staat aan zijn betalingsverplichtingen te voldoen.	
A	A	Obligaties uit het hogere middensegment. Emittent goed in staat aan zijn verplichtingen te voldoen.	
Baa	BBB	Gemiddelde kwaliteit. Emittent redelijk in staat aan zijn verplichtingen te voldoen.	
Ba	BB	Speculatief. Onzeker of de emittent aan zijn verplichtingen kan voldoen.	High yield
B	B	Emittent slecht in staat aan zijn verplichtingen te voldoen.	
Caa	CCC	Lage kwaliteit. Gevaar wat betreft het uitkeren van rente en het terugbetalen van kapitaal.	
Ca	CC	Uiterst speculatief. Emittent kan bijna niet aan zijn betalingsverplichtingen voldoen.	
	D	Emittent kan niet aan zijn betalingsverplichtingen voldoen.	

WAARSCHUWING: De betekenis van de ratings wordt enkel ter informatie aangegeven. Situaties kunnen verschillen, ook tussen effecten uit dezelfde categorie.

Obligaties met een rating lager dan BBB- worden high-yield-obligaties of hoogrentende obligaties genoemd. Het risico dat met deze emittenten gepaard gaat, is hoog, maar ook de coupon die ze uitkeren is hoog. De prijschommelingen van deze obligaties kunnen scherp en plots zijn. Deze speculatieve effecten zijn bijgevolg voorbehouden aan beleggers die een hoog risico aanvaarden. Een belegging in hoogrentende obligatiefondsen is dan ook geschikter dan een rechtstreekse belegging, aangezien zulke fondsen beheerd worden door professionals die de risico's weten in te schatten en te beoordelen, en emittenten kunnen selecteren waarvan de financiële situatie gaat verbeteren.



3.3 Landenrisico en transferrisico

Sinds de crisis in de perifere eurolanden in 2011 moet er in de ontwikkelde landen naast het krediet- en renterisico ook rekening worden gehouden met het landenrisico. Vroeger bleef het landenrisico beperkt tot sommige opkomende landen (politiek risico, risico op terrorisme, enz.). Sindsdien heeft de enorme verslechtering van de overheidsfinanciën van sommige eurolanden geleid tot een aanzienlijke achteruitgang van hun rating (sommige landen zijn zo in het high-yield-segment terechtgekomen), wat zich via besmetting heeft uitgebreid naar de financiële en niet-financiële bedrijfsemissanten van deze landen. Deze situatie heeft een concrete vorm aangenomen door een sterke stijging van de obligatierente en bijgevolg een sterke koersdaling bij de obligaties van deze emittenten.

3.4 Liquiditeitsrisico

De liquiditeit van obligaties werd hiervoor reeds behandeld. Als obligaties opnieuw worden verkocht op de secundaire markt, kan in bepaalde gevallen (marktomstandigheden, soort effecten) sprake zijn van zwakke of helemaal geen liquiditeit. Om onaangename verrassingen te voorkomen moet de belegger een emittent met voldoende kwaliteit kiezen en letten op het totale bedrag van de uitgifte (uitgiften die gelijk staan aan een bedrag van EUR 500 miljoen of meer).

Tot slot is het mogelijk dat beleggers zeer teleurgesteld raken over transacties op de primaire obligatiemarkt. Om te beginnen kan de tijd tussen de aankondiging van de uitgifte en de uiterste inschrijvingsdatum zeer kort zijn, waardoor retailbeleggers geen bericht ontvangen en geen kooporder kunnen plaatsen. De transactie wordt dan afgehandeld tussen institutionele beleggers (beheerders van beleggingsfondsen, pensioenfondsen enz.), die snel veel kapitaal kunnen mobiliseren. Als een retailbelegger wel een order plaatst, is het bovendien mogelijk dat de order wordt ingeperkt, soms zelfs in zeer sterke mate, omdat de uitgifte veel aftrek vond bij beleggers. Het alternatief bestaat uit het kopen van de obligatie op de secundaire markt.

3.5 Bijkomende risico's die gepaard gaan met een belegging in high-yield-obligaties

Naast bovengenoemde algemene risico's, worden beleggingen in high-yield-obligaties blootgesteld aan bijkomende risico's zoals:

een hoger kredietrisico: aangezien deze obligaties over het algemeen een lagere notering hebben dan investment grade, of soms helemaal geen notering hebben, is het risico dat de emittent in gebreke blijft vaak hoger; en gevoeligheid voor conjunctuurschommelingen: gedurende een recessie dalen deze obligaties vaak sneller dan investment-grade-obligaties, doordat (i) de risicoaversie bij beleggers toeneemt en (ii) het risico op wanbetaling groter wordt.

3.6 Valutarisico

Dit is het risico op kapitaalverlies door een daling van de valuta waarin een belegging luidt ten opzichte van de referentievaluta van de cliënt.

3.7 Specifieke risico's van opkomende markten

Opkomende markten zijn markten van landen waar volgens de definitie van de Wereldbank het inkomen per hoofd van de bevolking gemiddeld of laag is. Het gaat om markten uit landen met een zekere politieke instabiliteit waar de financiële markten en de economie nog in ontwikkeling zijn. Op deze markten kan de volatiliteit hoog zijn. Meestal zijn de bovengenoemde risico's op dergelijke markten nadrukkelijk aanwezig.

3.8 Specifieke kenmerken en risico's

Bovendien kunnen bepaalde obligaties specifieke kenmerken en risico's vertonen die bijzondere aandacht vergen. Daaronder vallen onder meer de volgende soorten obligaties:

- **Eeuwigdurende obligaties** – Beleggers die in eeuwigdurende obligaties (obligaties zonder einddatum) beleggen, moeten zich ervan bewust zijn dat deze enkel van de hand kunnen worden gedaan door ze te verkopen. Houders die dergelijke obligaties willen verkopen, moeten misschien genoegen nemen met een lagere prijs dan de aankoopprijs. Bij onvoldoende liquiditeit op de markt slagen ze er mogelijk zelfs niet in ze te verkopen. Bovendien kan, afhankelijk van de emissievoorwaarden, de uitbetaling van coupons uitgesteld (of zelfs opgeschort) worden. Eeuwigdurende obligaties worden overigens vaak vroegtijdig afgelost. De belegger moet dus rekening houden met het herbeleggingsrisico.
- **Achtergestelde obligaties** – Mocht een emittent failliet worden verklaard, worden eerst de schulden aan de senior schuldeisers afgelost voordat de nominale som van dit soort obligaties terugbetaald kan worden – als de onderneming nog voldoende geld over heeft.
- **Vervroegd aflosbare obligaties** – De emittent kan besluiten deze obligaties vóór het einde van de looptijd al af te lossen, en beleggers worden dan blootgesteld aan het herbeleggingsrisico.
 - Uitgestelde rente – Met dit soort obligaties kunnen emittenten de omvang of timing van rentebetalingen variëren. Beleggers kunnen dus niet zeker weten hoeveel rente ze uitgekeerd krijgen en op welke momenten dat gebeurt.
- **Obligaties met uitstelbare vervaldatum** – Deze obligaties hebben een vervaldatum die kan worden uitgesteld, en de

belegger heeft geen precieze vervaldatum voor de terugbetaling van de hoofdsom.

- **Converteerbare obligaties** – Deze obligaties kunnen worden omgezet naar of omgeruild voor aandelen, wat betekent dat beleggers blootgesteld zijn aan obligatierisico én aandelenrisico.

Voorwaardelijk converteerbare obligaties (CoCo's) – Deze obligaties bevatten een mechanisme voor voorwaardelijke waardevermindering of absorptie van verlies; ze kunnen geheel of gedeeltelijk worden opgeheven of in gewone aandelen worden omgezet wanneer zich een vooraf bepaalde gebeurtenis voordoet of na een besluit van een bevoegde instantie.

- **Mechanismen voor absorptie van verlies** – Bepaalde obligaties van financiële emittenten, zelfs als ze niet als CoCo's beschouwd worden die in specifieke gevallen voorzien in de absorptie van verliezen, kunnen in mechanismen voorzien om verliezen te absorberen. Wanneer de afwikkelingsautoriteit, overeenkomstig de bepalingen inzake het herstel en afwikkeling van kredietinstellingen en beleggingsmaatschappijen, het te voorzien of definitieve faillissement van de emittent heeft uitgesproken, kan deze maatregelen nemen die de waarde van de obligaties van het failliete bedrijf beïnvloeden ("bail-in", de beslissing dat de schuldeisers-obligatiehouders een bijdrage moeten leveren). Onder deze omstandigheden draagt de belegger het risico het belegde bedrag geheel of gedeeltelijk te verliezen, of kan de regelgevende overheid beslissen dat hij zijn effecten moet omzetten in eigen vermogen van het bedrijf (aandelen).
- **Risico op marktverstoringen** – De markten kunnen verstoord worden. Verstoringen van lokale markten kunnen internationale gevolgen hebben. Wanneer de markten ontregeld raken, kan dat negatieve gevolgen hebben voor het portefeuillerendement.

4 | Voor welk type beleggers zijn obligaties het meest geschikt?

Er bestaat een zeer ruim aanbod aan obligaties en het koersverloop kan door een groot aantal factoren worden beïnvloed. In tegenstelling tot wat soms algemeen wordt aangenomen, is voor het beheer van obligaties een zeer goede technische kennis vereist van de kenmerken van de uitgiften en de marktomstandigheden.

Beleggen in obligaties staat daarom open voor een zeer uiteenlopende groep van beleggers waarvan sommige vrij risicovrij zijn en andere bereid zijn veel meer risico's te nemen.

Wat uw risicoprofiel ook is, het is belangrijk dat u:

- de precieze kenmerken kent van de uitgifte waarin u wilt beleggen;
- spreiding in uw obligatieportefeuille aanbrengt door uit verschillende thema's, regio's, ratings van emittenten en resterende looptijden te kiezen;
- rekening houdt met uw eigen beleggingshorizon en de valuta van de uitgifte;
- advies inwint bij uw vertrouwde beheerder en de ontwikkelingen van de rentetarieven (prijsbewegingen) op de markt sinds de aankoopdatum bestudeert als u obligaties vóór het verstrijken van de looptijd wilt verkopen, zodat u weet of u winst of verlies hebt gemaakt.
- rekening houdt met de onkostenvergoeding voor obligaties. Alvorens te beleggen in converteerbare obligaties dient de belegger de wettelijkereferentiedocumentenzorgvuldig te lezen, namelijk het prospectus en de essentiële beleggersinformatie (Key Investor Information Document of KIID). In de KIID vindt u gestandaardiseerde informatie over de belangrijkste kenmerken van het financiële product. Alvorens te beleggen, kunt u bij uw adviseur terecht voor het document met essentiële beleggersinformatie als dat voor uw obligatie gepubliceerd is.

In het algemeen horen bij elke beurstransactie:

- transactiekosten voor elke aan- of verkooporder. Dit bedrag, dat gebonden is aan een bepaald minimum, is afhankelijk van de manier waarop u de order doorgeeft, het type obligatie, de oorsprong hiervan en het bedrag van uw order.
- bewaarloon voor het aanhouden en beheren van uw effecten.

Belasting

Wij raden u aan onafhankelijk advies in te winnen over de fiscale aspecten van obligaties.

Uw adviseur staat voor u klaar met alle nadere informatie die u helpt een gefundeerde beslissing te maken die beantwoordt aan uw behoeften en aansluit op uw persoonlijke beleggingsprofiel.



BELEGGEN IN AANDELEN

1 | Wat is een aandeel precies?

Een aandeel is een eigendomsbewijs dat betrekking heeft op een deel van het kapitaal van een onderneming. Door het kopen van een aandeel wordt u aandeelhouder en dus eigenaar van een deel van de onderneming waarin u belegt.

Als aandeelhouder beschikt u over een aantal rechten:

- Het recht op dividend: elke aandeelhouder heeft recht op een deel van de ondernemingswinst. De jaarlijkse algemene vergadering kan daarom besluiten een deel van de winst in de vorm van dividend aan de aandeelhouders uit te keren. Dit dividend wordt meestal jaarlijks uitgekeerd, maar uitkering kan ook per kwartaal of halfjaar in de vorm van een interim-dividend plaatsvinden. De algemene vergadering kan ook besluiten de winst in te houden voor de ontwikkeling van de onderneming. In dat geval wordt geen enkel dividend aan de aandeelhouders uitbetaald.
- Stemrecht op elke gewone en buitengewone algemene vergadering.
- Het recht op informatie: hiermee krijgt u toegang tot bepaalde informatie over de onderneming. Een onderneming dient u als aandeelhouder te informeren over ontwikkelingen die van invloed zijn op de onderneming, zoals een verandering van eigenaarschap (door overname of verkoop) en gebeurtenissen die van invloed zijn op de groeivoorzichten. Daarnaast dient de jaarrekening over de afgelopen drie boekjaren en het laatste jaarverslag ter beschikking van de aandeelhouders te

worden gesteld.

We lichten hier de voornaamste soorten aandelen uit:

- Aandelen aan toonder: het merendeel van de aandelen wordt op deze manier aangehouden. De vennootschap kent de namen van haar aandeelhouders niet. Alleen uw financiële tussenpersoon weet dat u aandeelhouder bent; u moet uzelf op de hoogte houden door kranten te lezen of de website van de vennootschap te raadplegen.
- Aandelen op naam: de vennootschap kent uw naam en noteert die in het aandeelhoudersregister. U ontvangt direct en automatisch bericht van de vennootschap.

Aandelen vormen het eigen vermogen van de vennootschap (in tegenstelling tot het vreemd vermogen). Ze worden niet terugbetaald (in tegenstelling tot bijvoorbeeld obligaties) maar kunnen eventueel wel worden teruggekocht door de vennootschap.

Bij opheffing van de vennootschap heeft de aandeelhouder pas recht op de verdeling van de vermogensbestanddelen wanneer de obligatie- en bankcrediteuren zijn uitbetaald.

Het is belangrijk dat u weet of u op een gereguleerde markt handelt – waarbij u van specifieke beschermingsmaatregelen profiteert – of dat uw transacties onderhands (over the counter) verlopen.

Aandelen kunnen namelijk op beide manieren worden verhandeld.

Aandelenbeurzen worden gereguleerd door de plaatselijke

marktautoriteiten. Die marktautoriteiten houden onder meer toezicht op het volgende:

- de transactieregels (bijvoorbeeld methoden waarmee koop- en verkooporders aan elkaar gekoppeld worden);
- beschermingsregels voor de verschillende deelnemers (in de Europese Economische Ruimte bijvoorbeeld de bescherming van niet-professionele beleggers door de MiFID II-richtlijn).

Plaatselijke toezichthouders bepalen of een buitenlandse beurs al dan niet erkend wordt. Dat betekent bijvoorbeeld dat de bescherming van beleggers per financieel centrum kan verschillen. Zo geniet een belegger wellicht minder bescherming op een opkomende markt dan op de beurs van een ontwikkeld land.

Wetgevers stellen ook regelgeving op voor gemeenschappelijke rekeningen en toelating tot de handel, formuleren de voorwaarden voor beursnotaties (zoals het minimale aantal uit te geven aandelen en de vereisten voor informatieverzorging) en stellen publicatieplichten van verschillende zwaarten op voor beursgenoteerde bedrijven (resultatenrekeningen, corporate action enz.).

Houd er rekening mee dat elk land zijn eigen financiële wetgeving heeft en een eigen definitie hanteert van wat een gereguleerde markt inhoudt. Een markt die volgens de wetgeving van het ene land gereguleerd is, is dat niet noodzakelijk volgens de wetgeving van het andere land.

Volgens de Europese wetgeving worden bijvoorbeeld alle markten van de Europese Economische Ruimte (EER) als een gereguleerde markt erkend. Markten van landen buiten de EER kunnen eveneens als gereguleerd erkend worden om het makkelijker te maken voor Europese beleggers hierop te beleggen. Daarvoor moeten ze wel aan bepaalde eisen voldoen en de procedures naleven. Over-the-counter-markten (OTC-markten) zijn markten die niet als gereguleerd worden erkend. Sommige markten die onder deze noemer geschaard worden zijn beter gereguleerd en georganiseerd dan andere.

In de context van bedrijven die aandelen op buitenlandse beurzen uitgeven, willen we een aantal specifieke soorten effecten uitlichten:

- American Depositary Receipts (ADR's): een certificaat dat wordt uitgegeven door Amerikaanse banken in ruil voor aandelen die in bewaring worden gegeven en door niet-Amerikaanse vennootschappen zijn uitgegeven. ADR's zijn genoteerd in Amerikaanse dollar en het onderliggende effect ervan is ter plaatse bij een Amerikaanse financiële instelling in bewaring gegeven.
- Global Depositary Receipts (GDR's): wereldwijde certificaten, genoteerd in internationale valuta (met name in USD), die op dezelfde manier als ADR's verbonden zijn aan buitenlandse aandelen en die uitgegeven worden door een depotbank (veelal gevestigd in Groot-Brittannië of Luxemburg) in ruil voor buitenlandse effecten die bij een filiaal van die bank in het land van de emittent in bewaring worden gegeven.

GDR's bieden beleggers toegang tot lokale kapitaalmarkten,

vooral wanneer die toegang langs de normale weg niet mogelijk is door administratieve regelgeving of technische problemen.

2 | Waarom in aandelen beleggen?

De aandelenmarkten bieden u een scala aan beleggingsmogelijkheden. Daarmee kunt u doorgaans profiteren van de kansen die verschillende sectoren en branches van over de hele wereld te bieden hebben, wat u kapitaalwinst en inkomsten uit dividend kan opleveren.

Aandeelhouders delen op twee manieren in de winst van de vennootschap:

- rechtstreeks, in de vorm van dividend. Als de vennootschap over het laatste boekjaar winst heeft gemaakt, ontvangen de aandeelhouders – onder voorbehoud van goedkeuring door de algemene vergadering – periodiek een dividend;
- onrechtstreeks, in de vorm van vermogenswinst op basis van de verwachte winstgroei voor de komende boekjaren. De aandelenkoers wordt namelijk beïnvloed door hoe de markt denkt over de winstvooruitzichten van de vennootschap.

Onder bepaalde omstandigheden bestaat er extra kans op kapitaalwinst, bijvoorbeeld bij een overnamebod op een aandeel. Voordat u in aandelen belegt om van de kansen die ze bieden te profiteren, moet u zich wel goed realiseren dat de aandelenkoersen door meerdere factoren worden bepaald en dat voor deze activaklasse specifieke risico's gelden.

3 | Met welke soorten risico's moet u rekening houden als u in aandelen belegt?

De risico's verbonden aan aandelen kunnen in twee categorieën worden onderverdeeld: sommige zijn verbonden aan de emittent zelf, andere aan de algemene ontwikkeling van de markten. De aandelenkoers wordt daarom door een aantal factoren beïnvloed:

- De wisselwerking tussen vraag en aanbod op de markt. Dit is de belangrijkste drijfveer achter de volatiliteit (de kans op een stijging of daling) van de aandelenkoers. De vraag en het aanbod zijn gebaseerd op marktfactoren die al dan niet objectief zijn.
- De waardering van de vennootschap en de winstverwachtingen: de waarde van een aandeel wordt bepaald door de huidige en toekomstige economische activiteiten van de vennootschap. De waarde van een aandeel is ook afhankelijk van de manier waarop het betreffende bedrijf omgaat met externe factoren en daarover rapporteert: de nationale en internationale economische conjunctuur, geopolitieke ontwikkelingen, schommelingen in rentetarieven, wisselkoersen, grondstofprijzen, enz.

Naast de risico's die inherent zijn aan alle beleggingsproducten, gaan aandelen gepaard met de onderstaande risico's.

3.1 Risico's die verband houden met de solvabiliteit van de emittent of tegenpartij

Door aandelen te kopen wordt de belegger mede-eigenaar van de vennootschap die de aandelen uitgeeft. De belegger participeert daarmee in de ontwikkeling van de vennootschap en krijgt te maken met de kansen en risico's die hieraan verbonden zijn. De vennootschap kan financieel verlies lijden en zelfs failliet gaan waardoor aandeelhouders in extreme gevallen hun volledige inleg kunnen verliezen.

3.2 Informatierisico

Als de vennootschap slecht en onvoldoende informatie verstrekt, kan de belegger gegevens missen om een juiste inschatting te maken van de financiële vooruitzichten van het aandeel.

3.3 Risico verbonden aan de ontwikkeling van de koersen of de netto-inventariswaarde

Hoe hoger de volatiliteit, hoe hoger het risico (maar in ruil daarvoor kunnen de winstverwachtingen ook hoger zijn).

Aandelenkoersen kunnen onderhevig zijn aan onverwachte en soms hevige schommelingen waardoor uw beleggingen verlies kunnen lijden. Koersen stijgen en dalen op korte, middellange en lange termijn zonder dat de duur van deze cycli kan worden bepaald. De koersontwikkeling is het gevolg van een combinatie van factoren waarvan sommige eigen zijn aan de markt in haar geheel en andere aan het aandeel zelf.

3.4 Liquiditeitsrisico

De omvang van de vennootschap die de aandelen uitgeeft, kan invloed hebben op de volatiliteit van de aandelenkoersen. Zo zijn aandelen van een kleine of middelgrote onderneming (met een kleine of middelgrote marktkapitalisatie) doorgaans minder liquide en volatieler.

Over het algemeen geldt ook dat de belegger oplettend moet zijn met beleggen in dunne of weinig liquide markten (aandelenmarkten met smallcaps die goede groeimogelijkheden bieden, beurzen met een beperkt aantal effecten enz.).

3.5 Risico op uitblijven van dividend

Het dividend wordt bepaald op basis van de winst die door de vennootschap wordt gemaakt. In geval van weinig winst of bij verlies kan het dividend worden verminderd of zelfs geschrapt.

3.6 Valutarisico

Voor aandelen in een andere valuta dan uw referentievaluta dient u rekening te houden met het valutarisico (wisselkoersrisico). Dit geldt bijvoorbeeld voor een Europese belegger die in Amerikaanse aandelen (genoteerd in Amerikaanse dollar) belegt.

3.7 Specifieke risico's van opkomende markten

De belegger in aandelen op buitenlandse markten moet rekening houden met de specifieke regels die hierop van toepassing zijn.

Dit geldt met name voor markten waar het minder makkelijk is om informatie in te winnen en het daardoor ingewikkelder wordt om deze markten te kunnen begrijpen en te volgen.

Het is belangrijk dat u weet of u op een gereguleerde markt handelt – waarbij u van specifieke beschermingsmaatregelen profiteert – of dat uw transacties op een vrije markt verlopen.

De individuele belegger moet heel voorzichtig zijn wanneer hij handelt op een niet-gereguleerde markt. De aandelen op deze markten zijn bestemd voor beleggers die door hun ervaring met transacties dit soort effecten goed kennen en de koersen dagelijks kunnen opvolgen. Deze beleggers nemen het risico dat de koersen hevig kunnen schommelen en dat er geen liquiditeit bestaat.

Gezien het hoge risico zijn aandelen uit opkomende markten alleen bestemd voor meer ervaren beleggers, maar ook zij mogen slechts een deel van hun vermogen hierin beleggen.

4 | Wat u moet weten voordat u in aandelen belegt

Vooraleer u besluit om aandelen te kopen of te verkopen, moet u achtergrondinformatie inwinnen over de betreffende vennootschap, zoals:

- De stand van zaken binnen de vennootschap: de resultaten, de vooruitzichten, de bedrijfssector, de ontwikkeling van de markt en de prijzen in de bedrijfssector, de concurrenten, het aandeel op de binnenlandse en internationale markt, de solvabiliteit (rating), de gevoeligheid voor veranderingen in de rentetarieven, wisselkoersen en grondstofprijzen (afdekkingsinstrumenten), geopolitieke exposure en de meer algemene economische omgeving.
- Het kapitaal van de vennootschap: de belangrijkste aandeelhouders (of een eventueel gebrek aan referentie-aandeelhouders), het percentage kapitaal dat aanwezig is op de markt (free float), de marktkapitalisatie, het al dan niet opgenomen zijn in een (geografische of sectorspecifieke) referentie-index, enz.
- Het aandeel zelf: de koersontwikkeling op de beurs over verschillende perioden (verandering in absolute zin of ten opzichte van de sector of de geografische regio), de hoogste en laagste koersstand die ooit werd bereikt, de koersvolatiliteit, de waarde van bepaalde beurskengetallen (de koers-winstverhouding of K/W, het dividendrendement, enz.), de mening van de markt over het aandeel (consensus), de liquiditeit van het aandeel (handelsvolume), enz.

Een deel van deze informatie is te vinden in het jaarverslag of op de website van de vennootschap alsmede in de gespecialiseerde pers. Daarmee kunt u het aandeel kiezen dat het best past bij de belegging die u op het oog heeft.

- Zorg voor spreiding in uw portefeuille om het risico te beperken. Het kapitaal dat u wilt beleggen, dient u gelijkmatig te verdelen over verschillende aandelen. Het is niet aan te

raden om een te groot deel van uw portefeuille in één positie te beleggen. Er wordt daarentegen geadviseerd om de posities te verdelen over verschillende bedrijfssectoren (cyclische en defensieve aandelen), landen en gebieden (het geopolitieke risico en het valutarisico moeten dan in aanmerking worden genomen).

- Volg regelmatig de ontwikkeling van uw portefeuille en let op de berichten van de ondernemingen waarvan u aandeelhouder bent (omzet, winst, corporate action, overnames, enz.).
- Aandelen zijn bestemd voor beleggers die op lange termijn (doorgaans ten minste vijf jaar) beleggen.
- Bij het opbouwen en beheren van een aandelenportefeuille, wat meer inhoudt dan alleen het selecteren en volgen van aandelen, kunt u op basis van uw eigen doelstellingen en belangstelling voor bepaalde markten of uitgangspunten kiezen. Zo kunt u:
 - op verschillende markten van over de hele wereld beleggen om uw portefeuille internationaal te spreiden;
 - of juist vooral bij de markt in eigen land blijven;
 - proberen de vruchten te plukken van de snelle groei die bepaalde ontwikkelende en opkomende markten vertonen;
 - uw pijlen richten op specifieke thema's (zoals grondstoffen), sectoren of beheerstijlen (groei- of waarde aandelen, high-yield-aandelen enz.).

Hoewel wij hier niet willen ingaan op de principes van portefeuillebeheer, willen wij toch benadrukken dat, ongeacht het uitgangspunt voor uw beleggingen, u in bepaalde markten veiliger kunt beleggen door geen individuele aandelen te kopen maar wel beleggingsfondsen. Met een beleggingsfonds spreidt u niet alleen uw portefeuille, maar krijgt u ook toegang tot verschillende markten terwijl de aandelenkoersen voor u worden gevolgd. Voorbeelden van dergelijke beleggingsvehikels zijn open-end beleggingsfondsen, ICBE's, trackers (ETF's) en gestructureerde producten (gelinkt aan indices of mandjes van indices of aandelen enz.).

Deze vehikels kunnen bijvoorbeeld een uiterst doeltreffende manier zijn om in opkomende markten of grondstoffenmarkten te beleggen.

meest geschikt?

Voordat u in aandelen belegt, moet u een economische en financiële analyse en een analyse van de markt doen, zodat u over voldoende informatie over de emittent en de betreffende markten en economieën beschikt om beleggingsbeslissingen te kunnen nemen.

Aandelen zijn dus moeilijk te beoordelen en houden een groot risico in. Winst kan inderdaad niet gegarandeerd worden en een belangrijk deel van de belegging kan, zelfs in korte tijd, verloren gaan.

Historisch gezien zijn aandelen echter meestal één van de beste beleggingen op de lange termijn gebleken.

Kortom: aandelenbeleggingen zijn bedoeld voor ervaren beleggers die voor de lange termijn beleggen.

Belasting

Wij raden u aan onafhankelijk advies in te winnen over de fiscale aspecten van aandelen.

Uw adviseur staat voor u klaar met alle nadere informatie die u helpt een gefundeerde beslissing te maken die beantwoordt aan uw behoeften en aansluit op uw persoonlijke beleggingsprofiel.



BELEGGEN IN EEN INSTELLING VOOR COLLECTIEVE BELEGGING (ICB)

1 | Wat is een ICB precies?

Een instelling voor collectieve belegging (ICB) is een juridisch instrument dat tot doel heeft een portefeuille van financiële of niet-financiële activa aan te houden en te beheren voor gezamenlijke rekening van meerdere beleggers, overeenkomstig een vooraf bepaald beleid en in het licht van een vooraf bepaalde doelstelling. ICB's worden beheerd door professionals uit de financiële sector (vaak vermogensbeheerders genoemd) die erkend zijn door de lokale financiële toezichthouder.

Als u inschrijft op een ICB, ontvangt u een fractie van een effectenportefeuille in de vorm van een deelbewijs (voor FCP's – zie hieronder) of een aandeel (voor SICAV's – zie hieronder).

In Luxemburg bestaan er twee belangrijke soorten ICB's, die financieel op dezelfde wijze functioneren, maar anders in elkaar zitten en dus ook juridisch verschillen:

- **SICAV's:** Een SICAV (Société d'Investissement à Capital Variable) is een beleggingsvennootschap met veranderlijk kapitaal, met een juridische structuur die op die van een naamloze vennootschap lijkt. Een SICAV geeft nieuwe aandelen uit wanneer nieuwe beleggers zich inschrijven. Wanneer u aandelen in een SICAV koopt, wordt u aandeelhouder en hebt u daarom ook de rechten van een aandeelhouder (bijvoorbeeld stemrecht op de algemene vergadering).
- **FCP's:** Een FCP (Fonds Commun de Placement) is een

gemeenschappelijk beleggingsfonds dat deelbewijzen uit geeft en bestaat uit een effectenportefeuille in gemeenschappelijk bezit. De eigenaar van een deelbewijs beschikt niet over dezelfde rechten als een aandeelhouder.

Internationaal bestaat er een reeks beleggingsinstrumenten die onderverdeeld kunnen worden op basis van hun juridische structuur of bedrijfsstructuur: Fonds Commun de Placement (Frankrijk, Luxemburg), Investmentfonds (Duitsland), Unit Trusts (VK), SICAV (Frankrijk, België, Luxemburg, Italië), SIMCAV, FIAMM en FIM (Spanje), enz.

Tot slot kan een belegger op zogenoemde feeder-fondsen inschrijven. Daarmee komt hij terecht in de specifieke structuur van master-fonds/feeder-fonds, twee verschillende rechtsconstructies met allebei hun eigen beslissingsorganen. Een "master-fonds" is een fonds waar onderliggende waarden met uiteenlopende kenmerken worden samengebracht en beheerd. De doelstelling van een of meer feeder-fondsen is om uitsluitend in het master-fonds deelbewijzen te kopen om inschrijvers op het feeder-fonds zo toegang te verschaffen tot het master-fonds.

Het beheer van instellingen voor collectieve belegging is in deskundige handen. U kunt daarom in ICB's beleggen zonder veel te weten van de financiële markten. Tegelijkertijd profiteert u van het deskundige beheer waarmee de beleggingsdoelstelling van de ICB wordt nagestreefd. Deze doelstelling is terug te vinden in de verplichte informatiedocumenten, te weten het prospectus



en het document met essentiële beleggersinformatie (de KIID).

In de juridische documentatie van de ICB en de nationale regelgeving zijn bepaalde kengetallen vastgelegd die de beheermaatschappij moet toepassen in haar financieel beheer. De precieze verplichte kengetallen zijn afhankelijk van de soorten financiële effecten die de ICB aanhoudt.

Algemeen beschouwd moeten de meeste ICB's worden goedgekeurd door een toezichthouder in het land van juridische vestiging van de ICB. Daarna mogen ze ook in andere landen op de markt worden gebracht voor zover ze daar zijn goedgekeurd door de lokale regelgevende autoriteit van de financiële markten.

Binnen de Europese Unie leeft een toenemend aantal ICB's en Europese vermogensbeheerders de Europese ICBE-richtlijnen na, die tot doel hebben de bescherming van de belegger te verbeteren, met name door middel van diversificatie-, concentratie- en liquiditeitsregels, waardoor die ICB's en vermogensbeheerders vrijwel automatisch kunnen genieten van het Europese paspoort. Zo kan een ICB die toegelaten is in zijn land van oorsprong (bijv. Luxemburg), zijn deelbewijzen aanbieden in andere lidstaten van de Europese Unie door bij de toezichthouder van dat land aanspraak op het Europese paspoort voor andere lidstaten te maken.

Een beschrijving van ICBE-conforme instellingen voor collectieve belegging die alternatieve strategieën hanteren ("Newcits") is te vinden in het hoofdstuk "Beleggen in alternatieve strategieën".

1.1 Enkele definities

Klasse van distributieaandelen: de opbrengsten worden uitgekeerd onder de vorm van dividenden.

Klasse van kapitalisatieaandelen: opbrengsten worden herbelegd in de portefeuille, waardoor dat de netto-

inventariswaarde van de ICB toeneemt.

Vermogenswinst/verlies: dit is het verschil tussen de koers waartegen de deelbewijzen van de ICB worden verkocht en de ooit betaalde de aankoopprijs.

Benchmark: een beheerder streeft er over het algemeen naar om over een bepaalde periode beter te presteren dan een bepaalde index of een combinatie van meerdere indices (de benchmark of referentie-index).

Absoluut rendement: in tegenstelling tot beleggen op basis van een benchmark, probeert de beheerder ongeacht de marktomstandigheden het kapitaal te behouden en een positief rendement te behalen.

De netto-inventariswaarde van een ICB is gelijk aan de koers van het deelbewijs (bij een FCP) of aandeel (bij een SICAV), na aftrek van instap- of uitstapkosten.

1.2 Categorieën

Er bestaat geen officiële classificatie van ICB's op internationaal systeem. Afhankelijk van de beheerdoelstelling kan een ICB wel gespecialiseerd zijn:

- in een bepaalde activaklasse (aandelen, obligaties, geldmarktinstrumenten enz.);
- in een bepaalde activiteitssector;
- in een bepaalde geografische zone;
- in een welbepaalde beheerstijl;
- in vennootschappen met een bepaalde marktkapitalisatie.

Sommige kunnen echter streven naar een diversificatie met betrekking tot verschillende activa in functie van een welbepaald thema.



Beheertype

Bovendien kan de ICB: een minimale winstwaarborg of -belofte afgeven, bijvoorbeeld aan de hand van een formule, of een actieve of passieve beheerbenadering hanteren.

Bij actief beheer kan de beheerder beleggingsbeslissingen nemen om:

- hoofdzakelijk het kapitaal in stand te houden. Deze rol wordt onder meer vervuld met geldmarkt-ICB's;
- beter te presteren dan een benchmark of een combinatie van meerdere indices, waarbij de beheerder in meer of mindere mate afwijkt van de samenstelling van de benchmark of indices. Dan spreken we van een traditionele ICB, ook wel "long only" genoemd. Bij dit type beheer wordt er een effect – zoals een aandeel of obligatie – aangekocht, waarbij het beleggingsrendement uitsluitend afkomstig is van de

waardeveranderingen van dat aangehouden effect. De beheerder streeft ernaar beter te presteren dan de benchmark, waar de portefeuille in meer of mindere mate mee correleert. Overigens wordt al verschillende jaren op de markt de tendens waargenomen dat verschillende onderliggende waarden gecombineerd worden in één zelfde ICB om zo een beter rendement te bieden. Dit is bijvoorbeeld het geval met de gediversifieerde ICB's die, via een combinatie van een blootstelling aan verschillende volatiele en risicovolle activa een aantrekkelijkere rendement/risico-ratio bieden dan de vaste allocatie in twee ICB's met een "zuiver" financieel beheer.

- een absoluut rendement te genereren. Dit type ICB, een zogenoemd absolute-returnfonds, streeft ernaar consequent een positief rendement te behalen. Onder deze noemer vallen flexibele fondsen en "Newcits", die voldoen aan de Europese



ICBE-richtlijn en aan de hand van alternatieve strategieën worden beheerd.

Hedgefondsen behoren ook tot deze laatste categorie, maar zijn niet onderworpen aan dezelfde strenge regelgeving. Nadere informatie over "Newcits" en hedgefondsen is te vinden in het hoofdstuk "Belegging in fondsen die gebruik maken van alternatieve strategieën".

Bij passief beheer streeft de beheerder ernaar een bepaalde index na te bootsen. Dergelijke ICB's staan doorgaans te boek als indexfondsen.

Deze index-ICB's zijn soms, bij beslissing van de beheerverenootschap, op dezelfde manier als een aandeel verhandelbaar op de beurs. Fondsen in deze subklasse staan bekend als trackers of ETF's (Exchange-Traded Funds). Trackers repliceren passief het rendement van een index, zijn

voortdurend op een beurs genoteerd en kunnen op dezelfde manier als aandelen verhandeld worden. De liquiditeit en de omvang van dergelijke fondsen zijn dan ook essentiële criteria.

Soorten ICB's

Een ICB kan open-end (in de meeste gevallen) of closed-end zijn:

- Open-end fondsen: er is geen limiet gesteld aan het aantal aandelen c.q. deelbewijzen, noch aan het aantal beleggers. De ICB kan altijd nieuwe aandelen/deelbewijzen uitgeven of bestaande terugkopen. ICB's zijn verplicht aandelen/deelbewijzen op verzoek van beleggers, op eigen kosten, tegen de overeengekomen terugkoopprijs en overeenkomstig de bepalingen uit het prospectus en/of het inschrijvingsformulier terug te kopen.
- Closed-end fondsen: bij een closed-end fonds is de uitgifte beperkt tot een welbepaald aantal aandelen/deelbewijzen of wordt de inschrijvingsperiode beperkt in de tijd. Binnen deze categorie bestaan er ICB's die een strategie voorstellen die bepaald is in de tijd (de onderliggende waarde bestaat uit obligaties op eindvervaldag). In tegenstelling tot de open-end fondsen is de closed-end ICB niet verplicht de aandelen/deelbewijzen terug te kopen. Dat betekent dat ze alleen aan derden of eventueel op de aandelenmarkt kunnen worden verkocht. De bekomen prijs wordt bepaald in functie van het spel van vraag en aanbod.

2 | Waarom in ICB's beleggen?

De spreiding die ICB's met hun onderliggende beleggingen bieden, kunnen het risico op verlies beperken en de kans op winst vergroten. ICB's kunnen het risico ook beperken dankzij een gediversifieerde portefeuille: die is minder gevoelig voor waardedalingen van afzonderlijke effecten.

In de regel kan een ICB gunstiger beleggingsvoorwaarden afdwingen (vooral wat betreft de kosten) dan een belegger die individueel dezelfde effecten wil kopen.

Omdat één fondsbeheerder – een specialist – meerdere beleggingen samenbrengt, beschikt deze over de persoonlijke en technische hulpmiddelen (onderzoeksteam, computersimulatie, geavanceerde analyses, enz.) om betere beslissingen te nemen en daarmee alle houders van deelbewijzen of aandeelhouders een beter rendement te bezorgen.

Bij ICB's is er doorgaans sprake van een beheerst juridisch risico omdat dit soort financiële instrumenten meestal sterk wordt gereguleerd door de nationale en internationale autoriteiten. Bovendien worden ICB's onderworpen aan eerstelijnscontroles door de beheermaatschappijen zelf, evenals aan controles door de aangewezen depotbank, de aangewezen externe accountant en de nationale toezichthouder, die in de meeste gevallen expliciet goedkeuring heeft verleend aan de ICB.

In het algemeen zijn er legio gespecialiseerde of gediversifieerde ICB's die liquide genoeg zijn om beleggers in staat te stellen probleemloos tussen fondsen – of binnen fondsen tussen

subfondsen – te wisselen. Hiermee kunnen beleggers relatief ongecompliceerd uiteenlopende beleggingskansen aangrijpen. Een ICB kan een cliënt de mogelijkheid bieden aanwezig te zijn in een geografische (met name opkomende) of sectorale zone, die moeilijker toegankelijk is zonder een welbepaalde expertise via levendige effecten.

3 | Met welke soorten risico's moet u rekening houden als u in ICB's belegt?

Het risiconiveau is afhankelijk van de beleggingsdoelstelling van de ICB. Alle beleggingen in ICB's gaan gepaard met de volgende risico's:

3.1 Het risico dat de koersen schommelen

Dit betreft marktrisico's die verbonden zijn aan de ontwikkeling van de onderliggende index van elke ICB. De netto-inventariswaarde van de ICB zal de markt van de financiële instrumenten en van de deviezen die in de portefeuille worden aangehouden, zowel opwaarts als neerwaarts, min of meer strikt volgen. Bij (gewaarborgde of beschermde) formulefondsen raden we u aan de diverse potentiële marktscenario's goed te analyseren.

De deelbewijzen/aandelen van ICB's zijn onderworpen aan het risico dat de koers ervan daalt, waarbij deze waardeverminderingen een overeenkomstige waardedaling van de effecten of deviezen waaruit de tegoeden van de ICB zijn samengesteld, weerspiegelen, terwijl alle andere zaken evenwel gelijk blijven. Hoe groter de diversificatie van de beleggingen, hoe lager de risico's op verliezen in theorie zullen zijn. Omgekeerd zijn de risico's groter in geval van meer gespecialiseerde en minder gediversifieerde beleggingen door de ICB. Bijgevolg moet men waakzaam zijn voor de algemene en specifieke risico's die verbonden zijn aan hun beleggingsbeleid, aan de financiële instrumenten en aan de deviezen die in de ICB worden aangehouden.

3.2 Risico's verbonden aan de kwaliteit van het productbeheer

Het is mogelijk dat de beheerdoelstelling slechts gedeeltelijk wordt gerealiseerd wanneer de ICB geen indexfonds is. De capaciteiten van een fondsbeheerder zijn daarvoor een belangrijke maatstaf. De winst die of het verlies dat een beheerder boekt, is afhankelijk van de kwaliteit van zijn beslissingen en, in het verlengde daarvan, van hoe nauwkeurig zijn voorspellingen blijken. Ook de reputatie en de staat van dienst van een beheerder is daar een maatstaf van.

3.3 Liquiditeitsrisico

De nodige aandacht dient te worden besteed aan de liquiditeit die geboden wordt door de ICB's in termen van berekeningsfrequentie van de netto-inventariswaarde en van eventuele

terugkoopvoorwaarden. In uitzonderlijke omstandigheden kan de berekening van de netto-inventariswaarde bovendien tijdelijk worden opgeschort. Hetzelfde geldt voor eventuele inschrijvingen of terugkoop.

Het is ook belangrijk om te kijken hoeveel activa het fonds onder beheer heeft.

3.4 Operationele risico's

De belegger dient te waken over de operationele risico's in het kader van de beheer- en controleprocessen die door de beheerder worden gebruikt om deze risico's te omkaderen, meer bepaald naar bij het uitvoeren van inschrijf- en terugkoopverzoeken.

3.5 Risico's verbonden aan de kwaliteit van het productbeheer

De capaciteiten van een fondsbeheerder zijn daarvoor een belangrijke maatstaf, met name wat betreft de kwaliteit van zijn beheer, zijn staat van dienst en zijn reputatie.

Het kan voorkomen dat een ICB zijn doelstellingen niet behaalt en beleggers krijgen mogelijk niet hun volledige inleg (na aftrek van instapkosten) terug. Absolute-returnfondsen bieden, tenzij anders vermeld, geen hoofdsomgarantie.

Het is daarnaast belangrijk om te kijken hoeveel activa het fonds onder beheer heeft.

4 | Wat u moet weten voordat u in een ICB belegt

1 | Zorg ervoor dat u de wettelijk voorgeschreven documenten, het prospectus en het document met essentiële beleggersinformatie (de KIID), zorgvuldig doorneemt. Een KIID is een gestandaardiseerd document dat u een overzicht van de belangrijkste eigenschappen van een ICB biedt, en in het prospectus vindt u uitgebreide informatie over de ICB. In deze documenten vindt u onder meer informatie over het functioneren van de SICAV of FCP, de financiële kenmerken, de kosten, een overzicht van alle betrokkenen en de risico's die inherent zijn aan een belegging erin.

Al deze documenten zijn op verzoek verkrijgbaar en zijn doorgaans te vinden op de website van de beheermaatschappij.

2 | Tenzij anders vermeld bieden ICB's geen hoofdsomgarantie (met uitzondering van speciale ICB's mét hoofdsomgarantie).

Sommige ICB's, met name de ICB's die voornamelijk uit aandelen bestaan, zijn bestemd voor beleggers die een hoog rendement nastreven, op basis van de ontwikkeling van vooraf bepaalde financiële indicatoren, in ruil voor een hoger risiconiveau.

3 | De belangrijkste maatstaf voor het risico van ICB's is de volatiliteit. In de volatiliteit is de mate van afwijking van het gemiddelde uitgedrukt. Hoge volatiliteit betekent dat de ICB sterke op- en neerwaartse koersbewegingen kan maken.

4 | Door te kijken naar eventuele onderscheidingen en ratings,

die door verschillende organisaties kunnen worden verleend, krijgt u een indruk van de kwaliteit van het portefeuillebeheer. Resultaten uit het verleden bieden geen garantie voor de toekomst en vergelijkingen tussen ICB's geven niet altijd een eerlijk beeld. Desondanks kunnen ze u helpen een weloverwogen keuze te maken.

5 | Houd in uw beleggingsbeslissingen rekening met de beleggingshorizon die aanbevolen of aangegeven wordt in de informatiedocumenten voor de ICB. Die beleggingshorizon is doorgaans minstens vijf jaar voor een aandelenfonds, drie jaar voor een ICB die hoofdzakelijk in obligaties belegt, en tussen één dag en één jaar voor een geldmarktfonds.

Bij formulefondsen of gestructureerde fondsen (die gegarandeerd of beschermd kunnen zijn), of bij fondsen met een vastgestelde looptijd, is het belangrijk dat de belegger in het fonds zijn inleg niet vóór het verstrijken van de looptijd opneemt. Daarom moet de belegger erover waken dat hij over een voldoende groot financieel vermogen beschikt om voor de afloopdatum niet tot verkoop gedwongen te zijn. De hoofdsomgarantie of kapitaalbescherming is alleen geldig op de vervaldatum.

6 | Relevante factoren voor ICB-beleggingen: de regelmaat waarmee de netto-inventariswaarde wordt gepubliceerd, de referentievaluta van het fonds, de totale omvang van het fonds, de uitstapvoorwaarden, enz.

7 | De netto-inventariswaarde en hoe die wordt gebruikt:

De netto-inventariswaarde wordt dagelijks, wekelijks of soms minder vaak berekend, afhankelijk van de onderliggende waarden. Afzonderlijke subfondsen van een ICB worden mogelijk in verschillende referentievaluta gewaardeerd.

De netto-inventariswaarde waarop de aankoop- en terugkooprijzen zijn gebaseerd, is:

- ofwel de laatst bekende netto-inventariswaarde, de "bekende NIW";
- ofwel de volgende netto-inventariswaarde, de "onbekende NIW".

In het prospectus van de ICB vindt u tegen welke netto-inventariswaarde de inschrijf- of terugkooporder wordt uitgevoerd.

We raden u aan voorafgaand aan iedere order (inschrijving of terugkoop) te controleren vóór welke deadline de order ingediend moet zijn om tegen de referentie-netto-inventariswaarde uit het prospectus uitgevoerd te worden.

Belasting

Wij raden u aan onafhankelijk advies in te winnen over de fiscale aspecten van ICB's.

Uw adviseur staat voor u klaar met de ICB-aanbevelingen van BNP Paribas en alle nadere informatie die u helpt een gefundeerde beslissing te nemen die beantwoordt aan uw behoeften en aansluit op uw persoonlijke beleggingsprofiel.

BELEGGEN IN FONDSEN DIE GEBRUIK MAKEN VAN ALTERNATIEVE STRATEGIEËN

1 | Wat is een alternatieve strategie precies?

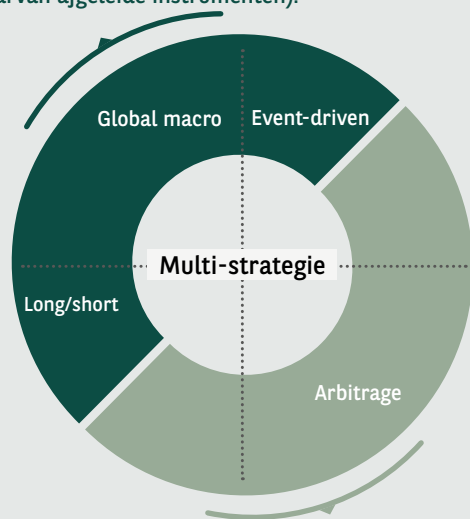
Het belangrijkste verschil tussen traditioneel beheer (uitsluitend long-posities in aandelen, obligaties enz.) en "alternatief" beheer is dat er bij alternatief beheer wordt uitgegaan van een absoluut rendement over een bepaalde periode. Daarmee wordt een rendement bedoeld dat niet al te sterk gecorreleerd is met de financiële markten en dat afgedekt is tegen de voornaamste risico's van conventionele activaklassen (met name de markt- en renterisico's).

1.1 De grote families van alternatieve strategieën

Er bestaan verschillende alternatieve strategieën die ondergebracht kunnen worden in vier grote families, die hierna worden voorgesteld.

DIRECTIONELE STRATEGIEËN

Binnen deze strategieën maakt de beheerder gebruik van long- en/of short-posities, afhankelijk van zijn prognoses voor de diverse internationale markten (aandelen, obligaties, valuta's, grondstoffen en daarvan afgeleide instrumenten).



NEUTRALE STRATEGIEËN

Deze strategieën proberen regelmatig te profiteren van waarderingsverschillen tussen markten.

Relative-value-strategieën kunnen dus onafhankelijk van de trends op de markt worden uitgevoerd.

Global Macro-strategieën

De macrobeheerders bepalen hun beleggingsstrategie op basis van analyses van wereldwijde macro-economische tendensen, die ze vervolgens vertalen in gerichte beleggingen via een ruim assortiment instrumenten: aandelen, obligaties, deviezen, grondstoffen, indices en/of afgeleide producten. De risico's en het rendement van beleggingen kunnen uitvergroet worden met het hefboomeffect.

Binnen deze categorie onderscheiden we de volgende subcategorieën:

- **Macro/Discretionair:** in tegenstelling tot de systematische benadering, is de discretionaire benadering gebaseerd op de beleggingsbeslissingen van de beheerder, die in het bijzonder zijn overtuigingen met betrekking tot de markten en/of sectoren weerspiegelen.
- **CTA (Commodity Trading Advisors)/Systematische Trading:** systematische beheerders beleggen via futures en termijncontracten in tal van onderliggende activa (aandelen, rente, valuta's enz.). De beleggingsbeslissingen worden genomen op basis van kwantitatieve modellen die ontwikkeld zijn door de beheerteams van het fonds.

Long/short-strategieën

Bij dit soort strategieën wordt er belegd in een combinatie van long-posities in ondergewaardeerde aandelen en short-posities in overgewaardeerde aandelen. Beheerders kunnen met een dergelijke strategie flexibel handelen: ze kunnen de netto-blootstelling aan de markt toesnijden op hun optimisme over de toekomst. De beheerder richt zich doorgaans op een sector, regio of marktkapitalisatie. Er wordt vaak gebruikgemaakt van het hefboomeffect, waardoor de beheerder zijn posities kan uitvergroten.

Deze strategie kan nog verder worden onderverdeeld:

- **Sectorale long/short-strategie:** de beheerder heeft gespecialiseerde kennis over een specifieke sector (bijvoorbeeld de financiële sector of de technologiesector).
- **Geografische long/short-strategie:** de beheerder heeft gespecialiseerde kennis over een bepaalde regio en de kenmerken van die plaatselijke markten, voornamelijk wat de regelgeving betreft.
- **Short-sellers-strategie:** deze fondsen nemen uitsluitend short-posities in. Ze zoeken naar effecten die overgewaardeerd lijken en die naar verwachting zullen dalen. Het belangrijkste selectiecriteria is de kans op verslechtering van de fundamentele factoren bij de emittent.

Event-driven-strategieën

Event-driven-strategieën spelen in op specifieke gebeurtenissen in het bedrijfsleven: herstructureringen, fusies/overnames, afsplitsingen ("spin offs"), enz. Deze strategieën worden over



het algemeen weinig beïnvloed door de ontwikkelingen op de markten.

Binnen deze categorie onderscheiden we de volgende substrategieën:

- **Activistische strategieën**: deze beheerders kopen een deel van het vlottende kapitaal van een onderneming en komen tussen in het beheer en de strategie van de onderneming door hun visie en hun ervaring op te leggen. Hierdoor hopen ze dat de waardering van de onderneming verhoogt.
- **"Distressed securities"**: een beheerder in "distressed securities" belegt in effecten, hoofdzakelijk obligatie- en bankleningen die sterk ondergewaardeerd zijn omdat de emittent failliet dreigt te gaan of een reddingsplan krijgt opgelegd. Deze strategie wordt vooral toegepast in de Verenigde Staten, waar de wetgeving hiervoor gunstig is.
- **"Merger arbitrage"**: de beheerder wil hierbij profiteren van waarderingsverschillen als gevolg van een lopend overnamebod of een lopende fusie. Hiervoor neemt de beheerder meestal een long-positie in het overnamedoel en een short-positie in de overnemende onderneming in, voor- of nadat de transactie is aangekondigd.

Relative-value-strategieën

Hierbij worden onevenwichtigheden in de markt gebruikt om rendement te genereren. Beheerders proberen prijs- of rendementsverschillen te identificeren die niet gerechtvaardigd kunnen worden door de economische situatie van een emittent of van een markt, om zo te proberen profijt te halen uit deze onregelmatigheden.

Deze strategie kan nog verder worden onderverdeeld:

- **"Fixed income arbitrage"**: deze fondsen profiteren van prijsverschillen tussen obligatiemarkten. Derivaten zijn een essentieel onderdeel van deze strategie, waardoor het wat ingewikkelder wordt om het risico te peilen en het hefboomeffect te meten.
- **"Equity market neutral"**: "market neutral"-beheerders streven ernaar het marktrisico tot een minimum te beperken door de long- en short-posities binnen gemeenschappelijke sectoren in evenwicht te brengen om zo een netto-blootstelling aan de

markt van ongeveer nul te handhaven.

- **"Convertible bond arbitrage"**: het fonds voert een arbitrage uit tussen een converteerbare obligatie (doorgaans een long-positie) en het overeenkomstige aandeel (doorgaans een short-positie). Afhankelijk van zijn verwachtingen kan de beheerder besluiten bepaalde risico's (aandelen-, rente-, volatiliteits- en kredietrisico's) af te dekken of te handhaven.

Deze vier overkoepelende soorten strategieën kunnen op ieder type beleggingsvehikel worden toegepast (zie hoofdstuk 1.2 hieronder).

1.2 Categorieën van vehikels die alternatieve strategieën hanteren

Het internationale universum van fondsen die gebruik maken van alternatieve strategieën is kolossaal. Het omvat tal van instrumenttypes die zeer uiteenlopende risico-, liquiditeits- en rendementsprofielen vertonen. Het is mogelijk deze structuren onder te verdelen in vier grote categorieën, die hierna worden voorgesteld:

"Newcits"

Dit soort fondsen hanteert alternatieve beheerstrategieën en voldoet aan de Europese regelgeving voor beleggingsfondsen, de ICBE-Richtlijn. Deze klasse fondsen is onderworpen aan strengere regelgeving en biedt op verschillende thema's meer bescherming: denk daarbij aan regelgeving omtrent diversificatie, hefboomeffect, waardering en het beheer van tegenpartij- en liquiditeitsrisico's. Deze fondsen krijgen vrijwel automatisch een Europees paspoort toegekend.

Dankzij deze kenmerken en verbeterde transparantie en verslaggeving hebben de activa onder beheer bij dit soort fondsen een forse groei doorgemaakt. Toch vertonen deze fondsen in sommige gevallen nog steeds een complex karakter, dat verband houdt met de alternatieve beheerstrategieën.

Sommige substrategieën (activistisch, distressed) van bepaalde strategiecategorieën (event-driven, relative value) kunnen daarentegen niet tot ICBE-conforme fondsen worden geconverteerd, vaak omdat ze zo'n grote behoefte aan liquiditeit hebben.

Managed accounts

Al ruim twintig jaar kunnen beleggers inschrijven via managed accounts. Zulke beheerde rekeningen (vaak subfondsen van een SICAV of vergelijkbaar vehikel) worden aangehouden door gespecialiseerde platformen. Er wordt een hedgefondsbeheerder aangewezen om de gebruikelijke beheermethoden toe te passen, met vooraf bepaalde beperkingen en risicolimieten: liquiditeit, marktrisico's, diversificatie, omkadering van het tegenpartijrisico, waardering, scheiding van de activa, enz.

De activa blijven onder de controle van het managed-account-platform (volledige transparantie), dat eveneens kan opleggen met welke tegenpartijen de beheerder gaat werken. Het operationele risico wordt vrijwel volledig overgedragen van de beheerder naar het managed-account-platform.

Het universum van managed accounts is zeer uitgebreid. Het is dan ook belangrijk dat beleggers alle informatie over het betreffende managed account zorgvuldig doornemen en begrijpen hoe het werkt voordat ze besluiten in te schrijven.

Er komen minder extra kosten kijken bij een managed account dan bij andere alternatieve beleggingsvehikels.

Dakfonds van hedgefondsen

Een dakfonds of paraplufonds houdt een portefeuille van andere (hedge)fondsen aan (doorgaans een twintigtal), waarmee de beleggers het risico over een aantal strategieën en/of beheerders kunnen spreiden.

De risico's (met name qua volatiliteit) die een rechtstreekse belegging in één hedgefonds (zie hoofdstuk 4 hieronder) met zich meebrengt, kunnen aanzienlijk worden teruggedrongen door in een dakfonds van hedgefondsen te beleggen. Zo'n belegging biedt uitgebreide diversificatie, zowel op het gebied van strategieën (de multi-strategiebenadering) als van beheerders (de multi-beheerderbenadering).

Het risiconiveau ligt in de regel aanzienlijk lager dan bij een aandelenfonds, om maar een voorbeeld te noemen, en ze bieden een consequentere winst die minder afhankelijk is van de grillen van de financiële markten.

Deze hedgefondsbenadering is voor de meeste retailbeleggers dan ook een uitstekende manier om te diversifiëren. Gezien de structuur van dakfondsen zijn de beheerkosten evenwel hoger dan die van een belegging in één hedgefonds.

Individuele hedgefondsen

Het beleggingsbeleid van individuele hedgefondsen varieert enorm en er wordt soms actief naar rendement gezocht, wat hoge risico's met zich mee kan brengen. Toch is dit universum sterk geïnstitutionaliseerd en wordt er, gezien het consequente volume waarop wordt ingeschreven door institutionele beleggers, vaak gestreefd naar een redelijker en regelmatiger rendement.

Eind maart 2013 had 68% van de beheermaatschappijen van hedgefondsen meer dan USD 5 miljard aan activa onder beheer en 90% had meer dan USD 1 miljard. 80% van de fondsen zelf had meer dan USD 1 miljard aan vermogen en 90% had ten minste USD 500 miljoen.

Over het algemeen zijn individuele multi-strategie-hedgefondsen minder risicovol dan hedgefondsen die maar één strategie hanteren.

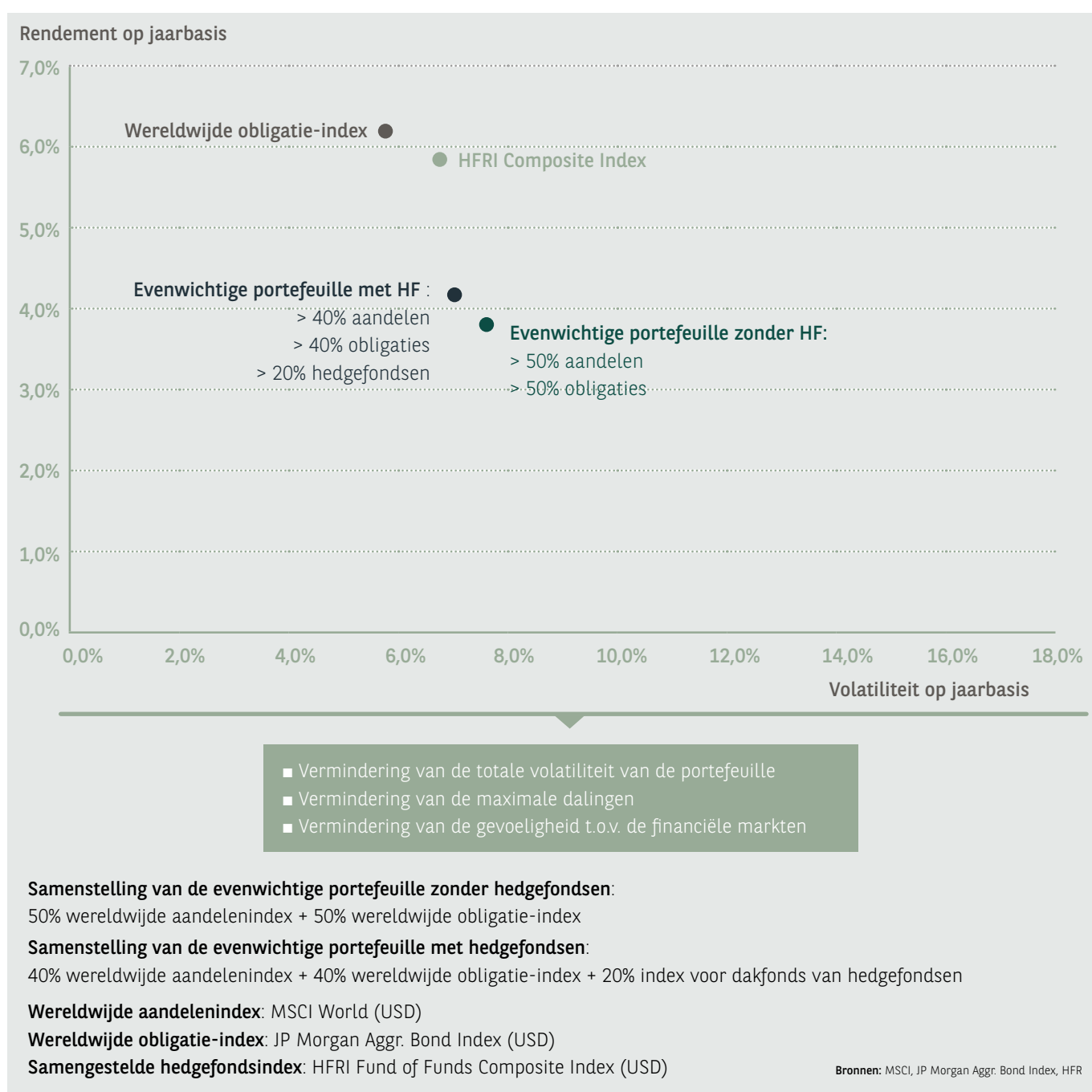
Bij dit type product dienen beleggers extra op hun hoede te zijn vanwege de kenmerkende eigenschappen van de klasse. Beleggers wordt aangeraden niet meer dan een passend deel van hun vermogen in dit soort fondsen te beleggen, op basis van hun behoeften voor assetallocatie.

2 | Waarom beleggen in een product dat alternatieve strategieën hanteert?

Het doel van alternatief beheer is het creëren van absoluut rendement dat weinig gecorreleerd is aan de marktindices. De strategieën die door de fondsen worden uitgevoerd om deze absolute performance te bereiken, vertonen sterk uiteenlopende kenmerken in termen van return en risico. Daardoor kunnen ze potentieel winstgevend zijn ongeacht welke richting de markt neemt (opwaarts, neerwaarts, vlak).

Beleggers kunnen de risico-rendementsverhouding van hun portefeuille met deze fondsen diversifiëren, met andere woorden: deze fondsen bieden aantrekkelijke winstvooruitzichten voor een specifiek risiconiveau (de volatiliteit). De Newcits, multi-strategie-hedgefondsen en portefeuilles/mandaten van individuele hedgefondsen die BNP Paribas aanbiedt, streven ernaar vermogen te behouden, de marktcorrelatie te doorbreken en de volatiliteit binnen de perken te houden, en tegelijkertijd op middellange tot lange termijn een hoger rendement te realiseren dan obligaties. De dakfondsen van hedgefondsen en portefeuilles/mandaten met individuele hedgefondsen die maar op één strategie zijn gericht, hanteren hogere rendementsdoelstellingen en aanvaarden ook wat meer volatiliteit, afhankelijk van de precieze strategie of benadering.

De grafiek hieronder toont wat er gebeurt als een dakfonds van hedgefondsen wordt toegevoegd aan een portefeuille van aandelen en obligaties (tussen januari 2000 en maart 2013).





3 | Met welke soorten risico's moet u rekening houden als u in alternatieve strategieën belegt?

3.1 Risico verbonden aan het gebruik van het hefboomeffect

Het risiconiveau kan hoger liggen als de fondsbeheerder een financiële hefboom toepast, dat wil zeggen als hij (door cash te lenen) posities inneemt voor een hoger bedrag dan dat van de inleg van beleggers, met als doel hogere winsten te behalen dan diegene die behaald zouden worden met het nominale kapitaal.

In dit geval kan een kleine verandering in de markt reeds voor aanzienlijke winsten maar ook voor grote verliezen zorgen. In extreme gevallen, en zoals voor elk type belegging, kan de totale belegging verloren gaan.

Het gebruik van het hefboomeffect is bij Newcits strikt omkaderd: het is contractueel bepaald en wordt gecontroleerd in de managed accounts.

3.2 Informatierisico

De instrumenten die gebruik maken van alternatief beheer zijn onderworpen aan heterogene waarderings- en rapporteringsverplichtingen overeenkomstig de min of meer strikte regelgeving of de werkingswijze van het fonds.

Zo beschikt de belegger in een fonds dat alternatieve strategieën hanteert, soms over weinig informatie. De soms complexe strategieën van beleggingsfondsen met een alternatieve beheerstijl kunnen een gebrek aan transparantie voor de belegger vertonen. Dit fenomeen kan nog sterker zijn wanneer het fonds niet onderworpen is aan een strikte regelgeving (zoals de regelgeving die van toepassing is op de Newcits bijvoorbeeld).

In een dergelijk geval is de toegang tot informatie beperkt en enkel mogelijk dankzij een rechtstreeks of onrechtstreeks contact dat reeds gelegd werd met het fonds en/of de beheervenootschap. Strategiewijzigingen, die kunnen leiden tot aanzienlijk meer risico, worden vaak niet goed begrepen of zelfs volledig onderschat door beleggers omdat ze weinig transparant verlopen en er weinig bekendmakingen over naar buiten worden gebracht. Dit is niet het geval voor Newcits en managed accounts, die een grote mate van transparantie bieden en, voor wat betreft Newcits, onderworpen zijn aan een regelgevende verplichting tot regelmatig rapportering.

De netto-inventariswaarde (of intrinsieke waarde) van dit soort beleggingsfondsen is meestal niet gekend (het is meestal die van de vorige maand die gekend is) op het moment dat de belegger beslist om dit soort financiële instrumenten te kopen of te verkopen. Dit komt omdat voor dit type transacties in



principe een voorafgaande kennisgeving vereist is. De netto-inventariswaarde kan daarom pas na afloop van de inschrijving of verkoop worden berekend.

3.3 Liquiditeitsrisico

De liquiditeit van fondsen die gebruik maken van alternatieve strategieën kan sterk variëren en zelfs zeer beperkt zijn.

Globaal genomen is de verdeling van de liquiditeit voor individuele hedgefondsen en dakfondsen van hedgefondsen als volgt: de lock-upperiode bedraagt bij 22% van de fondsen één dag, bij 8% een week, bij 40% een maand, bij 24% een kwartaal, en is bij 6% nog langer (bron: HFR-rapport van 30 juni 2013).

Soms gelden er voor dit soort fondsen minimale aanhoudingstermijnen, in het jargon ook wel lock-upperiodes. Beleggers krijgen dan een boete als ze voor het einde van zo'n periode uitstappen (bij dakfondsen van hedgefondsen komen zulke periodes minder vaak voor). Dit komt door de soms relatief lage liquiditeit van de beleggingen in de hedgefondsportefeuille die veeleer op de lange termijn gericht zijn.

Bovendien hebben sommige technieken die gebruikt worden in het kader van alternatieve beleggingen betrekking op illiquide financiële instrumenten of instrumenten die onderworpen zijn aan wettelijke, overdrachts- of andere restricties. Het kan dus zijn dat een alternatieve belegging slechts zo nu en dan of op vastgestelde momenten verkocht mag worden na een

aankondigingsperiode van enkele weken, bijvoorbeeld vier keer per jaar op vastgestelde dagen.

Voor wat hedgefondsen betreft zijn de verkopen in de meeste gevallen enkel maandelijks, driemaandelijks of jaarlijks mogelijk.

Bovendien kunnen, gezien de complexiteit van de onderliggende beleggingen die uitgevoerd worden door deze fondsen, er aanpassingen van de netto-inventariswaarde noodzakelijk blijken na ontvangst van de gecontroleerde jaarrekening. In afwachting van de gecontroleerde jaarrekening kunnen sommige alternatieve fondsen besluiten een deel van de deelbewijzen c.q. aandelen van de belegger achter te houden wanneer deze besluit zijn volledige positie te verkopen.

Managed accounts bieden doorgaans veel meer vrijheid om te verkopen (maandelijks, wekelijks of zelfs dagelijks) en dat met bescheiden opzegtermijnen.

De Newcits daarentegen bieden zeer hoge liquiditeitsniveaus: in de meeste gevallen dagelijks (83% van de markt eind september 2012) of wekelijks (16% van de markt eind september 2012). Het is bovendien bij wet voorgeschreven dat dit soort Newcits minimaal tweemaal per maand de mogelijkheid biedt om aandelen c.q. deelbewijzen terug te laten kopen.

3.4 Regelgevingsrisico

We kunnen onderscheid maken tussen fondsen die voldoen aan de normen uit de Europese ICBE-richtlijnen (Newcits) en fondsen die dat niet doen. De ICBE-normen, die in de loop der tijd zijn verfijnd, hebben als doel een bevredigend beschermingsniveau voor de beleggers te bieden, met name wat betreft de beheerregels die van toepassing zijn op de fondsen en op de commercialisering ervan.

Ze definiëren duidelijke regels op het vlak van toegelaten beleggingen (verbod om rechtstreekse short-posities aan te houden, verbod om rechtstreeks in grondstoffen te beleggen), beheertechnieken, diversificatieregels, risicobeheer, publicatie van de netto-inventariswaarde volgens een minimale frequentie, minimale scheiding van activa en functies.

Ondanks de verplichtingen die met name verbonden zijn aan het beheer van fondsen en die opgelegd worden door de ICBE-normen, hebben Newcits de afgelopen jaren steeds meer activa onder beheer gekregen.

Niet-ICBE's zijn mogelijk onderworpen aan minimale en relatief flexibele wet- en regelgeving. Dat heeft tot gevolg dat ze uiteenlopende beschermingsniveaus bieden.

Bij de uitvoering van inschrijf- of terugkooporders lopen sommige individuele hedgefondsen mogelijk tegen problemen of vertragingen aan, waarvoor de bank op geen enkele manier aansprakelijk gehouden kan worden. Beleggers zouden er niet automatisch van uit mogen gaan dat ze hun rechten kunnen doen gelden.

Beleggers die hun oog op alternatieve beleggingen hebben laten vallen, moeten goed op de hoogte zijn van deze risico's. We raden beleggers aan om de eigenschappen van de betreffende beleggingsproducten en de kwaliteit van het beleggings- en risicobeheer vóór iedere beleggingsbeslissing zorgvuldig te bestuderen.

Voor het universum van hedgefondsen trad evenwel in juli 2013 een nieuwe Europese richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (de AIFMD) in werking in alle landen van de Europese Unie. Deze had als doel strengere gemeenschappelijke eisen te stellen aan accreditatie, transparantie, risicocontrole en toezicht op de beheerders die statutair gevestigd zijn in de EU en op beheerders die statutair in een ander land gevestigd zijn maar die binnen de EU ICB's willen beheren of verkopen. Hiermee wordt er nog meer bescherming aan beleggers geboden en hebben alleen professionele cliënten en cliënten met voldoende ervaring toegang tot deze activaklasse.

3.5 Risico's verbonden aan beheertechnieken

De fondsen waarin de cliënt belegd is, kunnen short gaan, dat wil zeggen dat ze effecten kunnen verkopen die ze niet bezitten of, zoals in de meeste gevallen, die ze geleend hebben, om winst te maken op een overgewaardeerd actief waarvoor een daling wordt verwacht. Het deel van de activa van het fonds dat bij dergelijke transacties betrokken is, loopt door deze techniek een onbeperkt risico omdat voor de aandelenkoersen geen bovengrens bestaat. De verliezen kunnen echter nooit hoger zijn

dan het bedrag dat in het betrokken fonds werd belegd.

3.6 Risico dat verband houdt met de bewaarfunctie

In de meeste gevallen hebben Newcits, managed accounts en dakfondsen van hedgefondsen netto-inventariswaarden die gecontroleerd worden door een onafhankelijke en externe accountant. Dit is ook het geval voor individuele hedgefondsen.

Er zijn echter ook fondsen die hun NIW niet laten controleren door een externe accountant (alleen de NIW die op het einde van het jaar wordt berekend). De bank baseert zich in dat geval voor de waardering voornamelijk op niet-gecontroleerde financiële informatie van administratief personeel en/of market makers. Als de financiële informatie die door de fondsen wordt gebruikt om hun eigen netto-inventariswaarde te bepalen, onvolledig of onjuist blijkt te zijn of als de netto-inventariswaarde niet overeenkomt met de waarde van de beleggingen die door het fonds werden uitgevoerd, wordt de waardering van deze activa onjuist.

Veel, en misschien wel de meeste, fondsen hanteren prestatievergoedingen.

3.7 Complexiteits- of modelrisico

Newcits en managed accounts zijn sterk beperkt in hun keuze voor een bewaarder, die beleggers voldoende bescherming moeten bieden.

Sommige hedgefondsen hebben in plaats van een bank een broker als bewaarder. Deze brokers zijn mogelijk niet even kredietwaardig als banken. In tegenstelling tot bewaarbanken, die aan zich aan veel regelgeving moeten houden, nemen deze brokers de activa bovendien alleen maar in bewaring en controleren ze niet of de toepasselijke wet- en regelgeving wordt nageleefd.

4 | Voor welk type beleggers zijn fondsen die gebruik maken van alternatieve strategieën het meest geschikt?

4.1 Beleggers met een bepaalde kennis van beleggingstechnieken en van de onderliggende risico's ervan

Algemeen beschouwd, en in functie van het type fonds of strategie, richt deze belegging zich tot cliënten die over een goede tot zeer goede financiële kennis beschikken. Het zeer uitgebreide universum van fondsen (van Newcits en individuele hedgefondsen tot managed accounts en fondsen van hedgefondsen) omvat fondsen en strategieën die toegankelijk zijn voor beleggers met goede financiële kennis, terwijl andere alleen weggelegd zijn voor beleggers met gespecialiseerde financiële kennis.

Alvorens in een fonds te stappen dat gebruik maakt van alternatieve strategieën, moet de belegger heel in het bijzonder

eerst diepgaande informatie inwinnen over de specifieke risico's die verbonden zijn aan zijn belegging. Ook moet hij zich ervan vergewissen dat hij wettelijk gemachtigd is om op het product in te schrijven (in functie van de lokale regelgeving) en dat dit niet voorbehouden is aan een bepaalde categorie van beleggers (bijvoorbeeld professionele beleggers).

4.2 Beleggers die hun portefeuille écht willen spreiden

Net als bij elke activaklasse, mag de belegging in fondsen die gebruik maken van alternatieve strategieën enkel gebeuren voor zover dit past in het profiel van de belegger (met name wat betreft risicobereidheid, technische kennis, beleggingshorizon).

BNP Paribas biedt op dit gebied een uitgebreide reeks van producten en gespecialiseerde partners.

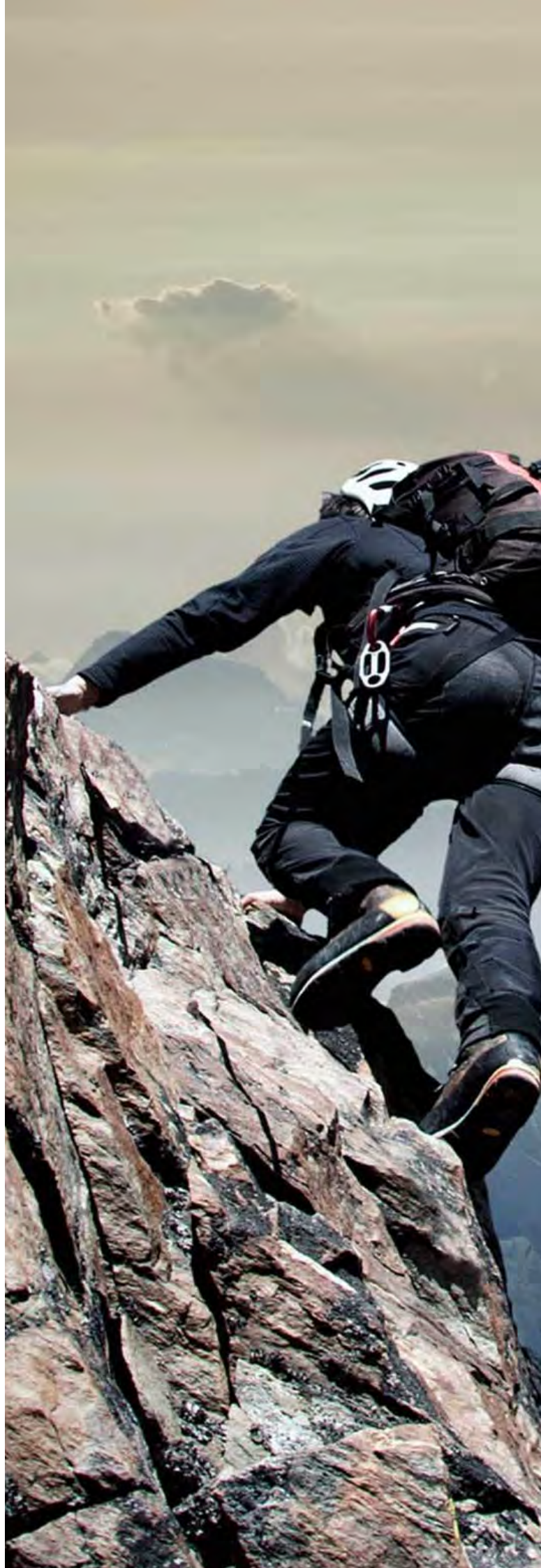
BNP Paribas gaat zorgvuldig te werk bij de selectie en biedt alleen fondsen aan die voldoen aan strenge eisen op het gebied van transparantie, hefboomwerking, de onafhankelijkheid van bestuurders, het exclusieve gebruik van erkende accountants en professionele bewaarinstantie, enz.

Beleggers wordt aangeraden om voor iedere belegging in een fonds uit te zoeken of er een prestatievergoeding wordt gerekend. Veel, en misschien wel de meeste, fondsen hanteren prestatievergoedingen. Het betreft een variabele, vaak jaarlijkse, vergoeding die betaald wordt aan de beheervennootschap wanneer, en enkel wanneer, het rendement een niveau bereikt dat vooraf bepaald is in het reglement van het fonds (of een trigger-niveau). Deze vergoeding wordt nog bovenop de jaarlijkse beheerkosten in rekening gebracht.

Belasting

Het is belangrijk dat u zich nauwkeurig informeert bij een derde over de fiscale aspecten die van toepassing zijn op instrumenten die gebruik maken van alternatieve strategieën.

Uw adviseur staat voor u klaar met alle nadere informatie die u helpt een gefundeerde beslissing te maken die beantwoordt aan uw behoeften en aansluit op uw persoonlijke beleggingsprofiel.





BELEGGEN IN GESTRUCTUREERDE PRODUCTEN

1 | Wat is een gestructureerd product?

Gestructureerde producten zijn financiële producten die van allerlei technieken gebruik kunnen maken – onder meer hedging en beperkte, gematigde of agressieve speculatie – en omvatten alle soorten activa – voornamelijk aandelen, vastrentende waarden, kredietrisico, valuta's, grondstoffen en fondsen.

De looptijd wordt vastgelegd bij de introductie en kan variëren van één week tot vijftien jaar.

Gestructureerde producten zijn een combinatie van een geldmarktinstrument of obligatie (de onderliggende waarde) en een statisch of dynamisch financieel instrument.

De basis van een gestructureerd product is een instrument dat is uitgegeven door een financiële instelling. Voorbeelden zijn: verhandelbare schuldinstrumenten zoals depositocertificaten (CD's) met looptijden van één week tot twee jaar, of Euro Medium Term Notes (EMTN's); gestructureerde fondsen waaraan lokaal goedkeuring is verleend; of Special Purpose Vehicles (SPV's) zoals specifieke warrants of certificaten, in de regel met een

langere looptijd.

Statische financiële instrumenten zijn derivaten die verhandeld worden op zowel gereguleerde als over-the-counter markten en waarvan de waarde wijzigt in functie van de evolutie van een financiële activa dat onderliggende waarde wordt genoemd.

Deze instrumenten kunnen in drie grote groepen worden ingedeeld:

- **Futures en termijncontracten**
- **Swaps (ruilovereenkomsten)**
- **Opties** waarvan de prijs is gebaseerd op wiskundige modellen voor de toekomstige ontwikkeling van het betreffende product in diverse scenario's.

Beheerde financiële instrumenten zijn op veel verschillende

soorten modellen of structuren gebaseerd: voorbeeld zijn Constant Proportion Portfolio Insurance (CPPI), Collateralized Debt Obligations (CDO's) en de kwantitatieve beheermethoden van een bepaalde hedgefondsen.

2 | Wat is een gestructureerd product precies?

2.1 Kenmerken

Op de aflooptdatum lijkt een gestructureerd product op een kruising van:

- de risico-rendementsverhouding
- een strategie voor één of meer onderliggende waarden.

Voor de arbitrage tussen risico en rendement bestaan er drie grote categorieën van gestructureerde producten. Het beleggingsprofiel loopt hierbij van uiterst riskant tot uiterst conservatief:

- Producten met volledige hoofdsomgarantie op de aflooptdatum
 - met een gegarandeerde minimumcoupon op de aflooptdatum
 - met een niet-gegarandeerde coupon (coupon at risk)
- producten met gedeeltelijke hoofdsomgarantie op de aflooptdatum
 - met een gegarandeerde minimumcoupon op de aflooptdatum
 - met een niet-gegarandeerde coupon (coupon at risk)
- producten zonder hoofdsomgarantie op de aflooptdatum
 - met een gegarandeerde coupon op de aflooptdatum
 - met een gegarandeerde minimumcoupon op de aflooptdatum
 - met een niet-gegarandeerde coupon (coupon at risk)

Wat betreft de strategieën voor één of meer onderliggende waarden, bestaan er vier basisvormen:

- **Directioneel:** speelt in op een stijging of daling van de onderliggende waarde
- **Opportunistisch:** speelt in op de kansen die worden geboden door een stijging of daling van de onderliggende waarde op een gegeven tijdstip tijdens de looptijd van het product
- **Stabiliteit-gerelateerd:** speelt in op de stabiliteit van de onderliggende waarde gedurende de hele looptijd van het product
- **Volatiliteit-gerelateerd:** speculeren op forse schommelingen in de koers van de onderliggende waarde voor het aflopen van de looptijd.

Gedurende de looptijd worden gestructureerde producten op de secundaire markt verhandeld waardoor de belegger een product op bepaalde door de emittent vastgestelde momenten kan kopen of verkopen tegen de marktkoersen die op dat moment gelden.

2.2 Mechanisme

De formules waarmee het rendement wordt berekend dat aan beleggers wordt uitgekeerd, kunnen afhankelijk van de precieze constructie van het gestructureerde product complexer of minder complex zijn.

Afhankelijk van de precieze formule bieden gestructureerde producten de beleggers de kans om:

- het rendement op risicovolle producten aanzienlijk te verhogen; of
- op de aflooptdatum een gegarandeerd vermogen uitbetaald te krijgen met een rendement dat potentieel hoger is dan dat van een deposito over een soortgelijke beleggingsperiode.

Bovendien is dit soort formules grofweg in twee categorieën te verdelen:

- formules waarvan de uitkomst in sterke mate afhankelijk is bepaalde gebeurtenissen;
- formules die zijn gekoppeld aan het daadwerkelijke koersverloop van de onderliggende waarde.

Nadere informatie over de productgroepen certificaten/ EMTN's, Athena, cap & floor, credit-linked notes en omgekeerd converteerbare obligaties is te vinden in de brochure "Gestructureerde producten". Deze is op verzoek verkrijgbaar bij uw vertrouwde beheerder en beschrijft het functioneren en het aflossingsmechanisme van ieder product in drie marktscenario's: positief, neutraal en negatief.

3 | Waarom in gestructureerde producten beleggen?

3.1 Originele beleggingsproducten

Een gestructureerd product bestaat uit een termijncontract of future en een of meer afgeleide instrumenten van verschillende onderliggende effecten. Dat resulteert in een geïntegreerd beleggingsproduct dat een traditioneel rendement (halverwege tussen een obligatie en een aandeel) en een extreem variabel rendement (omdat er veel verschillende onderliggende waarden en formules worden gehanteerd) biedt.

3.2 Maatproducten

Er bestaan veel soorten gestructureerde producten die met elkaar een bijna onbeperkt aantal mogelijke combinaties bieden waarmee de belegger optimaal kan worden bediend in termen van onderliggende waarden, inleg, looptijd, strategie, risico-rendementsverhouding en aflossingsvorm.

Dit soort gestructureerde producten kan naar wens van de beleggers in verschillende valuta's luiden.

3.3 Producten met relatief beperkt risico

Gestructureerde producten zetten soms ook de deur open naar volatiele markten of markten die moeilijk toegankelijk zijn voor retailbeleggers. Particulieren kunnen zo in een dergelijke markt beleggen zonder de onderliggende waarde zelf aan te moeten houden en door het risico zo te spreiden worden ze ook niet rechtstreeks getroffen door eventuele koersschommelingen.

3.4 Diversificatie

Gestructureerde producten zijn uitstekende manieren om een portefeuille te diversifiëren, zowel wat betreft het beleggingsprofiel (het relatief beperkte risico ten opzichte van andere beleggingsproducten), de beleggingshorizon (van bijzonder kort tot zeer lang) en de onderliggende waarde (alle activaklassen).

4 Met welke soorten risico's moet u rekening houden als u in gestructureerde producten belegt?

4.1 Marktrisico

Evenals aan alle financiële producten zijn ook aan gestructureerde producten hoge risico's verbonden omdat de onderliggende waarden en de volatiliteit ervan voortdurend mee schommelen met de markt. Zo ook kan de marktwaarde van een gestructureerd product aanzienlijk schommelen onder invloed van diverse andere factoren, zoals de schommeling van de rentevoeten of van de wisselkoersen (vooral wanneer het product is uitgedrukt in een andere valuta dan de referentievaluta van de belegger) en de resterende levensduur van het product tot de vervaldag.

Gestructureerde producten zijn uitsluitend geschikt voor beleggers die over de noodzakelijke kennis en ervaring beschikken en de kenmerken en risico's van het product goed begrijpen.

4.2 Risico's die verband houden met de complexiteit of structuur van het product

Gestructureerde producten zijn gebaseerd op een aantal ingewikkelde parameters (de risicorendementsverhouding, de strategie voor de onderliggende waarde en mogelijk een complexe aflossingsformule). Daarom moet de belegger goed begrijpen hoe het gestructureerde product werkt en wat voor resultaten de gekozen waardering of aflossingsformule oplevert in verschillende marktscenario's en afhankelijk van de aard van de onderliggende waarde(n).

4.3 Risico's met betrekking tot behoud van de hoofdsom

Producten met gehele of gedeeltelijke hoofdsomgarantie zijn bestemd voor beleggers die het risico op vermogensverlies willen beperken of wegwerken maar tegelijkertijd willen profiteren van een strategie voor de zelf gekozen onderliggende waarde.

De hoofdsomgarantie geldt echter alleen voor producten aan het eind van hun looptijd. Mocht de belegger onverhoopt voortijdig uit het gestructureerde product wensen te stappen, loopt hij het risico het gegarandeerde bedrag mis te lopen door uitstapkosten, ongunstige marktomstandigheden of andere factoren.

Bovendien wordt de hoofdsomgarantie mogelijk niet ingelost als de emittent of garantieggever failliet wordt verklaard.

Producten zonder hoofdsomgarantie zijn ontworpen voor beleggers die bereid zijn aanzienlijke risico's te nemen.

Bij dergelijke producten moeten beleggers het risico aanvaarden dat ze met het verstrijken van de looptijd mogelijk hun inleg gedeeltelijk of volledig verliezen indien de koers van de onderliggende waarde is gekelderd of indien de emittent failliet is verklaard.

4.4 Problemen in verband met de waardering

Vanwege hun specifieke samenstelling (een termijncontract of future in combinatie met een of meer derivaten van verschillende onderliggende waarden) hebben diverse parameters mogelijk invloed op de waardering van dit soort producten. Om deze waardering te kunnen beoordelen, is het belangrijk dat de belegger begrijpt dat hij niet alleen naar de totale waardering moet kijken, maar ook de verschillende componenten en parameters van het product moet bestuderen.

4.5 Beperkingen als gevolg van de liquiditeit op secundaire markten

De liquiditeit op de markt van de gestructureerde producten hangt volledig af van de emittent die onder normale marktomstandigheden de aan- en verkoop op zich neemt volgens een aantal vooraf bepaalde criteria (koers, data en minimumbedrag). Zo kan het voorkomen dat beleggers die vóór het verstrijken van de looptijd willen uitstappen, de producten niet of slechts gedeeltelijk kunnen verkopen, of dat de producten tegen een aanzienlijk lagere koers verkocht moeten worden.

In het essentiële-informatiedocument (EID) voor het gestructureerde product worden diverse rendementsscenario's uitgelicht. Daarnaast bevat het EID een schatting van de toekomstige resultaten op basis van de historische waardeschommelingen.

4.6 Risico als gevolg van vroegtijdige inlossing door de emittent

Voor bepaalde gestructureerde producten geldt dat de emittent vroegtijdig mag terugbetalen (issuer call). Het is goed mogelijk dat herbeleggen op dat moment ongunstig is voor de belegger.

4.7 Emittentenrisico

Het is belangrijk om bij beleggingsbeslissingen ook te kijken naar de kredietwaardigheidsrating van een emittent. Afhankelijk van de (resterende) looptijd van de belegging is de rating van de Groep BNP Paribas (A+) een goede richtlijn, aangezien de Groep regelmatig zelf gestructureerde producten uitgeeft.

De belegger neemt evenwel de kredietrisico's van de emittent en van de eventuele garantieggever, die gedefinieerd staan in de juridische documentatie van het product op zich. De ratings van de emittent en de garantieggever vloeien voort uit het onafhankelijk oordeel van ratingbureaus en mogen niet worden beschouwd als een garantie voor de kredietwaardigheid. Ingeval de emittent, of zelfs zijn garantieggever, in gebreke zou blijven, zou de belegger zijn initieel belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk kunnen verliezen.

4.8 Risico verbonden aan het gebruik van het hefboomeffect

Door het hefboomeffect worden de koersbewegingen van onderliggende waarden uitvergroot, waardoor ook het risico, de winst en het verlies van het gestructureerde product fors uitvergroot of beperkt kan worden. Met een hefboom kan er indrukwekkende winst geboekt worden op een relatief bescheiden inleg – feitelijk de premie voor het extra risico.

Risico verbonden aan het beheersmodel

Beheerde producten gaan gepaard met het risico dat het gehanteerde model mogelijk niet geschikt is.

zorgvuldig doornemen;

- weten wat de minimuminleg is, zowel voor de primaire als de secundaire markt;
- nadere informatie inwinnen over de precieze werking en de beleggingscontext van het betreffende product.

Belasting

Wij raden u aan onafhankelijk advies in te winnen over de fiscale aspecten van gestructureerde producten.

5 | Voor welk type beleggers zijn gestructureerde producten het meest geschikt?

Gestructureerde producten zijn in de regel vooral bestemd voor ervaren beleggers.

5.1 Producten die onderworpen zijn aan uiteenlopende rechtsvoorschriften

Gestructureerde producten mogen op de volgende manieren aangeboden worden:

- Binnen het regelgevende kader van een openbare aanbidding, dat omkaderd en erkend is en waaraan goedkeuring is verleend door de lokale toezichthouder, zodat beleggers voldoende zekerheid is geboden.
- Via private beleggingen buiten het kader van een openbare aanbidding, waarmee beleggers dus minder bescherming wordt geboden.

Voor gestructureerde producten geldt bovendien bepaalde belastingwetgeving en/of andere regelgeving, die varieert naargelang het land of regio waarin ze verkocht worden. In deze omstandigheden mogen gestructureerde producten alleen aangeboden worden aan beleggers die voldoen aan de vereisten van plaatselijke toezichthouders.

5.2 Complexe producten

Gestructureerde producten zijn in eindeloze combinaties van structuren verkrijgbaar, waarvan sommige erg complex zijn. Daarom zijn ze normaal gesproken alleen geschikt voor beleggers die goed thuis zijn op de financiële markten en die voldoende stabiele financiële middelen hebben om eventuele verliezen op te vangen. Het is dan ook belangrijk dat beleggers alle risico's van het betreffende product goed begrijpen, bijvoorbeeld door het essentiële-informatiedocument door te nemen.

5.3 Wat moet u doen voordat u in een gestructureerd product belegt:

- een effectenrekening bij BGL BNP Paribas openen;
- het gestandaardiseerde EID, waarin de voornaamste en specifieke risico's van een product worden samengevat,

BELEGGEN IN PRIVATE EQUITY (RISICOKAPITAAL)

1 | Wat is private equity precies?

Private-equitybeleggers richten hun pijlen hoofdzakelijk op niet-beursgenoteerde ondernemingen. Dit soort beleggers begeleidt die bedrijven in de verschillende fasen van hun ontwikkeling met het doel de deelnemingen een aantal jaar later met forse vermogenswinst van de hand te doen.

In dit document omvat het begrip private equity diverse facetten zoals durfkapitaal, groeikapitaal, leveraged buy-outs (LBO's¹⁾ en herstructureringskapitaal. Dit soort beleggingen kan gerealiseerd worden met fondsen, met dakfondsen of op de secundaire markt.

1.1 Belangrijkste beleggingsstrategieën

Durfkapitaal

Met durfkapitaal (of venture capital in het Engels) wordt er belegd in start-ups die zijn gespecialiseerd in veelbelovende thema's en/of die innovatieve producten ontwikkelen. Durfkapitaalbeleggers concentreren zich op initiatieven van ondernemers, start-ups en minder volwassen bedrijven.

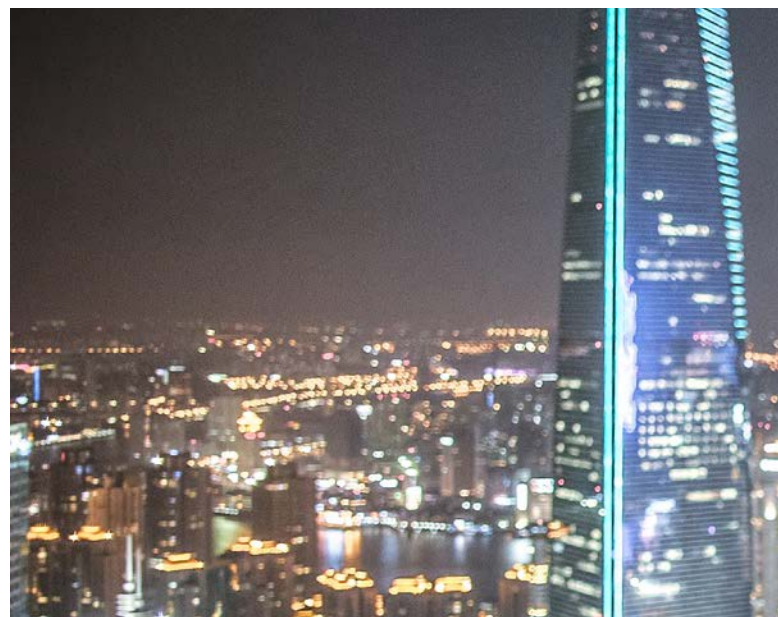
ZAAIFASE ("SEED STAGE")	Het financieren van de onderzoeks- en/of ontwikkelingsfase van een eerste concept voordat een bedrijf de opstartfase heeft bereikt.
OPSTARTFASE ("EARLY STAGE")	Het financieren van de ontwikkeling en het op de markt brengen van nieuwe producten. Bedrijven zijn in deze fase nog aan het opstarten of worden al kort verhandeld, maar ze hebben doorgaans nog geen winst gerealiseerd.
GROEIFASE ("LATE STAGE")	Financiering van bedrijven waarvan de verkopen fors oplopen en die wat winst beginnen te genereren, maar die nog niet voldoende kasstromen hebben om financieel op eigen benen te staan.

Groeikapitaal

Dit soort beleggingen is bedoeld om bedrijven die al gevestigde namen zijn en winst realiseren, van financiering te voorzien. Met groeikapitaal kunnen de uitbouw van de productie- of marketingcapaciteiten, de productontwikkeling en/of de behoefte aan bedrijfskapitaal worden gefinancierd. De belegging in kapitaal gebeurt het vaakst als minderheidsaandeelhouder.

Leveraged buy-outs/LBO's⁽¹⁾

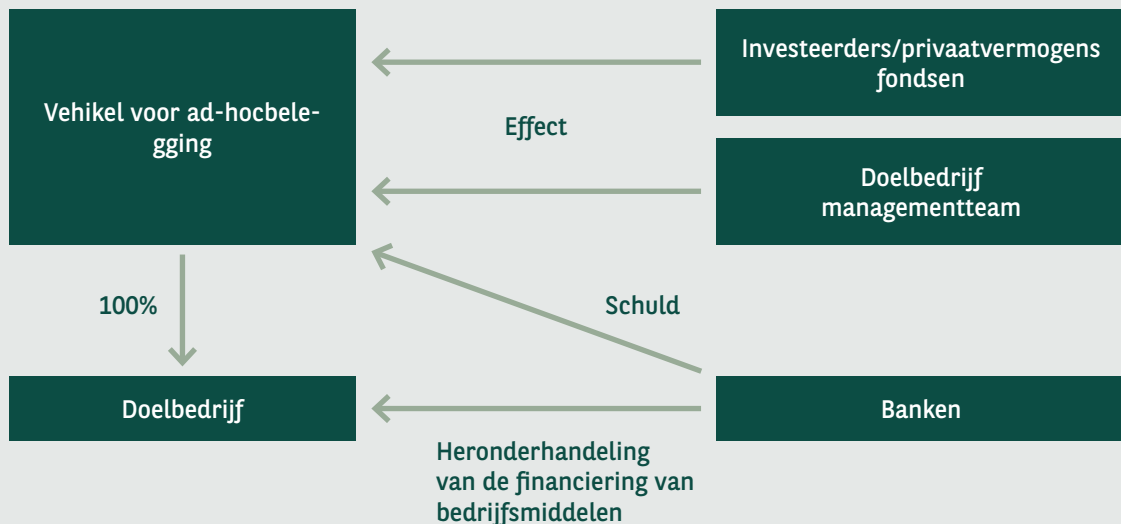
Een LBO-fonds streeft er in de regel naar een aanzienlijk belang of meerderheidsbelang in een niet-beursgenoteerde onderneming te verwerven, meestal in de ambitie de bestuursstructuur en de bedrijfsstrategie om te gooien. Dit soort fondsen belegt normaal gesproken in volgroeide bedrijven met goed uitgewerkte groeiplannen, in de ambitie uitbreidingen, consolidaties, omzetgroei, reorganisaties of de afsplitsing van de minst strategische activa te financieren. Wanneer de groei van een bedrijf aan de hand van een reeks overnames wordt gefinancierd, heet dat bijvoorbeeld een "buy and build"-strategie.



⁽¹⁾ Zie kader op de volgende pagina: "De techniek achter leveraged buy-outs".

DE TECHNIEK ACHTER LEVERAGED BUY-OUTS

Met een leveraged buy-out kan de overname van een bedrijf gefinancierd worden. Een private-equityfonds neemt daarvoor met behulp van bankleningen via een holding een belang in het bedrijf. De aandeelhouders in het fonds hebben eigen vermogen beschikbaar gesteld, en het beleggingsrendement daarop kan worden uitvergroot dankzij het hefboomeffect van de leningen. De schuld wordt terugbetaald dankzij het dividend dat door de overgenomen onderneming wordt uitgekeerd. Gewoonlijk bundelt het bestuur van het over te nemen bedrijf zijn investeringen met die van het fonds, zodat beide partijen belang hebben bij het slagen van de overname.



De leveraged buyout-techniek is gebaseerd op de veronderstelling dat het over te nemen bedrijf voldoende winst ("cash flow") maakt om de lening af te betalen. In dat geval kan de interne rekenrente (IRR) van de transactie bijzonder hoog uitvallen. Als het bedrijf echter niet voldoende contanten weet te genereren om de schuld en de rentebetalingen te voldoen, kunnen de aandeelhouders hun inleg geheel of gedeeltelijk verliezen.

Herstructureringskapitaal

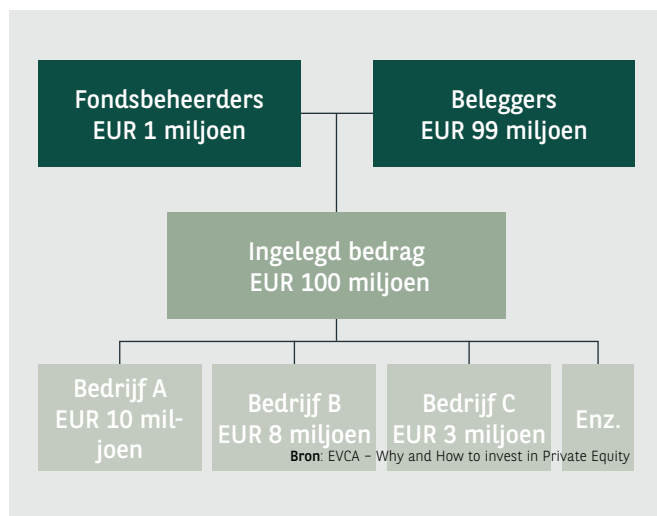
Herstructureringskapitaal is bedoeld voor de overname van bedrijven die in zwaar weer verkeren en een operationele en/of financiële herstructurering nodig hebben. Het doel is een herstelplan in te voeren.



1.2 Belangrijkste kenmerken van een private-equityfonds

De structuur van een private-equityfonds

Een voorbeeld van de vereenvoudigde structuur van een private-equityfonds



Fiscale en wettelijke aspecten

Doordat er zoveel verschillende rechtsgebieden bestaan is het erg moeilijk om één algemeen fondsconcept te creëren dat geschikt is voor beleggers uit verschillende juridische en fiscale omgevingen. Vaak is het nodig om twee of meer investeringsinstrumenten in het leven te roepen met verschillende juridische structuren in diverse landen opdat beleggers van uiteenlopende nationaliteiten in een gemeenschappelijke portefeuille kunnen beleggen.

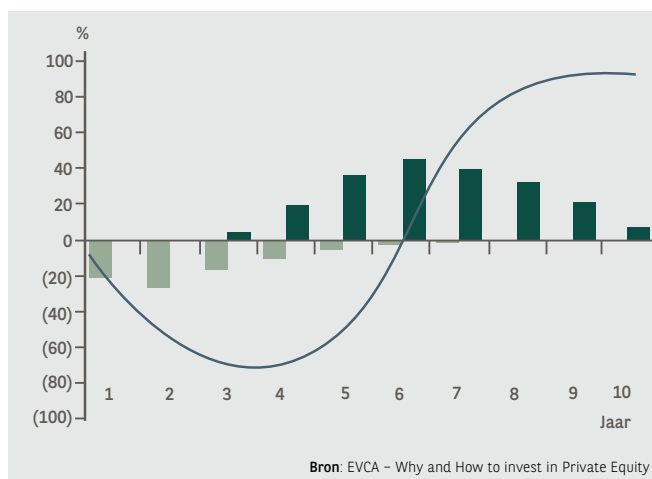
Vanuit fiscaal oogpunt is de structuur van dergelijke fondsen doorgaans gegrond op het principe van transparantie. Dat betekent dat men ervan uitgaat dat de belegger direct in de onderliggende portefeuilles investeert.

De fondsen kunnen verschillende structuren hebben, zoals de Limited Partnerships (een soort commanditaire vennootschap) in Engeland of de Verenigde Staten, de FIS (gespecialiseerde beleggingsfondsen) in Luxemburg of de FCPR (durfkapitaalfondsen) in Frankrijk.

Dergelijke structuren bieden beleggers een regelgevend kader dat varieert afhankelijk van het land waar ze geregistreerd zijn. Binnen de Europese Unie kunnen private-equityfondsen niet profiteren van het regelgevend kader dat voortvloeit uit de ICBE-richtlijn: private-equity-activa komen namelijk niet in aanmerking voor de ICBE-normen.

Een nieuwe Europese richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (de AIFMD) biedt echter sinds zijn inwerkingtreding in juli 2013 in alle lidstaten van de Europese Unie een regelgevend kader voor alle niet-ICBE-fondsen, waaronder private-equityfondsen. Deze richtlijn had als doel strengere gemeenschappelijke eisen te stellen aan accreditatie, transparantie, risicocontrole, verslaglegging en toezicht op de beheerders die statutair gevestigd zijn in de EU en op beheerders die statutair in een ander land gevestigd zijn

maar die binnen de EU alternatieve fondsen willen beheren of verkopen. Dit zal leiden tot een betere bescherming van de belegger.



Voorbeeld van de typische levenscyclus van een private-equityfonds

Na de financieringsronde: eerste inleg

Jaar 1-5: beleggingsperiode, kapitaal opgevraagd naar behoefte

Jaar 3-10: kapitaal wordt uitgekeerd wanneer het belang in bedrijven wordt verkocht

> De terugbetalingsperiode loopt af na 5 tot 7 jaar

> Winsten worden gegenereerd jaar 5 tot 10

Definities

Minimuminleg:

Vaak tussen EUR 5 miljoen en EUR 10 miljoen bij directe inschrijving op het fonds (de minimuminleg kan verlaagd worden door feeder-fondsen op te zetten die namens de belegger in het master-fonds beleggen).

Deelneming van de fondsbeheerders:

In de regel beleggen fondsbeheerders en/of directeuren ook hun eigen kapitaal (meestal tussen 0,5% en 1% van het totale fondsvermogen) naast dat van beleggers.

Looptijd van de het beleggingsvehikel (Limited Partnership, FCPR, enz.):

De gewoonlijke looptijd van een belegging in een private-equityfonds bedraagt ongeveer tien jaar met een mogelijkheid tot verlenging. Tijdens deze periode is de belegging meestal niet verhandelbaar. Wel kunnen uitkeringen plaatsvinden gedurende de looptijd van het fonds als een van de bedrijven uit de portefeuille wordt verkocht.

Investeringsperiode:

De investeringsperiode stemt overeen met de investeringsfase van het fonds. Ze begint na afloop van de inschrijvingsperiode en op het ogenblik van de eerste investering door het fonds in een over te nemen onderneming en heeft meestal een gemiddelde



looptijd van vier tot zes jaar.

Beheervergoeding:

De kosten die door het fonds in rekening worden gebracht, bestaan gewoonlijk uit de jaarlijkse beheervergoeding (tussen 1,5% en 2,5% van de totale inleg in het fonds).

Prestatiebeloning:

Het deel van de totale winst dat gereserveerd is voor de fondsbeheerders (gewoonlijk 20%). Deze kosten worden doorgaans "carried interest" genoemd en zijn ondergeschikt aan een minimum preferent rendement voor de beleggers.

Preferent rendement:

Een gedeelte van de winst die het fonds realiseert, wordt uitgekeerd aan het beheerteam. De beheerders hebben pas recht op hun deel als en voor zover de totale behaalde winst boven een preferent-rendementsdrempel uitkomt (doorgaans zo'n 8% op jaarbasis).

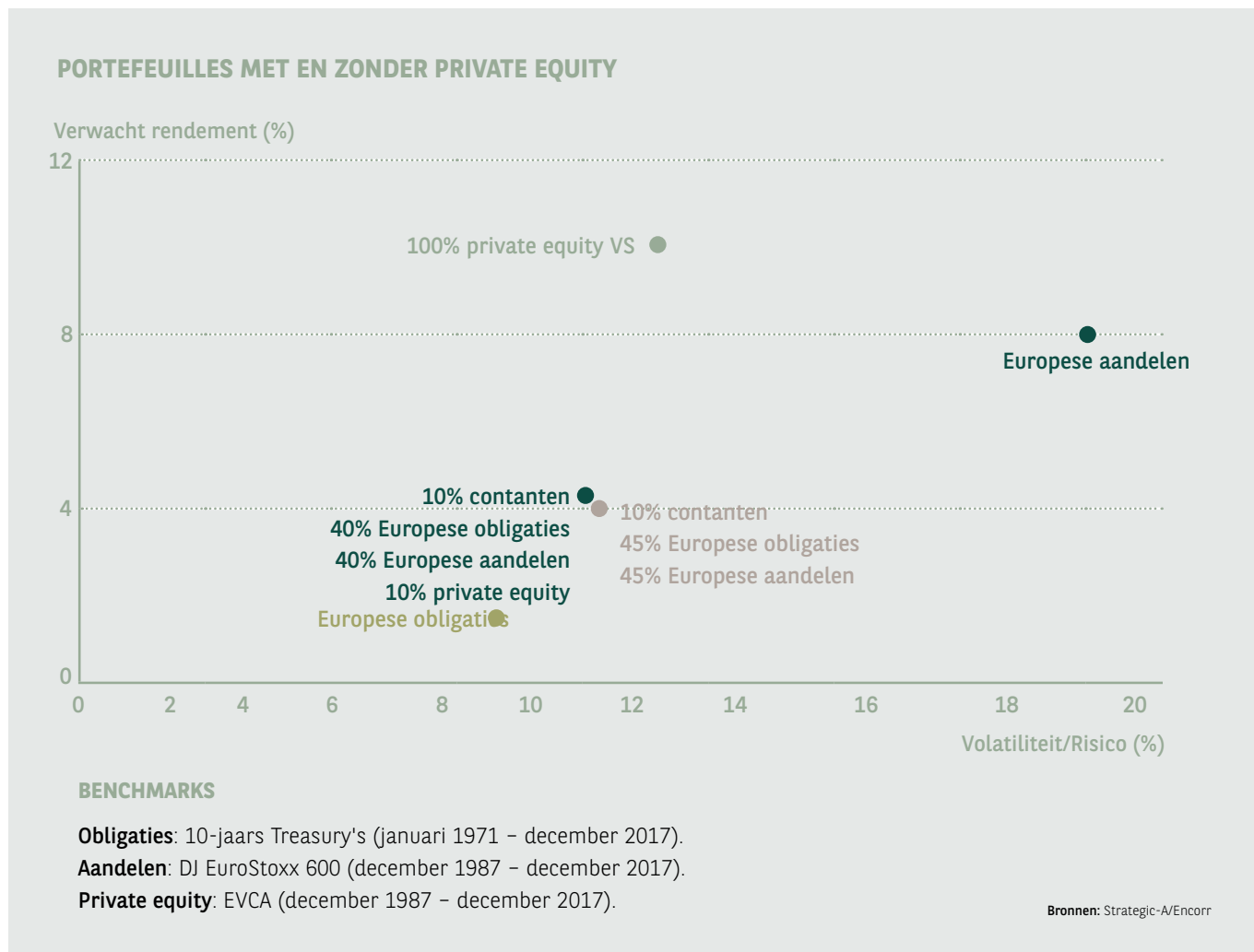
Vervroegde aflossing:

De beleggingstermijn binnen het fonds is contractueel en er is geen mogelijkheid tot vervroegde terugtrekking uit het fonds.

2 | Waarom in private equity beleggen?

2.1 Spreiding van de portefeuille en een aantrekkelijke risico-rendementsverhouding

Private equity vertoont doorgaans weinig correlatie met andere activaklassen. Door hun portefeuille gedeeltelijk met private equity in te vullen, kunnen beleggers de correlatie van hun rendement met de volatiliteit op de aandelenmarkt beperken. Bovendien is het risico-rendementsprofiel van private equity aantrekkelijker (zie onderstaande grafiek):



2.2 Absoluut rendement nastreven

Van oudsher presteert de private-equitysector beter dan andere traditionele activaklassen zoals aandelen en obligaties, en dit dankzij een aantal factoren:

- Actieve betrokkenheid bij de reorganisatie van het bedrijf om de performance te verbeteren (ontbinding van slecht functionerende conglomeraten en afsplitsing van niet-strategische activiteiten)
- Voortdurende controle van en advies aan het management van de ondernemingen (regelmatige rapportering door de onderneming aan het aandelenfonds en betrokkenheid van het private-equityfonds bij strategische beslissingen)
- Betere corporate governance als gevolg van druk van het private-equityfonds
- Een bedrijfscultuur die erop gericht is de cashflow te optimaliseren, omdat de overnameschuld moet worden

terugbetaald en omdat het managementteam beter moet presteren.

2.3 Een bevoorrechte toegang tot niet-beursgenoteerde bedrijven en waardecreatie op lange termijn

Individuele beleggers, over het algemeen via feeder-vehikels, kunnen nu beleggen in private-equityfondsen die tot dan toe voorbehouden waren aan institutionele beleggers.

De cashflowstructuur van een private-equityfonds is gericht op het scheppen van waarde op de lange termijn. Daarmee kan het fonds aantrekkelijke absolute rendementen behalen ondanks de beperkte liquiditeit.

3 | Met welke soorten risico's moet u rekening houden als u in private equity belegt?

3.1 Succes van het fonds en het beleggingsrendement

Het succes van een belegging in een private-equityfonds hangt af van het vermogen van het beheerteam om geschikte beleggingsmogelijkheden in bedrijven of fondsen aan te grijpen. De gerealiseerde meer- of minderwaarden hangen af van de kwaliteit van de beslissingen van de beheerder van het private-equityfonds en van het al dan niet realiseren van zijn beheerbeslissingen in de tijd. Binnen deze context zijn de kwaliteit, de expertise en de continuïteit van de verantwoordelijke teams (het potentiële vertrek van sleutelspelers) belangrijke risicofactoren. Er kan evenwel geen enkele garantie worden gegeven dat dergelijke beleggingen zullen of kunnen worden uitgevoerd of dat deze beleggingen rendabel zullen zijn.

3.2 Beleggen in een niet-beursgenoteerd bedrijf

Beleggen, zelfs indirect, in een niet-beursgenoteerde onderneming houdt een hoge mate van risico in. Dergelijke bedrijven kunnen beperkt van omvang zijn, gevoelig zijn voor ontwikkelingen op de markten en afhankelijk zijn van de competenties en het engagement van een managementteam dat mogelijk maar uit een paar mensen bestaat. Hierdoor groeit het risico dat een bedrijf tegen problemen aanloopt die een aanzienlijk verlies kunnen veroorzaken.

3.3 Ongedekte inleg

Een belegging in private equity kan leiden tot een risico op kapitaalverlies. De inleg is op geen enkele manier gegarandeerd en het is dan ook belangrijk dat beleggers niet meer dan een beperkt deel van hun totale vermogen in private equity beleggen.

3.4 Transacties met hefboomeffect

De beheerder van een private-equityfonds kan gebruikmaken van transacties met hefboomeffect. Deze houden inherent een hoog financieel risico in en verhogen bijgevolg de blootstelling van de ondernemingen aan ongunstige economische factoren, zoals een eventuele verslechtering van de kredietvoorwaarden en -bronnen, een stijging van de rentevoeten, een economische recessie of een verslechtering van de marktomstandigheden binnen de sectoren waarin deze ondernemingen actief zijn.

3.5 Illiquiditeit en lange looptijd van de belegging

Private-equity is een belegging voor de lange termijn. Beleggers kunnen hun belang in een fonds mogelijk niet verkopen, overzetten of vrij omruilen en kunnen mogelijk ook niet vóór het verstrijken van de looptijd uit een fonds stappen. Er is geen openbare markt waarop belangen in private-equityfondsen worden verkocht, en het is ook onwaarschijnlijk dat er in de toekomst een georganiseerde secundaire markt wordt opgezet. Een belegger kan daarom moeilijkheden hebben om zijn belang van de hand te doen of om betrouwbare informatie te

krijgen over de waardering van zijn belegging en het hieraan verbonden risico. Private-equitybeleggers moeten dan ook de risico's aanvaarden die onlosmakelijk verbonden zijn met het aanhouden van een belang in een private-equityfonds gedurende een langere periode.

3.6 Uitdagingen bij de waardering

Het is het streven van ieder private-equityfonds dat de waardering van een belegging een getrouwe en transparante afspiegeling vormt van de intrinsieke waarde daarvan. Niettemin kan de werkelijke marktwaarde van een niet-genoteerde belegging pas worden bepaald op het moment dat deze van de hand wordt gedaan.

4 | Voor welk type beleggers is private equity het meest geschikt?

Private-equityfondsen zijn bedoeld voor beleggers die:

- Ervaring hebben in en bekend zijn met de zakenwereld,
- Wettelijk gerechtigd zijn om in te schrijven op een private-equityfonds (conform de plaatselijke wet- en regelgeving),
- Zich bewust zijn van de illiquiditeit van een belegging in niet-genoteerde ondernemingen (gebrek aan een secundaire markt),
- In staat zijn een belegging op de middellange tot lange termijn aan te houden,
- Op een aantrekkelijk rendement uit zijn dat hoger uitvalt dan dat van traditionele activaklassen,
- Erin geïnteresseerd zijn échte spreiding in hun portefeuille aan te brengen in de vorm van private equity, dat van oudsher een lage correlatie met de aandelen vertoont.

Belasting

Wij raden u aan onafhankelijk advies in te winnen over de fiscale aspecten van private equity.

Uw adviseur staat voor u klaar met alle nadere informatie die u helpt een gefundeerde beslissing te maken die beantwoordt aan uw behoeften en aansluit op uw persoonlijke beleggingsprofiel.



BELEGGEN IN DERIVATEN

1 | Wat is een derivaat precies?

Een derivaat is een financieel instrument waarvan de waarde afhangt van een of meerdere onderliggende activa die verhandeld worden op de markten (aandelen, rentevoeten, wisselkoersen, grondstoffen) of van factoren zoals klimaatverandering en -adaptatie.

Derivaten worden verhandeld op twee soorten markten: op georganiseerde markten c.q. beurzen of op de onderhandse markt (over the counter, OTC).

De gereguleerde contracten zijn gestandaardiseerd: Ze worden verwerkt en beheerd via tussenkomst van een clearinginstituut.

De onderhandse contracten zijn vertrouwelijk, niet-gestandaardiseerd en worden verhandeld tussen twee partijen. Het belangrijkste voordeel van de onderhandse markt is de mogelijkheid om producten op maat te verhandelen, met als grootste risico dat een van de twee partijen in gebreke blijft.

Derivaten kunnen aanzienlijke winsten of verliezen opleveren (in extreme gevallen zelfs onbeperkte winst of verliezen). Deze winsten en verliezen komen tot uiting op de eindvervaldag van het derivaat voor de producten die verhandeld worden op een onderhandse markt. Beleggers die op de georganiseerde markten derivaten aanhouden, moeten over voldoende middelen beschikken om de potentiële verliezen, waar het betreffende clearinghuis iedere avond een schatting van publiceert, het hoofd te kunnen bieden.

Beleggers moeten op dat moment ook contracten en specifieke overeenkomsten met BGL BNP Paribas, de tegenpartij voor de derivatentransactie, ondertekenen, waarin alle eigenschappen van het product worden toegelicht.

Classificatie van de derivaten

Er moet onderscheid gemaakt worden tussen twee grote

families van derivaten:

- **Onvoorwaardelijke contracten**, waarmee beide partijen vaste verplichtingen aangaan. Denk hierbij aan futures, termijncontracten en swaps.
- **Voorwaardelijke contracten** (traditionele en exotische opties), waarbij de optiehouder de keuze heeft om zich al dan niet aan de contractvoorwaarden te houden, terwijl de verkoper van de optie daartoe verplicht is.

1.1 Onvoorwaardelijke contracten

Futures

Met een futurescontract verbinden beide partijen zich ertoe op een specifieke datum een specifieke hoeveelheid bepaalde activa tegen een vooraf bepaalde prijs te kopen c.q. te verkopen. De koper van de optie verplicht zich ertoe de onderliggende activa op de verloopdatum te kopen en de verkoper verplicht zich tot de verkoop. Futurescontracten worden verhandeld op gereguleerde markten en de kenmerken ervan zijn gestandaardiseerd.

Op het moment dat een futurescontract wordt ondertekend, wordt het bedrag niet in zijn geheel betaald (of ontvangen). Er wordt een initieel waarborgbedrag gedeponneerd bij een clearinghuis. Tijdens de looptijd wordt de rekening van de belegger aangepast om zijn winsten en verliezen te weerspiegelen ("margin call").

In een futurescontract zijn de onderstaande zaken vastgelegd:

- **De onderliggende activa (gekocht en verkocht)**: valuta's, grondstoffen, aandelen, indices, enz.
- **Contractvolume**: de hoeveelheid onderliggende activa die op de vervaldatum worden gekocht dan wel verkocht).
- **Looptijd**: de timing van (deel)leveringen verschilt per contract.
- **Leveringsmethode**: in sommige gevallen de plaats van levering
- **Het initiële waarborgbedrag en de margin calls**.

Op het ogenblik waarop de operatie wordt uitgevoerd, vindt er geen uitwisseling van geldstromen plaats. De uitwisseling van de onderliggende waarde vindt plaats op de afloopdatum van het contract.

Termijncontracten

Met een termijncontract verbinden beide partijen zich ertoe op een specifieke datum een specifieke hoeveelheid bepaalde activa tegen een vooraf bepaalde prijs te kopen c.q. te verkopen. Het verschil met een futurescontract ligt erin dat termijncontracten onderhands verhandeld worden.

In een termijncontract zijn de onderstaande zaken vastgelegd:

- **De onderliggende activa (gekocht en verkocht):** valuta's, grondstoffen, aandelen, indices, enz.
- **Contractvolume:** de hoeveelheid onderliggende activa die op de vervaldatum worden gekocht dan wel verkocht).
- **Looptijd:** de leverdatum.
- **Leveringsmethode:** de norm is de levering in contanten
- **Eén enkele geldstroom op het einde van het contract**

Swaps

Een swapovereenkomst houdt in dat twee tegenpartijen op vooraf bepaalde tijdstippen gedurende een bepaalde periode een vooraf bepaald totaalbedrag ruilen (de hoofdsom wordt niet direct bij het afsluiten van het contract omgeruild).

Swaps zijn onderhandse instrumenten (niet beheerd via een clearinginstituut), zijn op maat gemaakt en houden een tegenpartijrisico in met betrekking tot de cashflows. Ze kunnen betrekking hebben op verschillende beleggingsklassen (rentevoeten, kredieten, wisselkoersen, aandelen, enz.).

1.2 Voorwaardelijke contracten

Traditionele opties

Er zijn twee soorten traditionele opties: calls en puts.

- **Call-opties:** biedt de koper de mogelijkheid, dus niet de verplichting, om de onderliggende activa tegen een vastgestelde prijs (de uitoefenprijs) te kopen, terwijl de verkoper de verplichting heeft de activa tegen de uitoefenprijs te verkopen.
- **Put-optie:** biedt de koper van de optie van de optie de mogelijkheid, dus niet de verplichting, om de onderliggende activa tegen een vastgestelde prijs (de uitoefenprijs) te verkopen, terwijl de verkoper van de optie de verplichting heeft de activa tegen de uitoefenprijs te kopen.

Opties worden op twee verschillende manieren uitgeoefend:

- **Amerikaanse optie:** deze optie kan op elk moment tot de afloopdatum worden uitgeoefend.
- **Europese optie:** deze optie kan alleen op de afloopdatum worden uitgeoefend.

De prijs van een optie wordt de "premie" genoemd

- De koper van de optie betaalt de premie voor zijn recht om de optie uit te oefenen. Het verlies dat optiekopers kunnen lijden is beperkt tot de premie die bij het uitschrijven is betaald.

- De verkoper van de optie ontvangt de premie in ruil voor de koop- of verkoopverplichting. Verkopers kunnen in theorie onbeperkte verliezen lijden. Er wordt gevraagd aan de verkoper van de optie een kredietlijn te openen.

De exotische opties

Exotische opties zijn opties waarvan het terugbetalingsprofiel van verschillende criteria afhangt:

■ Digitale (binaire) optie

Dit is een optie op basis van het "alles of niets"-principe. Bij uitoefening wordt er een vooraf bepaald bedrag uitbetaald. Dit soort opties wordt vaak gebruikt in gestructureerde producten die meerdere activaklassen omvatten.

■ Aziatische optie

Dit is een optie waarbij de uiteindelijke betaling afhankelijk is van de gemiddelde koers van de onderliggende waarde over een bepaalde looptijd en frequentie.

■ Barrier optie

Dit is een optie die pas geactiveerd wordt (knock-in) of die gedeactiveerd wordt (knock-out) als er aan een bepaalde voorwaarde wordt voldaan; dit type optie wordt gebruikt in zogenaamde barrierproducten, een gestructureerd product.

■ Worst-of-/best-of-optie

Dit is een optie waarbij de uiteindelijke betaling afhankelijk is van de performance van de onderliggende waarde met ofwel de slechtste ofwel de beste prestatie van een mandje effecten.

■ Callable/Autocallable

Dit is een optie die de verkoper vervroegd kan uitoefenen of die vervroegd wordt uitgeoefend wanneer de onderliggende waarde veranderingen ondergaat.

In zowel traditionele als exotische optiecontracten zijn de volgende zaken vastgelegd:

- **De onderliggende activa (gekocht en verkocht):** valuta's, grondstoffen, aandelen, indices, enz.
- **Nominaal bedrag:** de hoeveelheid onderliggende activa die op de vervaldatum worden gekocht dan wel verkocht).
- **De afloopdatum:** de datum waarop de optie afloopt.
- **De uitoefenprijs van de optie**
- **De prijs van de onderliggende waarde**
- **De premie**
- **De gehanteerde formule voor de betaling op de afloopdatum**
- **Waarom bepaalde kenmerken worden toegevoegd die eigen zijn aan exotische opties**

Er dient te worden opgemerkt dat de volatiliteit, die helpt bij het bepalen van de prijs van de optie, dient als parameter voor het kwantificeren van het risico dat wordt genomen met betrekking tot de onderliggende waarde, aangezien deze de omvang van de koersschommelingen van de onderliggende waarde meet.

2 | Waarom zou u in derivaten beleggen?

Beleggen in derivaten heeft een aantal belangrijke voordelen:

- De kans op een indrukwekkend financieel rendement met een bescheiden inleg (hefboomeffect).
- Aangepaste afdekking (hedging)

Ervaren beleggers kunnen dankzij derivaten complexere en/of gerichtere speculatieve strategieën uitstippelen dan wanneer ze rechtstreeks in de onderliggende waarden zouden beleggen.

3 | Met welke soorten risico's moet u rekening houden als u in derivaten belegt?

3.1 Marktrisico

Diverse factoren kunnen aanzienlijke schommelingen in de marktwaarde van een derivaat teweegbrengen: denk daarbij aan het koersverloop en de volatiliteit van de onderliggende waarden, fluctuerende rentevoeten of wisselkoersen (vooral wanneer het instrument in een andere valuta is uitgedrukt dan de referentievaluta van de belegger), de economische en financiële omstandigheden in de betreffende landen en de resterende looptijd van het instrument.

Voor derivaten die verband houden met de kredietmarkten, hangt het risico op wanbetaling van de verschillende emittenten van de onderliggende obligaties af van de kwaliteit ervan (waar voornamelijk de eventuele rating een maatstaf voor is), alsook van de macro-economische context. De belegger dient de kwaliteit van de emittenten van de obligaties te kennen waarop de opties betrekking hebben. Anderzijds kan de prijs van de obligaties aanzienlijk schommelen tussen de uitgifte datum en de eindvervaldag ervan. De schommeling van deze prijs houdt onder meer verband met de rentevoeten op de markt.

3.2 Pricing-risico van opties

Opties zijn gebaseerd op een aantal ingewikkelde parameters en voorwaarden. Daarom moeten beleggers goed begrijpen hoe het betreffende derivaat werkt en wat voor resultaten de gekozen waardering- of aflossingsformule oplevert in verschillende marktscenario's, afhankelijk van de aard van de onderliggende waarde(n).

3.3 Liquiditeitsrisico

De liquiditeit op de derivatenmarkt hangt volledig af van de tegenpartij, die ervoor kiest om de optie al dan niet tegen conventionele voorwaarden uit te schrijven of te kopen, waarbij verschillende criteria vooraf vastgelegd worden (prijs, frequentie en minimumbedrag). Indien hij vóór de eindvervaldag wenst uit te stappen, is het mogelijk dat de belegger zijn derivaat niet geheel of gedeeltelijk kan afwikkelen, of kan hij ertoe verplicht worden zijn derivaat af te wikkelen tegen een aanzienlijk minder gunstige koers. Tot slot kunnen sommige derivaten relatief illiquide worden, te maken hebben met een hoge volatiliteit, alsook met een daling (of een stijging) van de waarde ervan, waardoor de pertinentie van hun waardering binnen de

portefeuilles afneemt of de waardering zelfs onmogelijk wordt.

3.4 Tegenpartijrisico

Elke belegger neemt de kredietrisico's van de tegenpartij van de operatie met betrekking tot het derivaat op zich. De ratings van de tegenpartij vloeien voort uit het onafhankelijk oordeel van ratingbureaus en mogen niet worden beschouwd als een garantie voor de kredietwaardigheid. In geval de tegenpartij in gebreke blijft, kan de belegger het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk verliezen.

3.5 Kredietrisico

De verkoper van een derivaat (bijv. een optie) dient eveneens rekening te houden met het kredietrisico. Dit risico houdt verband met de ongunstige evolutie van de onderliggende waarde, waardoor een onregelmatige situatie kan ontstaan die moet worden gecorrigeerd door een vermindering van de blootstelling of een verhoging van het onderpand. Het niveau van het onderpand dat aan de belegger wordt gevraagd alsook de methode waardoor het risico kan worden ingeschat, hangen volledig af van de Bank.

3.6 Risico op onbeperkt verlies bij het uitschrijven van een optie

Voor degene die een optie uitschrijft, is het enorm belangrijk om te begrijpen dat het verlies geen ondergrens heeft als de waarde van de onderliggende activa zich ongunstig ontwikkelt.

3.7 Belangenconflicten

Er kunnen verschillende (klaarblijkelijke of potentiële) belangenconflicten ontstaan door de algemene beleggingsactiviteiten van de partijen die betrokken zijn bij de transactie, hun beleggingsprofessionals of hun leden. De tegenpartij of gelieerde ondernemingen kunnen andere beleggingsvehikels aanbevelen/beheren die mogelijk andere belangen hebben dan de houders van de betreffende derivaten.

3.8 Risico verbonden aan hybride producten en exotische opties

Het risico verbonden aan hybride producten en exotische opties komt overeen met dat van de over-the-counter opties, maar er moet rekening worden gehouden met meer parameters (eventuele correlaties, specifieke kenmerken van de exotische opties, enz.).

4 | Voor welk type beleggers zijn derivaten het meest geschikt?



Derivaten zijn over het algemeen bedoeld voor ervaren beleggers die de vaak complexe veranderingen in dit soort producten kunnen begrijpen. Beleggers wordt geadviseerd om met marktsimulaties de ontwikkeling van hun posities in derivaten te voorspellen om zo goed mogelijke beslissingen te nemen. Bovendien moeten de koersen van derivaten op de voet (lieft dagelijks) worden gevolgd omdat deze posities zeer snel evolueren in functie van de onderliggende waarde, de volatiliteit ervan en de resterende looptijd (effect van de tijdwaarde).

het gestandaardiseerde EID, waarin de voornaamste en specifieke risico's van een product worden samengevat, zorgvuldig doornemen;

Belasting

Het is belangrijk dat u zich uitgebreid laat informeren door een onafhankelijk adviseur over de fiscale aspecten van derivaten.

Uw adviseur staat voor u klaar met alle nadere informatie die u helpt een gefundeerde beslissing te maken die beantwoordt aan uw behoeften en aansluit op uw persoonlijke beleggingsprofiel.



BELEGGEN IN WARRANTS

1 | Wat is een warrant precies?

Een warrant is een effect dat met een optie te vergelijken is. Tegen betaling van een premie krijgen beleggers het recht (maar niet de verplichting) op de aan- of verkoop van:

- Een bepaalde hoeveelheid van een specifieke onderliggende waarde.
- Tegen een vooraf bepaalde prijs (de uitoefenprijs).
- Op ieder moment in te lossen binnen een vastgelegde termijn óf op een vooraf bepaalde datum (de afloopdatum).

De premie is de transactiekosten van de warrant.

Deze parameters worden vastgelegd op de datum waarop de transactie wordt uitgevoerd. De onderliggende waarde kan bijvoorbeeld een aandeel, een index, een mandje aandelen, een grondstof of een valutapaar zijn.

Net als bij opties zijn er twee soorten warrants:

- **Call warrant:** een optie om de onderliggende waarde tegen de uitoefenprijs te kopen.
- **Put-warrant:** een optie om de onderliggende waarde tegen de uitoefenprijs te verkopen.

Bij Europese warrants heeft de belegger het recht om de

onderliggende waarde op de afloopdatum te (ver)kopen. Bij Amerikaanse warrants kunnen beleggers dat op ieder moment tijdens de hele looptijd doen.

Pariteit: het aantal warrants dat nodig is om het recht op één onderliggende waarde te kunnen uitoefenen. De pariteit verschilt per warrant. Een pariteit van bijvoorbeeld 10 bij een call-warrant op aandelen betekent dat 10 warrants moeten worden gekocht om één aandeel op de afloopdatum tegen de uitoefenprijs te kunnen kopen.

Warrants zijn financiële instrumenten die behoren tot de categorie effecten (obligaties, aandelen, enz.). Anders dan opties zijn het geen derivaten, ook al vertonen ze hiermee sterke overeenkomsten.

In tegenstelling tot opties:

- kunnen warrants altijd gekocht worden, maar alleen verkocht worden als de belegger de warrant daadwerkelijk in zijn bezit heeft. Op warrants kunnen geen short-posities ingenomen worden.
- Warrants worden in de regel uitgegeven door financiële instellingen die zijn gemachtigd om effecten uit te geven.

De uitgever van een warrant communiceert met de markt om belangstelling onder beleggers te creëren, de vraag te stimuleren en dus voor een zekere liquiditeit te zorgen.



Warrants kunnen op dezelfde manier als aandelen beursgenoteerd zijn.

Een beursnotering is niet verplicht, een aantal warrants wordt met een eenvoudig contract onderhands verhandeld.

In het algemeen is de warrantmarkt voldoende liquide om op elk moment een warrant te kunnen verkopen. Verkopen kan overigens tot enkele dagen voor de afloopdatum; de precieze data zijn vastgelegd per beurs of markt.

De emittent rekent de warrants meestal af in cash op de afloopdatum (cash settlement). Dit is altijd het geval voor put-warrants.

Factoren die de prijs van een warrant bepalen:

Net als bij een optiepremie wordt de prijs van een warrant door een aantal marktfactoren bepaald:

- **De waarde van de onderliggende waarde** (aandeel, index, mandje, grondstof, enz.).
- **De koersvooruitzichten** van de onderliggende waarde ten opzichte van de uitoefenprijs, en de volatiliteit van de onderliggende waarde.
- **De looptijd van de warrant**

Als de markt verwacht dat de onderliggende waarde sterke koersschommelingen tegemoet gaat, is de volatiliteit hoog en

dat heeft weer zijn weerslag op de warrant – die stijgt in waarde omdat beleggers meer kansen zien om winst te maken.

Hoe langer de looptijd van een warrant is, hoe groter de kans is dat de onderliggende waarde aanzienlijk in waarde stijgt of daalt. Een warrant met een lange looptijd is dus risicovoller dan een kortlopende warrant, maar met langerlopende warrants is ook het winstpotentieel groter.

De precieze uitoefenprijs, die verband houdt met de koers van de onderliggende waarde op het moment dat de warrant wordt verkocht, is tot slot van essentieel belang: de winst op de afloopdatum is niet alleen afhankelijk van de richting, maar ook van de omvang van de koersontwikkeling.

De risico's en mogelijkheden van dit soort speculatieve beleggingen zijn afhankelijk van het geheel van deze drie factoren. Om succesvol te kunnen beleggen is het essentieel dat de belegger goed begrijpt hoe de warrants reageren op veranderingen in deze factoren.

2 | Waarom zou u in warrants beleggen?

- Een warrant is een speculatief financieel instrument: het gaat gepaard met een hoge potentiële winst, maar ook een hoog risico. Het bijzondere van dit instrument is dat het hefboomeffect biedt. Met andere woorden, het versterkt de waardeveranderingen en -dalingen in de koers van de onderliggende waarde. Met een hefboom kan er indrukwekkende winst geboekt worden op een relatief bescheiden inleg – feitelijk de premie voor het extra risico.
- Met warrants kunnen beleggers bovendien speculeren op de richting van de koersontwikkeling van een onderliggende waarde, zonder die direct te kopen. Beleggers die verwachten dat de koers van een bepaalde onderliggende waarde zich gaat roeren, kunnen hierop inspelen door een warrant met de juiste parameters (uitoefenprijs en looptijd) te kopen. Hierbij beperken ze hun potentiële verlies dan tot de aankoopprijs van de warrant, in plaats van het koersverschil dat ze op hadden moeten hoesten als ze de onderliggende waarde rechtstreeks hadden aangekocht. Opnieuw kunnen beleggers met een relatief bescheiden eerste inleg met het hefboomeffect een veel groter bedrag beleggen zonder over hiervoor over alle middelen te hoeven beschikken.

Portefeuilles die fors zijn blootgesteld aan een bepaalde onderliggende waarde, kunnen van bepaalde warrantstrategieën (put-aankopen) gebruikmaken om de potentiële verliezen te beperken of af te dekken wanneer er zich een scherpe daling in de onderliggende waarde mocht voordoen.

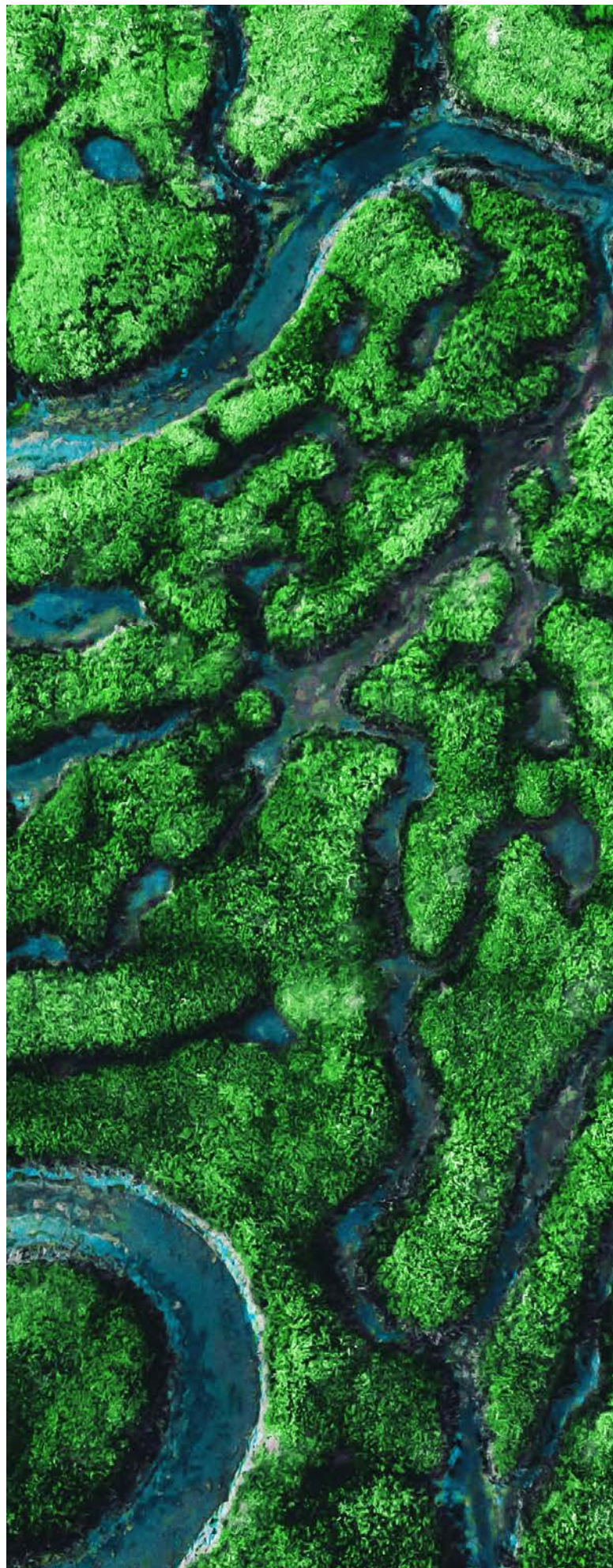
3 | Met welke soorten risico's moet u rekening houden als u in warrants belegt?

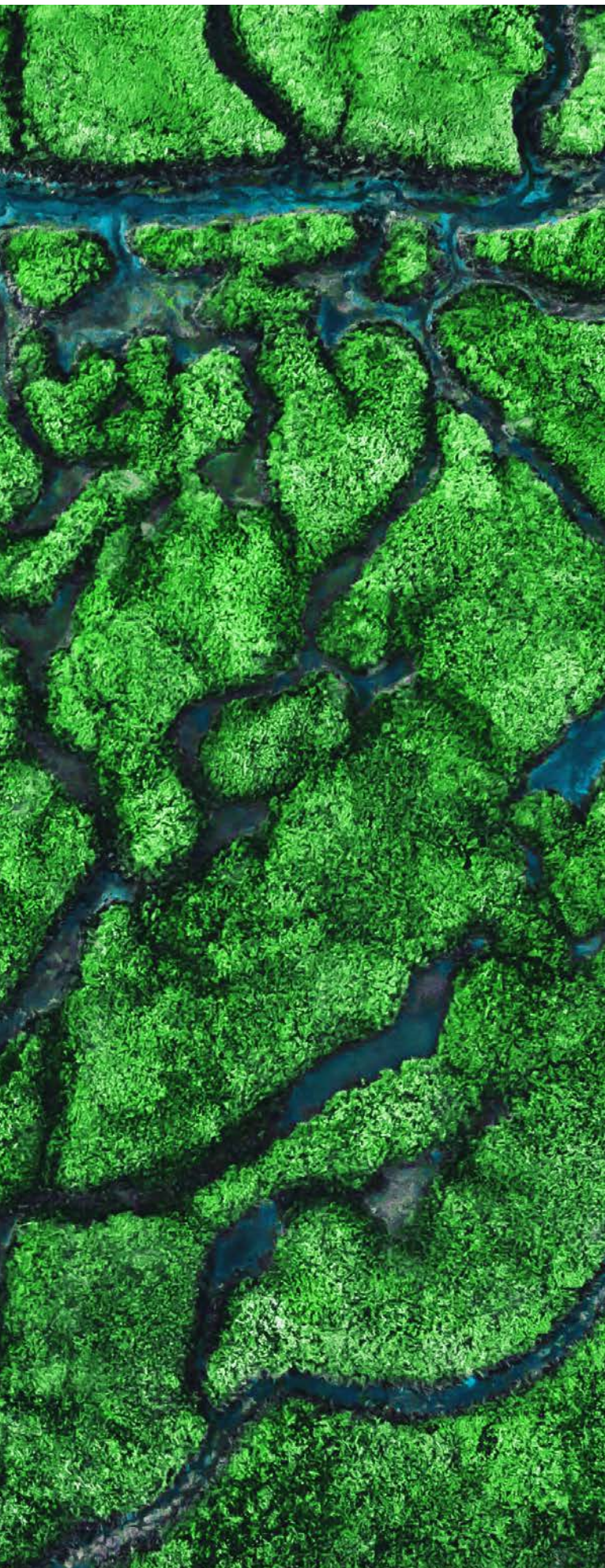
Marktrisico

Het belangrijkste risico van een warrant is dat het vanwege de marktomstandigheden op de afloopdatum mogelijk geen zin heeft voor de belegger om de onderliggende waarde tegen de uitoefenprijs van de warrant te kopen. Een belegger die bijvoorbeeld een call-warrant met een uitoefenprijs van EUR 100 koopt, maar ziet dat het onderliggende aandeel op de afloopdatum EUR 80 kost, heeft geen enkele reden om die warrant uit te oefenen – het aandeel kan dan veel beter voor EUR 80 rechtstreeks op de aandelenmarkt gekocht worden. De belegger verliest dan de initiële inleg (namelijk de premie).

Risico op kapitaalverlies

De waarde van een warrant loopt in de loop der tijd terug. Maar deze afname is niet lineair: de tijdwaarde (en dus de waarde van de warrant) loopt sneller terug naarmate de afloopdatum dichterbij komt. Min of meer geldt dat een warrant in een derde van de totale looptijd ongeveer twee derde van zijn waarde verliest. Het is soms dus beter om de warrant vroeg genoeg te





verkopen om wat winst te nemen om geen last te hebben van het verlies vanwege de tijdwaarde.

Tegenpartijrisico

Met de uitschrijver van de warrant bestaat ook het tegenpartijrisico. Het is het best om dit soort effecten van een grote financiële instelling te kopen.

4 | Voor welk type beleggers zijn warrants het meest geschikt?

Warrants zijn uitsluitend geschikt voor bijzonder ervaren beleggers die de vaak complexe ontwikkelingen van dit soort instrumenten begrijpen en die weten hoe gevoelig ze zijn voor veranderingen in de eerder genoemde factoren.

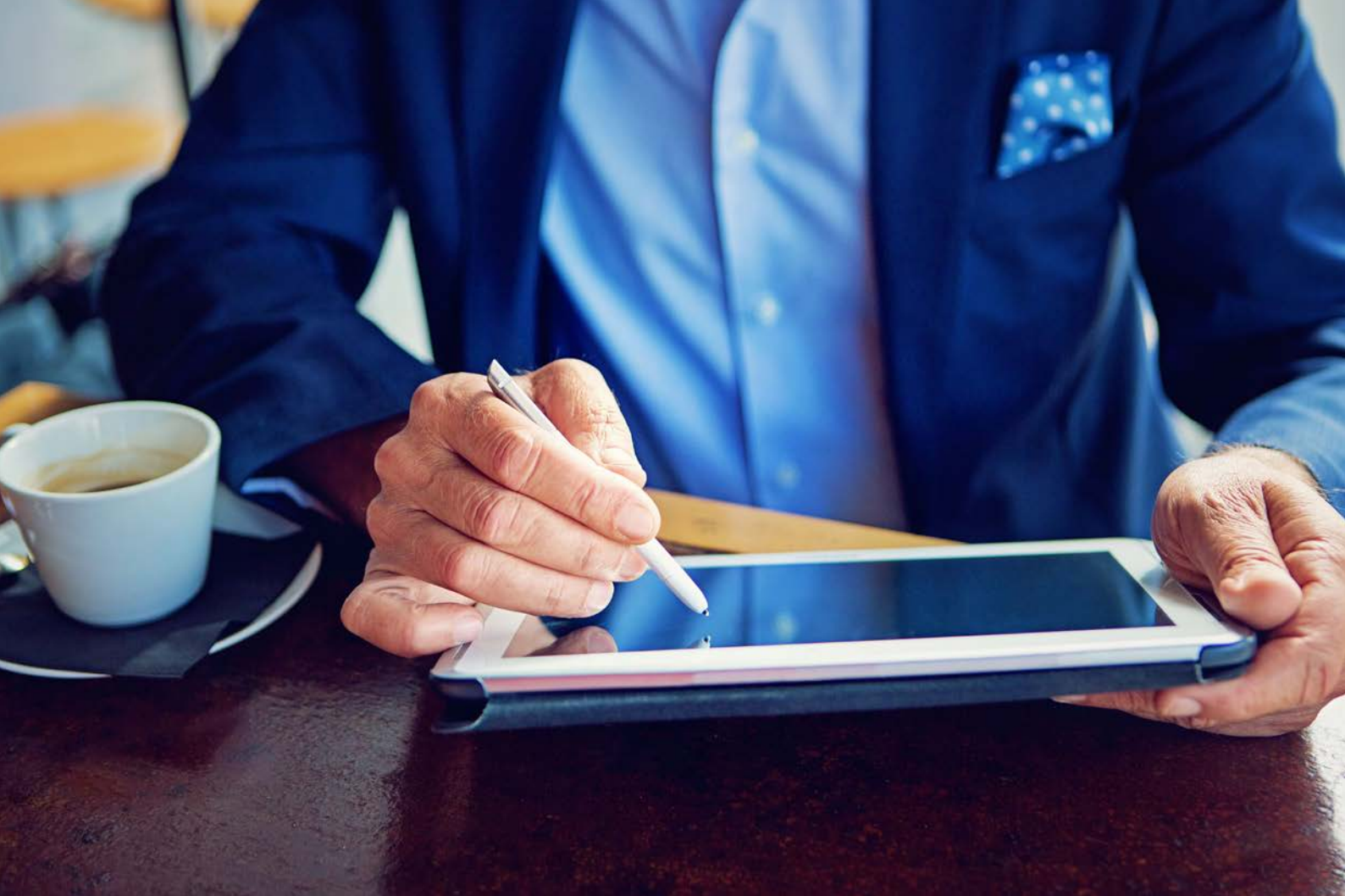
Om winst te maken moet de belegger in de eerste plaats een warrant met de juiste kenmerken kiezen. De uitoefenprijs en de looptijd moeten afgestemd worden op de verwachtingen voor de markt en tegelijkertijd moeten de negatieve consequenties van de steile afname in de tijdwaarde aan het eind van de looptijd worden beperkt. De belegger moet dan ook niet alleen uitstekende kennis hebben van complexe optie-achtige producten, maar ook van de markt van de onderliggende waarde op de optimale keuzes te kunnen maken.

De prijsontwikkeling van de warrant moet goed in de gaten worden gehouden om in te spelen op de kansen die worden geboden door actief beheer van dit soort uiterst volatiele instrumenten.

Belasting

Het is belangrijk dat u zich uitgebreid laat informeren door een onafhankelijk adviseur over de fiscale aspecten van warrants.

Uw adviseur staat voor u klaar met alle nadere informatie die u helpt een gefundeerde beslissing te maken die beantwoordt aan uw behoeften en aansluit op uw persoonlijke beleggingsprofiel.



BELEGGEN IN EEN NIET-BEURSGENOTEERD VASTGOEDFONDS

1 | Wat is een niet-beursgenoteerd vastgoedfonds precies?

1.1 Achtergrond

Vastgoedbeleggingen zijn van oorsprong synoniem met directe fysieke beleggingen.

Inmiddels zijn er echter veel beleggingsvehikels en rechtsvormen bijgekomen waardoor er ook indirect in vastgoed belegd kan worden. Beleggen in een vastgoedfonds is bijvoorbeeld een alternatief voor direct beleggen. De transactie kan worden toevertrouwd aan vastgoedprofessionals.

Er kan indirect in onroerend goed worden belegd:

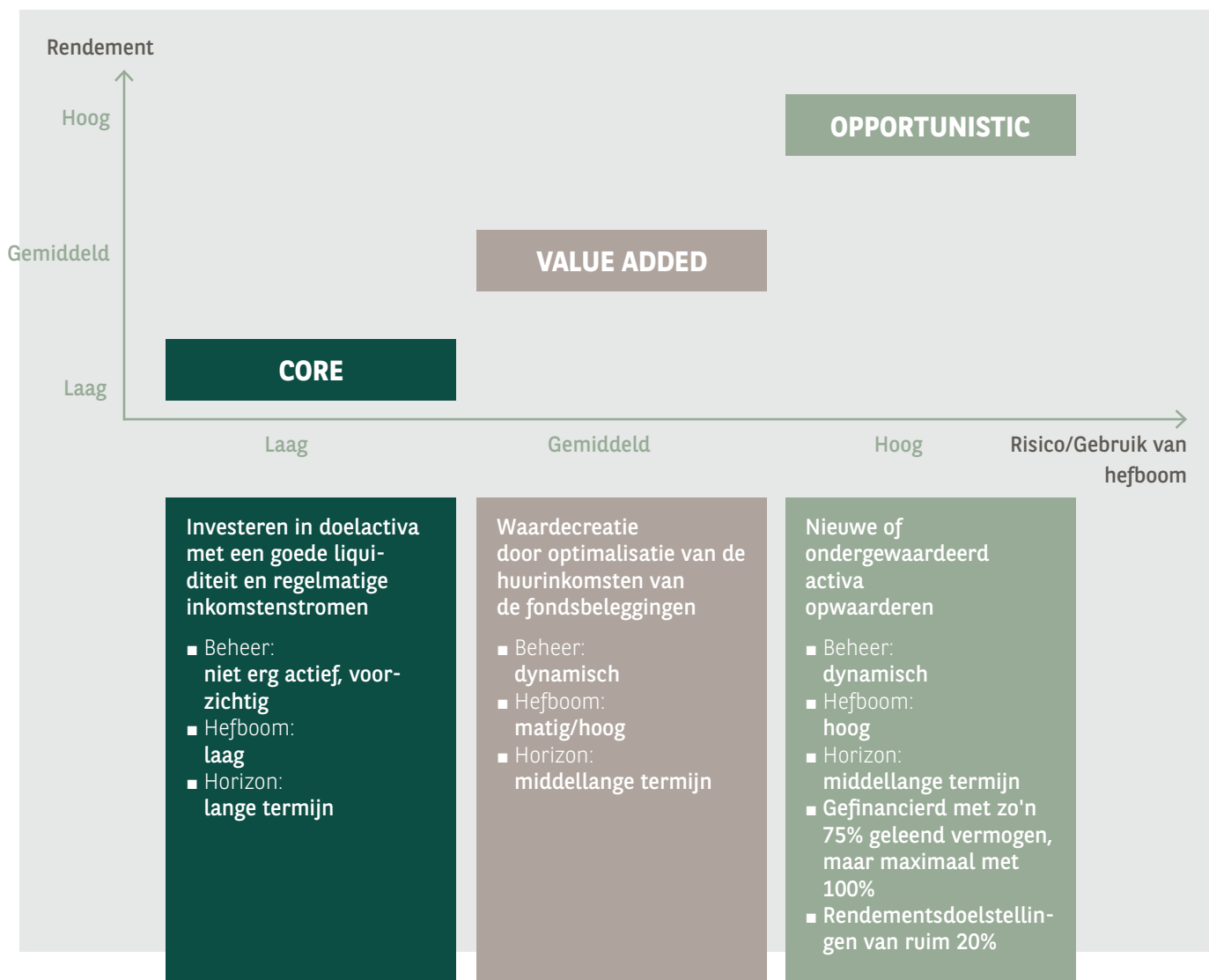
- Via beursgenoteerde vehikels (vastgoedvennootschappen, beursgenoteerde fondsen). Hun aandelen zijn onderworpen aan dagelijkse liquiditeit. Beursgenoteerd vastgoed is meer liquide en gediversifieerder dan niet-beursgenoteerd vastgoed. Het is daarentegen gevoeliger voor beursschommelingen.
- Via niet-beursgenoteerde particuliere structuren, beheerd door een beheermaatschappij. Die beheermaatschappij is dan verantwoordelijk voor het beleggen in en het beheren en verhandelen van vastgoed, naargelang de kansen op de markt. Haar doel is het optimaliseren van de winst van het fonds over een vaak vooraf bepaalde periode.

De juridische structuren zijn talrijk en specifiek voor elk land. Het belang in dergelijke fondsen wordt over-the-counter verhandeld.

De meest gebruikte benchmark voor prestatiemeting is de Investment Property Databank (IPD). Deze voorziet de vastgoedbeleggingsmarkt van informatie die vergelijkbaar is met die van gereguleerde markten (Europa, Verenigde Staten, Azië).

1.2 Wat zijn de belangrijkste kenmerken van een niet-beursgenoteerd vastgoedfonds?

Er zijn drie hoofdtypen beleggingsstrategieën kern, toegevoegde waarde en opportunistisch. Ze bieden verschillende risico-rendementsverhoudingen en diverse niveaus toegevoegde waarde, afhankelijk van de mate van financiële hefboomwerking en van actief beheer.



Er kan belegd worden in een of meerdere landen en in een of meerdere sectoren (huisvesting, kantoorruimte, winkelruimte, hotels, enz.), waarmee meer of minder diversificatie mogelijk is.

De geschatte looptijd van een niet-beursgenoteerd beleggingsfonds kan variëren tussen zes en tien jaar, inclusief een periode voor de aankoop van activa tussen twee en vier jaar.

De rendementsdoelstellingen zijn uitgedrukt als een netto-interne rekenrente (IRR), vóór aftrek van belastingen. De IRR wordt uitgedrukt als percentage en is een maatstaf van de winstgevendheid van een belegging op basis van kasstromen. Inkomsten kunnen periodiek tijdens de looptijd van het fonds of op het uitstapmoment (liquidatie, stillegging van de handel, beursgang) aan de beleggers worden uitgekeerd.

1.3 Beleggingsstructuur

Beleggen in een niet-beursgenoteerd product kan via een feederfonds of rechtstreeks in het masterfonds.

Afhankelijk van de structuur is een rechtstreekse belegging in een masterfonds meestal meer dan EUR 1 miljoen, terwijl de gemiddelde inleg in een feederfonds meestal rond de EUR 150.000 tot EUR 250.000 ligt.

Beleggers wordt dan ook doorgaans aanbevolen om via het feederfonds te beleggen.

Het masterfonds belegt in vastgoed via een juridische ad-hocstructuur. Beleggingen in vastgoed kunnen mogelijk gemaakt worden door verschillende verhoudingen geleend geld (schuld c.q. hefboom).

De vastgoedstrategie wordt op discretionaire basis uitgevoerd door een vastgoedbeheerder (vermogensbeheerder) waaraan de belegger het volledige beheer van het fonds delegeert en die daarvoor een beheervergoeding ontvangt.

2 | Waarom zou u in vastgoed beleggen?

Vastgoed heeft zich de afgelopen twintig jaar tot een volwaardige activaklasse ontpopt, met de volgende sterke punten:

- Omvangrijke markt – vastgoedbeleggingen zijn goed voor ongeveer 15% van het mondiale bbp.
- Het biedt een interessante portefeuillediversificatie, dankzij de verschillende gevoeligheden van de vastgoedcycli, zowel geografisch als wat de verscheidenheid van de onderliggende activa betreft (woningen, kantoren, winkels, enz.).
- Het biedt een risico-rendementsverhouding die tussen aandelen en obligaties ligt.
- Het is doorgaans veerkrachtig vanwege de lage correlatie met traditionele financiële beleggingen (veilige havens).
- Het biedt bescherming tegen inflatie dankzij regelmatige en stabiele inkomsten.

3 | Met welke soorten risico's moet u rekening houden als u in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen belegt?

Dit soort beleggingen combineert de risico's die verbonden zijn aan een belegging in de vastgoedmarkt met de risico's die verbonden zijn aan een belegging in een niet-genoteerd fonds:

3.1 Liquiditeitsrisico

Aandelen van niet-beursgenoteerde ondernemingen zijn over het algemeen niet vrij overdraagbaar; er is geen secundaire markt voor dit soort aandelen en die komt er in de toekomst waarschijnlijk ook niet. Het is daarom moeilijk, zo niet onmogelijk, voor een belegger om zijn aandelen te verkopen.

3.2 Renterisico en het risico dat verband houdt met veranderingen in de economie

Renterisico en het risico dat verband houdt met veranderingen in de economie

Veranderingen in de rentetarieven en de volatiliteit op de financiële markten kunnen ook een beperkend effect hebben op de financieringsmogelijkheden van potentiële kopers van vastgoed of de financieringsmogelijkheden voor het opzetten van transacties. Dat kan op zijn beurt leiden tot een negatieve invloed op de verkoopprijs van deze activa en het effectieve rendement van de investering.

Een economische vertraging of een aanzienlijke neergang van de vastgoedmarktscyclus kan een impact hebben op de lokale vastgoedmarkten.

3.3 Risico dat verband houdt met de beleggingsstrategie van individuele fondsen

De gekozen vastgoedstrategie moet aansluiten op de rendementsverwachtingen van beleggers. Financieringsrisico's (het hefboomeffect) – die evenredig toenemen met het



rendement – maar ook risico's die verband houden met de rijpheid van de vastgoedmarkten en de bouwsector en de capaciteit van het beheerteam om de beoogde strategie uit te voeren, moeten worden geïntegreerd.

3.4 Risico's verbonden aan de kwaliteit van het productbeheer

Voor het succes van een niet-beursgenoteerde onderneming is een heel specifiek type expertise vereist. Het succes is daarmee bovenal afhankelijk van de vaardigheden en de inzet van de beheermaatschappij. Bijzonder belangrijk is het vermogen om passende vastgoedbeleggingen te vinden en te verwerven en de beleggingsstrategie toe te passen. Het is cruciaal dat er een hoogwaardige beheerder wordt gekozen met een luisterrijke, jarenlange staat van dienst (bestaande fondsen of met succes afgeronde vastgoedoperaties).

3.5 Marktrisico en specifiek risico

Een belegging in een niet-beursgenoteerde onderneming is riskanter dan een belegging in een beursgenoteerde onderneming, aangezien niet-beursgenoteerde ondernemingen vaak kleiner en kwetsbaarder voor marktveranderingen zijn. Rendementen uit het verleden op vergelijkbare beleggingen kunnen niet worden gebruikt als referentie en indicatie voor het rendement dat zal worden gegenereerd door beleggingen van een ander vastgoedfonds. Omdat één fondsbeheerder – een specialist – meerdere beleggingen samenbrengt, beschikt deze over de persoonlijke en technische hulpmiddelen (onderzoeksteam, computersimulatie, geavanceerde analyses, enz.) om betere beslissingen te nemen en daarmee alle houders van deelbewijzen of aandeelhouders een beter rendement te bezorgen.

3.6 Regelgevingsrisico

De regelgeving en belastingen waaraan vastgoedbeleggingen onderworpen zijn, kunnen onderhevig aan veranderingen zijn met potentiële gevolgen voor het operationeel beheer van de activa.

3.7 Specifieke risico's van opkomende markten

Beleggers moeten zich niet halsoverkop in fondsen storten die uitgebreid belegd zijn in een opkomende vastgoedmarkt. De vermogensbeheerder moet de kenmerken van elke lokale markt analyseren (transparantie, eigendoms- en pachtrechten, enz.) en bijzondere aandacht besteden aan de kwaliteit en reputatie van de geselecteerde lokale partners.

3.8 Tegenpartijrisico

Het is mogelijk dat de wederpartij met wie een overeenkomst is gesloten zijn verplichtingen (levering van goederen, betaling van huur, enz.) niet nakomt. Dit risico is min of meer belangrijk, afhankelijk van de keuze van de wederpartijen (ontwikkelaars, huurders, enz.). Bij een fonds valt deze keuze onder de verantwoordelijkheid van de beheermaatschappij.

4 | Voor welk type beleggers zijn niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen het meest geschikt?

Doorte beleggen in een niet-beursgenoteerd vastgoedfonds wordt het ingelegde vermogen beheerd door vastgoedprofessionals. Dat is vooral gunstig wanneer de volgende kenmerken op één lijn liggen met de behoeften van de belegger:

- Risico-/rendementsprofiel (Core- tot Opportunistic-strategieën)
- Beleggingshorizon (middellange/lange termijn)
- Spreiding op het gebied van geografische regio's of subsectoren van de vastgoedmarkt

Een belegging in een niet-genoteerd vastgoedfonds houdt echter een aanzienlijk risico in, aangezien het een belegging voor de middellange tot lange termijn is en er niet gegarandeerd kan worden dat de rendementsdoelstellingen bereikt worden of dat het door de inleg wordt terugverdiend.

Het is geschikt voor beleggers met de capaciteit, de middelen en de financiële positie om de risico's verbonden aan een belegging in een niet-beursgenoteerde onderneming te beoordelen en te aanvaarden (in het bijzonder het gebrek aan liquiditeit van deze belegging en de risico's die inherent gepaard gaan met vastgoedbeleggingen).

Gezien de risico's die inherent zijn aan niet-beursgenoteerde beleggingen én de inherente risico's van vastgoed, dienen beleggers ervoor te zorgen dat zij over transparante informatie beschikken. Het is vooral belangrijk dat zij regelmatige, gedetailleerde verslagen ontvangen, die door een onafhankelijke deskundige zijn goedgekeurd. Op basis daarvan kunnen ze de kwaliteit van de verworven activa beoordelen en controleren of de strategie van het fonds adequaat wordt uitgevoerd – die analyses stellen ze in staat te garanderen dat hun belegging de gehele looptijd op rolletjes loopt.

Belasting

Het is belangrijk dat u zich uitgebreid laat informeren door een onafhankelijk adviseur over de fiscale aspecten van niet-beurgenoteerde vastgoedproducten.

Uw adviseur staat voor u klaar met alle nadere informatie die u helpt een gefundeerde beslissing te maken die beantwoordt aan uw behoeften en aansluit op uw persoonlijke beleggingsprofiel.



BELEGGEN IN GRONDSTOFFEN

1 | Wat is de grondstoffenmarkt precies?

In de beleggingswereld omvat de term "grondstoffen" (de Engelse variant is commodities) meer dan in het algemene taalgebruik: de markt bestaat onder meer uit traditionele grondstoffen, landbouw- en veeteeltproducten, olie en energiebronnen, edelmetalen, zeldzame metalen, industriële metalen en mineralen.

Deze markten in algemene, vervangbare en gestandaardiseerde producten zijn een verzamelplaats voor diverse soorten marktdeelnemers waarop de prijzen continu worden aangepast aan vraag en aanbod. Gezien de aard van deze markten worden ze gekenmerkt door een zekere volatiliteit van de grondstoffen die erop worden verhandeld.

Bovendien leiden de verschillen inzake kenmerken (kwaliteitsnormen, leveringsvoorwaarden, enz.) tot een wildgroei van het aantal en van de voorwaarden van de verhandelbare contracten, waardoor een bijzonder gesofisticeerd aanbod aan financiële instrumenten ontstaat. Bijgevolg behoren deze markten tot de meest complexe voor een belegger.

1.1 Marktdeelnemers

Deze markten, die doorgaans nog steeds grotendeels zijn voorbehouden aan professionals, hebben zich vooral ontwikkeld als gereguleerde markten, met clearinghuizen, futures¹⁾ en opties. Met dit soort contracten kan een groep deelnemers

(vooral producenten) zich indekken tegen ongunstige prijsontwikkelingen, terwijl een andere groep (speculanten) proberen munt te slaan uit de volatiliteit en prijsschommelingen van de onderliggende waarden. Door het ingrijpen van de speculanten kunnen de liquiditeit en de volumes op deze markten aanzienlijk worden verhoogd.

De afwikkeling op de vervaldatum kan gebeuren door fysieke levering van de betrokken grondstoffen; dit gebeurt hoofdzakelijk wanneer beide tegenpartijen daadwerkelijk in relevante vakgebieden actief zijn. De datum en de plaats van levering, alsook de kenmerken van het product moeten dan vooraf precies worden vastgelegd. De kwaliteitsnormen maken deze aanpak vaak bijzonder complex.

Beleggers zijn daarentegen meestal vóór het verstrijken van de looptijd actief. Ze wikkelen de futures en termijncontracten af met een contante betaling van het verschil tussen de initiële (ver)koop prijs en de uiteindelijke uitoefenprijs of de prijs voor doorverkoop. Bovendien kan de transparantie, die gehanteerd wordt op deze markten, worden gebruikt als referentie voor fysieke transacties op de "spotmarkten".

Enkel op de markten voor goud en edelmetalen kunnen producten voor de retailbelegger fysiek worden geleverd of worden ingeschreven op de rekening bij zijn bank.

1.2 Voornaamste onderliggende producten

■ **Landbouw:** deze grondstoffen kunnen worden onderverdeeld in drie categorieën:

“Granen”: maïs, soja, tarwe, haver, rijst, gerst enz.

- Exotische producten: cacao, koffie, suiker, rubber, sinaasappelsap enz.

- Vezels: katoen, wol, zijde, hout enz.

- **Veeteelt:** vlees, vee, enz.
- **Energie:** olie, olieproducten, gas, steenkool, elektriciteit
- **Edelmetalen:** goud, platina, palladium, zilver
- **Mineralen en industriële metalen:** ijzer, koper, aluminium, zink, lood, nikkel, diamanten enz.

BNP Paribas zet zich al geruime tijd in voor maatschappelijk verantwoord ondernemen (MVO). In het kader daarvan heeft het bedrijf beleid ontwikkeld voor zijn activiteiten in bepaalde onderliggende, aan grondstoffen gerelateerde producten, om te garanderen dat de Bank bijzonder waakzaam is ten aanzien van belangrijke grondstoffen voor de landbouw ("granen" volgens de definitie van de FAO). De groep verbindt zich er dan ook toe geen derivaten (futures) uit te schrijven om uitsluitend financiële redenen. Wanneer een belegger wenst te beleggen in een onderliggende product van dit type, controleert BNP Paribas of het doel ervan zich beperkt tot een afdekkingsdoelstelling.

1.3 Indices

Een aantal van de voornaamste samengestelde indices die als benchmarks voor de markt dienen:

- Rogers International Commodity Index® (RICI)
- Reuters/Jefferies CRB® Index (RJ/CRB)
- Dow Jones-UBS Commodity Index (DJ-UBSCI)
- Standards & Poor's Goldman Sachs Commodity Index (S&P GSCI™)
- DCI® BNP Paribas Enhanced (DCI®-B)

Deze indices zijn opgebouwd uit mandjes futures op de diverse onderliggende markten.

Ze vertonen uiteenlopende kenmerken, afhankelijk van de weging van de verschillende categorieën grondstoffen: ofwel evenwichtig en gediversifieerd, ofwel toegespitst op één ervan (bijvoorbeeld, energie, metalen of landbouw), en afhankelijk van hun geografische focus.

De rechtstreekse notering voor sommige ervan op de gereguleerde markten via futures op deze indices (GSCI-futures noteren op de Chicago Mercantile Exchange, RJ/CRB-futures op de New York Board of Trade) of het bestaan van indexfondsen of trackers zorgt ervoor dat deze samengestelde markten in de regel toegankelijk zijn voor beleggers die in de activaklasse grondstoffen wensen te beleggen.

1.4 Instrumenten

De futures- en optiecontracten (zie het hoofdstuk over derivaten)

Futures en opties op de grondstoffenmarkten zitten in principe hetzelfde in elkaar als op andere markten. De koersen van de futures zijn een afspiegelen van de prijs die marktdeelnemers bereid zijn te betalen/te ontvangen op een datum in de toekomst voor een vastgestelde hoeveelheid grondstof. Deze

futurescontracten hebben het voordeel dat ze gestandaardiseerd zijn, op een gereguleerde, transparante en liquide markt beursgenoteerd zijn en dat de grondstoffen niet fysiek geleverd worden.

De belangrijkste georganiseerde markten voor "commodities" zijn:

- Voor alle onderliggende grondstoffen: de Chicago Mercantile Exchange Group (CME Groep) en de Intercontinental Exchange (ICE), die onlangs gefuseerd is met de NYSE Liffe.
- Voor landbouwproducten, de New York Board of Trade (NYBOT),
- Voor edelmetalen, de London Metal Exchange (LME).

De markten die op één grondstof zijn toegespitst, zijn hoofdzakelijk voorbehouden voor professionals uit betrokken vakgebieden en beleggers met uitgebreide ervaring met de onderliggende grondstof, omdat het duizelingwekkende aanbod van contracten de markt zoveel complexer maakt. Voor een algemenere, maar nog altijd op een sector geconcentreerde aanpak, zijn futures op samengestelde indices verkrijgbaar met contracten die op de vervaldatum in contanten worden afgewikkeld.

Tot slot zijn er gediversifieerde mandjes ontwikkeld voor institutionele beleggers rond het thema wereldwijde grondstoffen, die terug te vinden zijn in de belangrijkste indices.

Long-only-fondsen die in grondstoffen zijn gespecialiseerd

Beheermaatschappijen hebben de afgelopen jaar een aanbod gespecialiseerde fondsen ontwikkeld die een op een index gebaseerde benadering hanteren die ofwel algemeen is ofwel gericht is op een specifiek thema.

Veel indices van de hand van grote financiële instellingen zijn beursgenoteerd. Veel van dit soort indices vragen een zeer hoge initiële inleg, waarmee ze buiten het bereik van veel retailbeleggers blijven. Beheermaatschappijen die in grondstoffen gespecialiseerd zijn, bieden een steeds toegankelijker aanbod algemene en gediversifieerde indexfondsen en indexfondsen met een specifiek thema (biobrandstoffen, GMO-vrije producten, enz.), waarvan sommige zich specifiek op retailbeleggers richten.

Daarnaast bestaan er zogenaamde "enhanced" indices en indexfondsen (bijvoorbeeld de DCI® BNP Paribas Enhanced (DCI®-B)). Deze fondsen maken gebruik van complexe wiskundige formules om de verschillen tussen de spot- en termijnkoers optimaal te benutten.

Bovendien hebben sommige beheerders strategieën ontwikkeld waarbij uiteenlopende instrumenten (indices, aandelen, grondstoffen, enz.) worden gebruikt waardoor deze activaklasse actief kan worden beheerd.

Gestructureerde producten op basis van grondstoffen

Net zoals andere onderliggende waarden zoals aandelen, is het mogelijk gestructureerde producten op commodities te creëren. Zo kunnen de meeste conventionele gestructureerde producten worden aangepast voor gebruik met onderliggende grondstoffen(indices). Dit soort producten opent voor

retailbeleggers de deur naar onderliggende grondstoffen die soms moeilijk rechtstreeks toegankelijk zijn.

Het is mogelijk een brede waaier aan producten (een divers aanbod qua rendement, prestaties, enz.) te ontwikkelen die volledige of gedeeltelijke kapitaalbescherming bieden (zie het hoofdstuk over gestructureerde producten).

Grondstoffenfondsen die gebruik maken van alternatieve strategieën (vooral long/short-fondsen)

Het aanbod van fondsen die gebruik maken van alternatieve strategieën en in grondstoffen beleggen is enorm en gevarieerd. Beleggers hebben de keuze uit een breed scala risicorendementsprofielen. Deze fondsen kunnen een gediversifieerde blootstelling aan commodities bieden en kunnen actief worden beheerd zodat rendementen op korte termijn kunnen worden gerealiseerd en kan worden ingespeeld op structurele stijgende tendensen op de lange termijn.

Dit type fondsen is, net zoals alle hierboven vermelde producten rond onderliggende commodities, voorbehouden aan ervaren beleggers.

2 | Waarom zou u in grondstoffen beleggen?

Grondstoffen zijn de afgelopen jaren uitgegroeid tot een zeer belangrijk diversificatiemiddel, wat ze eraan te danken hebben dat ze een lage correlatie met traditionele activaklassen (aandelen en obligaties) vertonen. Aangezien deze producten bijzonder volatiel zijn, zijn ze zeer geëerd door speculanten.

Grondstoffen zijn daardoor geleidelijk een steeds belangrijker instrument geworden in het diversificatie-arsenaal van beleggingsfondsen en institutionele beleggers.

Via fondsen en indexfondsen die de ontwikkelingen op deze markten in meer of mindere mate spiegelen – afhankelijk van het aantal onderliggende producten (fondsen of trackers op basis van de indices of futures op basis van samengestelde indices) – is deze activaklasse ook toegankelijk geworden voor retailbeleggers.

Nogmaals moet worden aangestipt dat beleggers bijzonder ervaren moeten zijn omdat via het derivatenspel op de gereguleerde markten met een initieel bescheiden belegging grote winsten kunnen worden gerealiseerd, maar er ook een aanzienlijk risico op verlies bestaat wanneer de markt negatief evolueert. Enkele kostbare materialen zoals goud en zilver zijn makkelijker verhandelbaar. Dankzij de relatieve transparantie van de markt zijn dit uitstekende beleggingen om een portefeuille mee te spreiden.

Indien u de regels helemaal begrijpt, heeft beleggen in grondstoffen drie grote voordelen:

- De portefeuille diversifiëren
- Rendement genereren dat weinig correlatie vertoont met aandelen en obligaties
- Zich beschermen tegen de inflatie

3 | Met welke soorten risico's moet u rekening houden als u in grondstoffen belegt?

3.1 Marktrisico

Beleggen in grondstoffen – met name in de meest voorkomende vorm, derivaten (futures en opties die verhandeld worden op georganiseerde markten) – is uitsluitend weggelegd voor uitermate ervaren beleggers, omdat deze activaklasse zo volatiel is en de onderliggende activa zoveel gespecialiseerde kennis vereisen (seizoensgebondenheid, aankondigingen over en verwachtingen voor de productie, voorraden, geostrategische uitdagingen voor markten zoals olie, koper en andere grondstoffen, weersomstandigheden en klimaatverandering voor landbouwproducten enz.).

3.2 Risico verbonden aan het hefboomeffect

Het is mogelijk een hefboomeffect op de gereguleerde markten te realiseren (initiële margin waardoor belegd kan worden met een nominaal bedrag dat het veelvoud is van de inbreng), waardoor het risico op kapitaalverlies groter wordt.

3.3 Tegenpartij- en leveringsrisico

Voor grondstoffen die fysiek geleverd kunnen worden, zoals goud, bepaalt de aard van de transactie (fysiek of scripturaal) de aard van het tegenpartijrisico dat genomen wordt door de belegger. Een scripturale inschrijving op rekening getuigt in zekere zin van het vertrouwen dat de belegger heeft in het financiële voortbestaan van zijn of haar bank. Bij een fysieke aanhouding, bijvoorbeeld in een kluis, wordt niet dezelfde verantwoordelijkheid van de bank ingeroepen. Het is bijgevolg noodzakelijk zich te informeren over de aard van de contracten alvorens transacties te verrichten, alsook over de problemen inzake opslag, verzekering van goederen in geval van fysieke levering.

3.4 Landenrisico en transferrisico

Sommige grondstoffenproducerende landen kunnen politiek en economisch in zwaar weer terechtkomen, wat plotselinge, forse koersschommelingen kan veroorzaken. Marktdeelnemers kunnen zich hier tot op zekere hoogte tegen wapenen door in de financiële media de ratings per land in de gaten te houden.

3.5 Conjunctureel risico

Veranderingen in de markteconomische activiteit of bedrijfsactiviteiten hebben altijd een weerslag op de koersontwikkeling van financiële instrumenten en wisselkoersen. Grondstoffen, die als fysieke of consumeerbare activa nauw verbonden zijn met de conjunctuur, fluctueren met economische pieken en dalen mee in waarde.

4 | Wat u moet weten voordat u in grondstoffen



belegt

Deze markten zijn in de regel geschikt voor zeer ervaren beleggers die de vaak complexe ontwikkelingen in de macro-economische, politieke en strategische omstandigheden kunnen begrijpen.

Net zoals de andere derivaten moeten futures en optiecontracten altijd met de nodige voorzichtigheid worden gebruikt, met name gezien het feit dat door het hefboomeffect niet alleen de winsten maar ook de verliezen worden versterkt.

Wanneer wordt belegd in fondsen, indexgekoppelde producten en gestructureerde producten, die zorgen voor een hogere mate van diversificatie dan conventionele markten, moet bijzondere aandacht worden besteed aan de documentatie over het product en aan de samenstelling van de onderliggende indices. Het is voor de belegger belangrijk dat hij de impliciete beheerstrategieën begrijpt en ermee instemt, alsook de intrinsieke kenmerken van het gestructureerde product (product met kapitaalgarantie of daarentegen een zeer speculatief product, enz.).

Wanneer grondstoffen vrij volatiel zijn, kan die volatiliteit door ze in een mandje te bundelen tot op zekere hoogte beter binnen de perken gehouden worden: grondstoffen uit verschillende categorieën zijn namelijk weinig met elkaar gecorreleerd. Beleggers met een meer risicomijdende instelling kunnen dan ook het best beleggen in een gediversifieerd mandje grondstoffen, zodat ze een gespreide portefeuille hebben.

Om een veiligere en/of meer gediversifieerde toegang tot deze markten mogelijk te maken, hebben de banken hun aanbod aangepast en bieden ze instellingen voor collectieve belegging (ICB's) aan, waardoor de onderliggende fondsen gediversifieerd kunnen worden via samengestelde indices of certificaten of op deze markten geïndexeerde gestructureerde fondsen. Ook kunnen banken producten met kapitaalbescherming aanbieden waardoor beleggers worden beschermd tegen een daling van deze markten of tegen de volatiliteit ervan.

Belasting

Het is belangrijk dat u zich uitgebreid laat informeren door een onafhankelijk adviseur over de fiscale aspecten van grondstoffen.

Uw adviseur staat voor u klaar met alle nadere informatie die u helpt een gefundeerde beslissing te maken die beantwoordt aan uw behoeften en aansluit op uw persoonlijke beleggingsprofiel.



BELEGGEN IN ETF'S (BEURSVERHANDELDE PRODUCTEN)

1 | Wat is een ETP precies?

Onder de noemer exchange-traded products (ETP's) wordt een breed scala aan beursgenoteerde effecten geschaard die het rendement van een of meer onderliggende waarden repliceren. Deze productsoort omvat exchange-traded funds (ETF's of trackers), exchange-traded commodities (ETC's of beursverhandelde grondstoffen) en exchange-traded notes (ETN's).

ETP		
ETF	ETC	ETN
Biedt onder meer toegang tot:	Biedt onder meer toegang tot:	Biedt toegang tot een effect of benchmark via een ongedekt schuldeffect
■ Aandelenindices	■ Individuele grondstoffen (zoals goud, olie, landbouwproducten, industriële metalen, enz.)	
■ Grondstoffenindices	■ Grondstoffenmandjes	
■ Obligatiemarkten	■ Valuta's	
■ Geldmarkten		
■ Private-equity-indices		
■ Indices van fondsen van hedgefondsen		

Bron: ETF Securities



In hun hoedanigheid van fondsen kunnen alleen ETF's ICBE-conform zijn; ETC's en ETN's worden niet als deelbewijzen in een fonds, maar als schuldpapier uitgegeven. ETC's en ETN's kunnen dan ook nooit als ICB's in de zin van de ICBE-verordening beschouwd worden en kunnen dus nooit aan de ICBE-regelgeving onderworpen zijn.

ETF's kunnen ICBE-conforme fondsen zijn als ze door een ICBE-conforme vermogensbeheerder in de Europese Unie opgericht en beheerd worden.

Een groot deel van het ETF-aanbod is dan ook niet ICBE-conform: óf ze zijn niet Europees, óf de uitgevende instelling heeft ervoor gekozen zich niet aan de verplichtingen uit de ICBE-verordening te houden. Geen enkele Amerikaanse ETF kan dus ICBE-conform zijn.

Eigenschappen van ETP's:

	ETF	ETC	ETN
Rechtsvorm	ICBE (instelling voor collectieve belegging in effecten)	Schuldpapier	Schuldpapier
Onderworpen aan de ICBE-verordening	Mogelijk	Nooit	Nooit
Toegang tot grondstoffen	Beperkt	Ja	Ja
Kredietrisico van de verstrekker	Beperkt	Beperkt	Ja
In aanmerking komend voor een ICBE-fonds	Ja	Ja	Ja

Bron: ETF Securities

1.1 Replicatiemethode

ETP's kunnen op twee manieren worden gestructureerd: met fysieke of synthetische replicatie.

Fysieke replicatie

Bij fysieke replicatie koopt de betreffende ETF alle componenten van de onderliggende benchmark of een representatief deel daarvan daadwerkelijk aan. Dit geldt respectievelijk als "volledige replicatie" of "gedeeltelijke replicatie".

Volledige replicatie

De onderliggende activa worden in dezelfde verhouding aangehouden als in de gerepliceerde index. Deze methode wordt toegepast indien de componenten van de betreffende benchmark eenvoudig te verwerven zijn, relatief klein in aantal zijn en niet ingrijpend veranderen (denk bijvoorbeeld aan die 102 aandelen van de FTSE 100, die driemaandelijks wordt herzien).

Het grote voordeel van volledige replicatie is dat de resultaten van de benchmark zeer nauwkeurig nagebootst kunnen worden, aangezien de portefeuille uit exact dezelfde activa bestaat. Het nadeel is echter dat de transactiekosten hoog kunnen uitvallen als de index vaak een groot aantal van zijn componenten wijzigt.

Gedeeltelijke replicatie

In plaats van alle componenten van de benchmark in portefeuille te houden, wordt er een representatief deel van die componenten aangehouden.

Deze methode kan worden toegepast als de benchmark bestaat uit een groot aantal activa die regelmatig veranderen (denk aan de MSCI World Index, waarvan bijna 300 van de in totaal 1.600 componenten jaarlijks variëren) of als de componenten van de benchmark weinig liquide zijn.

De transactiekosten vallen bij gedeeltelijke replicatie lager uit dan bij volledige replicatie. De portefeuille van het ETP wijkt echter af van de index, dus het rendement is niet altijd hetzelfde als dat van de benchmark.

Synthetische replicatie

Een synthetisch ETP houdt de componenten van de onderliggende index niet fysiek aan, in tegenstelling tot een fysiek replicerend ETP. In plaats daarvan sluit de ETP-emittent een swapovereenkomst met een tegenpartij die zich ertoe verbindt het rendement van de onderliggende activa te betalen. De aanbieder van een ETP kan om diverse redenen voor synthetische replicatie kiezen:

Nauwkeurig: doordat het rendement op een synthetische ETP wordt gegarandeerd door een tegenpartij, kan het rendement van de benchmark actief worden gespiegeld.

Kostenefficiënt: de transactiekosten van een synthetisch ETP vallen beperkt uit.

Toegang: niet-metaalproducten zijn alleen synthetisch toegankelijk vanwege de problemen in verband met opslag.

Diversiteit: Synthetische ETP-structuren bieden posities die niet fysiek kunnen worden gerepliceerd, waaronder long- en shortposities in producten met hefboomwerking, volatiliteitsindices en effecten uit opkomende markten.

Het voornaamste risico van synthetische ETP's is het risico dat de tegenpartij in gebreke blijft: het tegenpartijrisico. Als een tegenpartij in gebreke blijft bij het nakomen van zijn verplichtingen uit hoofde van de swapovereenkomst, dan is het ETP mogelijk niet in staat het rendement te leveren van de gerepliceerde activa, waardoor beleggers mogelijk verlies kunnen lijden. Om de gevolgen van het in gebreke blijven tot een minimum te beperken, worden de meeste synthetische ETF's en ETC's door zekerheden gedekt.

1.2 Rendement

Het doel van een ETF is de prestaties van de onderliggende index te volgen. De in de branche gebruikelijke risicomaatstaf is de Tracking Error (volgfout, TE) en het Tracking Difference (trackingverschil, TD).

Tracking Error

De tracking error (TE) biedt inzicht in hoe nauwkeurig een ETF het rendement van een index weet te repliceren.

Aan de hand hiervan kunnen beleggers controleren hoe consequent de replicatie is. De volatiliteit is een maatstaf voor het algehele rendements- c.q. marktrisico van de ETF en is rechtstreeks gecorreleerd met de volatiliteit van de onderliggende index. TE is een ander venster op het risico en biedt inzicht in het replicatierisico.

De tracking error is een belangrijke indicator voor tactische beleggers die regelmatig ETF's aan- en verkopen of ETF's maar voor een paar dagen of weken aanhouden.

Het berekenen van de TE:

Standaardafwijking van de alfa van de ETF:

$$TE = \sqrt{\text{Var}(r_{\text{ETF}} - r_{\text{benchmark}})}$$

TE en risico's

Er zijn drie belangrijke risicofactoren waardoor de TE hoger kan uitvallen:

■ Kosten

Hogere transactiekosten drukken de alfa uiteraard en leiden tot een hogere volatiliteit.

■ Replicatiemethode

Er is geen empirisch bewijs dat een specifieke methode een betere TE oplevert. Elke methode heeft specifieke kenmerken die de TE kunnen verhogen.

Voor fysieke replicatie hebben de herbalanceringskosten de grootste impact en kunnen ze de TE negatief beïnvloeden, vooral voor minder verhandelbare indexen.

Gedeeltelijke replicatie kan de herbalanceringskosten binnen de

perken houden bij dergelijke indices of indices met een groot aantal componenten, maar dit kan een kloof creëren tussen de portefeuille van de ETF en de benchmark, waardoor de TE volatieler wordt.

Prestatiebevorderende praktijken, zoals effectenleningen, kunnen een positief effect hebben op het tracking difference. Dit kan er echter toe leiden dat het rendement afwijkt van dat van de index.

In theorie genereert synthetische replicatie een lagere TE vanwege de aard van het replicatieproces. Dit sluit echter niet uit dat er nog andere risicofactoren zijn die rechtstreeks van invloed kunnen zijn op de TE, zoals de kosten en de structuur van de swap, die rechtstreeks verband houden met de wegingen en de liquiditeit van de gerepliceerde index.

■ Cash drag

De laatste component zijn de nog niet geïnvesteerde kasmiddelen die in portefeuille worden gehouden als gevolg van de dagelijkse bedrijfsvoering. Portefeuillebeheerders staan voor de uitdaging om de impact van aangehouden contanten op het algehele fondsrendement te beperken.

Tracking difference

Het tracking difference (TD) wordt gedefinieerd als het totale rendementsverschil tussen een fonds en zijn benchmark-index over een bepaalde periode.

Voor langetermijnbeleggers, zoals pensioenfondsen of retailbeleggers, is het TD tussen het fonds en de benchmark over de gewenste beleggingshorizon (bijvoorbeeld één of drie jaar) van groter belang.

Oorzaken van een TE of TD:

TE's of TD's ontstaan voornamelijk door kosten. Aangezien de totale kosten van beleggingen zowel uit vaste kostenposten (de total expense ratio – TER, zie hoofdstuk 1.6 hieronder) als variabele kosten (bied-laatspread) bestaat, kunnen die kosten het absolute verschil tussen het rendement van een product en de benchmark (het TD) en het verschil in volatiliteit (TE) uitvergroten.

Een TE of TD kan ook andere oorzaken hebben:

Kostenposten met een impact op de replicatie	Andere factoren met een impact op de replicatie
Total Expense Ratio	Herbelegging van dividenden
Herbalanceringskosten	Bronbelasting
Swapsread	Gedeeltelijke replicatie
Belasting	Effectenuitlening

Bronnen: ETF Securities

ETF's worden als aandelen verhandeld, in de zin dat ze op aandelenbeurzen genoteerd staan en dus in gestandaardiseerde vorm worden verhandeld. De liquiditeit van een ETF verschilt echter van die van een aandeel.

Veel beleggers, die ervaring hebben met aandelenhandel, hebben de neiging om het schermvolume te gebruiken als een primaire graadmeter voor liquiditeit. **Het handelsvolume van een ETF is echter niet altijd een nauwkeurige maatstaf van het liquiditeitsniveau, aangezien het niet de liquiditeit van de componenten van de onderliggende index meenemen**, die inherent zijn aan het handelsproces van de ETF. Dit komt doordat ETP's kunnen worden gecreëerd in ruil voor onderliggende activa of cash.

ETP's kunnen **dan ook liquiditeit uit de gevolgde onderliggende activa putten**.

In tegenstelling tot een aandeel wordt de prijsstelling niet bepaald door vraag en aanbod van een vast aantal deelbewijzen, omdat ETP-deelbewijzen kunnen worden gecreëerd om aan de vraag te voldoen. In plaats daarvan worden ETP's geprijsd op basis van de onderliggende activa. Arbitrage zorgt ervoor dat ETP's hun onderliggende activa op de voet volgen.

Creatie en opheffing

ETP-beleggers kopen en verkopen effecten op de aandelenmarkt, ook wel bekend als de secundaire markt.

Er bestaat ook een primaire markt, waarop Authorised Participants (geautoriseerde deelnemers, AP's) rechtstreeks met de ETP-emittent kunnen handelen.

AP's zijn financiële instellingen die de onderliggende activa of middelen hebben die nodig zijn om ETP's op te zetten. Alleen AP's kunnen ETP's creëren of terugkopen. Dat zijn doorgaans investeringsbanken of gespecialiseerde marketmakers.

Marketmakers zijn financiële instellingen die koersen voor een effect noteren om liquiditeit te verschaffen voor een dergelijk product. Ze streven ernaar te profiteren van de bied-laatspread.

1.3 Verhandeling en waardering

Voorbeelden zijn BNP Paribas Easy APs and marketmakers (december 2017):

AUTHORISED PARTICIPANTS	ABN AMRO	HYPOVEREINSBANK
	Banca IMI	IMC
	Barclays	Jane Street
	BNP Paribas Arbitrage	JP Morgan
	Citadel	KCG
	Citi Group	Kepler
	Commerzbank	Merrill Lynch
	Crédit Suisse	Morgan Stanley
	Deutsche Bank	Natixis
	Flow Traders	Optiver
	GFI	Société Générale
	Goldenberg	Susquehanna
	Goldman Sachs	Timber Hill
	HSBC	Virtu Finance

MARKETMAKERS	BNP Paribas Arbitrage	KCG
	Citigroup Global Markets	Morgan Stanley International
	Commerzbank AG	Optiver V.O.F.
	Flow Traders 4700	Société Générale
	Hypovereinsbank	Susquehanna Intl Sec LTD
	IMC	

Creatieproces

De AP dient bij de ETP-aanbieder een aanvraag in om deelbewijzen te kopen (te creëren).

De AP levert vervolgens de onderliggende referentie-activa of het equivalent in contanten aan de ETP-aanbieder.

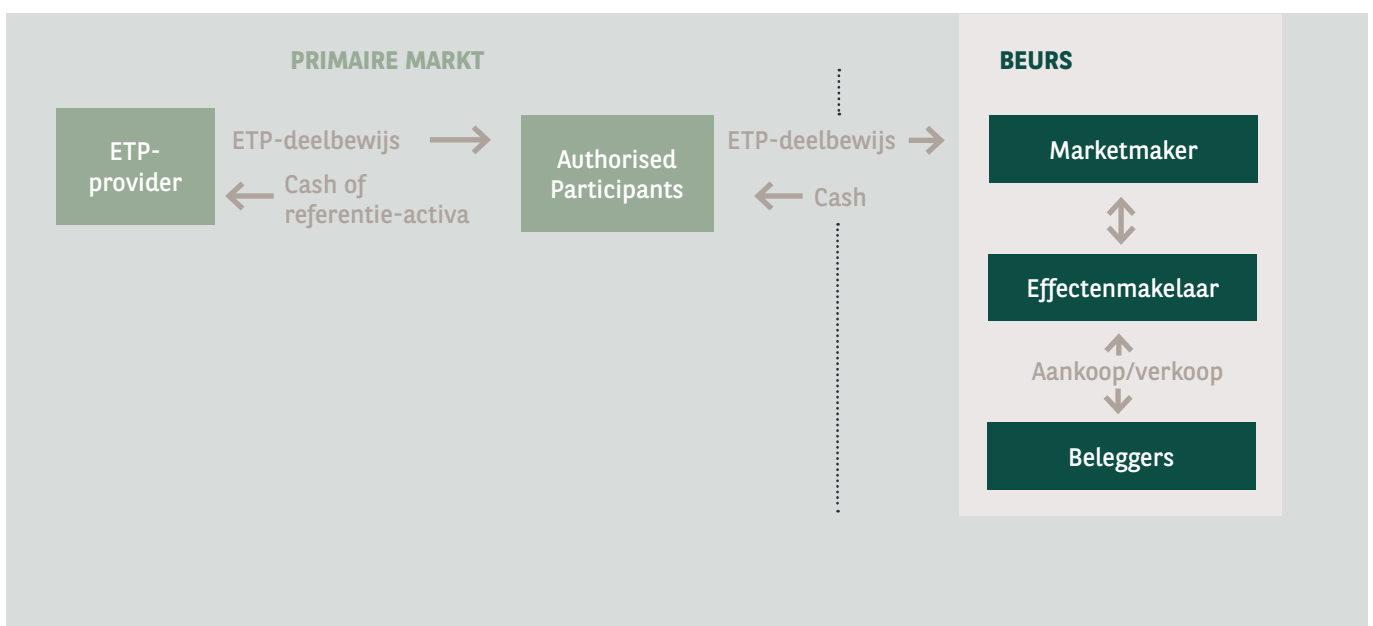
Als het ETP bijvoorbeeld de FTSE 100-index volgt, dan levert de AP de FTSE 100-aandelen op basis van hun indexweging of de contante waarde van die aandelen.

In ruil daarvoor draagt de ETP-aanbieder dezelfde waarde in ETP-deelbewijzen over aan de AP, die ze vervolgens aan tussenpersonen en beleggers op de aandelenmarkt kan verkopen.

Opheffingsproces

De AP dient bij de ETP-aanbieder een aanvraag in om deelbewijzen terug te kopen (te schrappen).

De aanbieder levert vervolgens de onderliggende referentie-activa of het equivalent in contanten aan de AP. In ruil daarvoor schraapt de ETP-provider dezelfde waarde in ETP-deelbewijzen.



1.4 Waarderings- en arbitrageproces

In theorie zou de prijs van een ETP moeten worden bepaald door zijn netto-inventariswaarde (NIW) te delen door het aantal deelbewijzen. De NIW fluctueert al naar gelang de koersbewegingen van de onderliggende activa. Hiermee varieert ook de koers van elk ETP-deelbewijs.

ETC's hebben geen NIW. In plaats daarvan wordt de prijs van een metaal-ETC bepaald door het aantal rechten te vermenigvuldigen met de spotprijs van dat metaal. De spotprijs fluctueert al naar gelang de vraag naar en het aanbod van het onderliggende metaal.

Als vraag naar en het aanbod van een ETP ertoe leiden dat het van zijn NIW afwijkt, dan ontstaat er een arbitragekans:

- Als de ETP-prijs hoger is dan die van de onderliggende activa, dan kan de AP de onderliggende activa kopen en ruilen voor ETP-deelbewijzen. Deze deelbewijzen kunnen vervolgens worden verkocht aan tussenpersonen en beleggers. Omdat de ETP-deelbewijzen meer waard zijn dan de onderliggende activa, maakt de AP winst.
- Als de ETP-prijs lager is dan die van de onderliggende activa, dan kan de AP de ETP-deelbewijzen kopen en ruilen voor de onderliggende activa. Deze activa kunnen vervolgens worden verkocht aan tussenpersonen en beleggers. Omdat de activa meer waard zijn dan de ETP-deelbewijzen, maakt de AP winst.

Bij ETP's maakt het creatie-/opheffingsproces een arbitrageoperatie mogelijk. De AP kan de arbitrage voortzetten totdat er geen verschil meer is tussen de NIW van de ETP en de koers van de onderliggende activa; het arbitrageproces is dan niet langer winstgevend. Dit zorgt ervoor dat ETP's slechts gedurende korte perioden van hun NAV kunnen afwijken.

1.5 Effectenuitlening

Effectenuitleningen worden gebruikt in de meeste fondsstructuren, waaronder bij indexfondsen en actief beheerder fondsen, gesegregeerde mandaten en fysiek of synthetisch replicerende ETF's. Als dit onder passende controle wordt uitgevoerd, dan wordt het beschouwd als een activiteit met een laag risico.

De verschillende programma's voor effectenuitlening kunnen echter aanzienlijke verschillen vertonen wat betreft het behaalde rendement, de normen voor risicobeheer en het transparantieniveau.

De extra inkomsten die worden gegenereerd, vormen voor een belegger in fondsen het primaire voordeel van effectenuitleningen. Dit kan in sommige gevallen de kosten van het aanhouden van een ETF aanzienlijk compenseren. Beleggers dienen de extra inkomsten uit effectenuitleningen te beschouwen als een belangrijke factor bij het nemen van een beleggingsbeslissing.

De wijze waarop "effectenuitleningen" worden uitgevoerd door verschillende kredietverschaffers kan sterk verschillen. Het is van cruciaal belang dat de aanbieders transparant zijn over hun proces, risicobeheer en gegenereerde inkomsten om beleggers

de informatie te verschaffen die onontbeerlijk is om het risico/rendementsprofiel van het effectenuitleningsprogramma volledig te beoordelen.

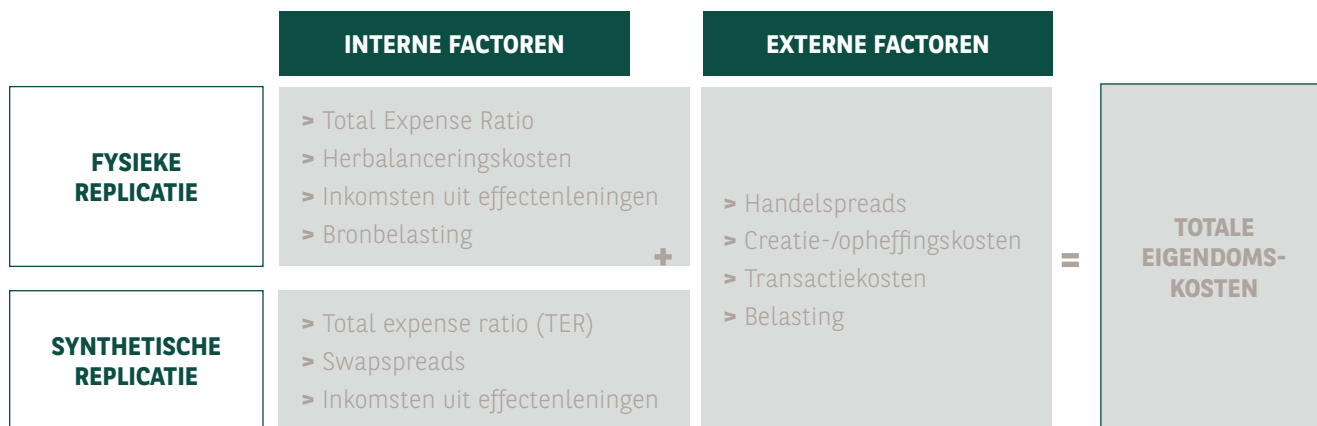




1.6 Kosten en prestaties

Kosten behoren tot de belangrijkste factoren waarmee rekening gehouden dient te worden bij het investeren. Hoewel de prestaties moeilijk te voorspellen zijn, zijn de kosten dat niet. Helaas zijn de ETP-kosten niet altijd transparant.

Het meest voorkomende kostencijfers zijn de Total Expense Ratio (TER) of de lopende kosten, maar deze zijn vaak onvolledig als er geen rekening wordt gehouden met interne en externe kosten (transactiekosten, swapspreads en bied-laatspreads op de beurs).



Bron: BlackRock

1.7 Belangrijkste aspecten van de keuze voor een ETF

	Fysieke ETF's	Synthetische ETF's	Fysieke ETC's	Synthetische ETC's	ETN's
Marktrisico	•	•	•	•	•
Tracking difference	•	•	•	•	•
Belasting	•	•	•	•	•
Kosten	•	•	•	•	•
Valuta	•	•	•	•	•
Effectenuitlening	(•)				
Gedeeltelijke replicatie	(•)				
Tegenpartijrisico	(•)*	•	•	•	•
Kredietrisico					•

* = in het geval van effectenleningen (•) = waar van toepassing

Bron: ETF Securities

2 | Waarom zou u in ETF's beleggen?

- **Toegang tot alle activacategorieën.**
- **Beursgenoteerd op alle belangrijke beurzen** in serie van handelsvaluta's
- **Onmiddellijke markttoegang** via één enkele transactie
- **Kostenefficiënt:** lagere TER dan actief beheerde fondsen.
- **Eenvoudig:** wordt net als aandelen op beurzen verhandeld. Aangehouden bij brokers of bewaarnemersrekeningen van banken.
- **Flexibel:** ruime keuze uit benchmarks, structuren, handelsplatforms, dividendbeleid, enz. ETF's zijn in trek bij een grote verscheidenheid aan beleggers.

3 | Met welke soorten risico's moet u rekening houden als u in ETF's belegt?

ETF's zijn instrumenten die een index volgen: hun risicoprofiel is dan ook vergelijkbaar met een rechtstreekse belegging in die index. Een belegging is volledig voor eigen risico en beleggers krijgen mogelijk niet hun initiële inleg terug.

3.1 Replicatierisico

ETF's zijn ontworpen om de prestaties van de een referentie-index te repliceren. Door onverwachte voorvallen gerelateerd aan de componenten kan het voorkomen dat de indexaanbieder de benchmark minder nauwkeurig kan berekenen, waardoor de ETF de index ook minder doeltreffend kan nabootsen. Hierdoor kan een Tracking Error in de ETF ontstaan.

De benchmark van een ETF kan complex en volatiel zijn. Beleggingen in grondstoffen richten zich naar een benchmark die bestaat uit grondstoffenfutures. Hierdoor worden beleggers mogelijk blootgesteld aan de risico's van de cost-of-carry en de transportkosten. ETF's met blootstelling aan opkomende markten gaan gepaard met meer risico op verlies dan beleggingen in ontwikkelde markten, omdat er veel meer onvoorspelbare risico's rondwaren in opkomende markten.

Beleggers in synthetische ETF's zijn blootgesteld aan risico's die hand in hand gaan met het gebruik van onderhandse swaps. De bank die als tegenpartij in de swapovereenkomst functioneert, is mogelijk niet in staat het rendement van de index te betalen.

Aan fysieke ETF's kleeft alleen een tegenpartijrisico als er effectenleningen ingezet worden.

3.2 Valutarisico

ETF's zijn blootgesteld aan valutarisico als de valuta van de ETF of van de indexcomponenten afwijkt van de valuta van de benchmark. Dit betekent dat wisselkoersfluctuaties een negatief of positief effect op het rendement kunnen hebben.

3.3 Liquiditeitsrisico

De liquiditeit op de markt kan beperkt zijn als gevolg van:

- Een schorsing in de onderliggende markt waarvan de benchmark een afspiegeling vormt.
- Een systeemcrisis op een relevante beurs of bij een marketmaker.
- Een abnormale handelssituatie of -gebeurtenis.

3.4 Risico's van ETF's met hefboomeffect

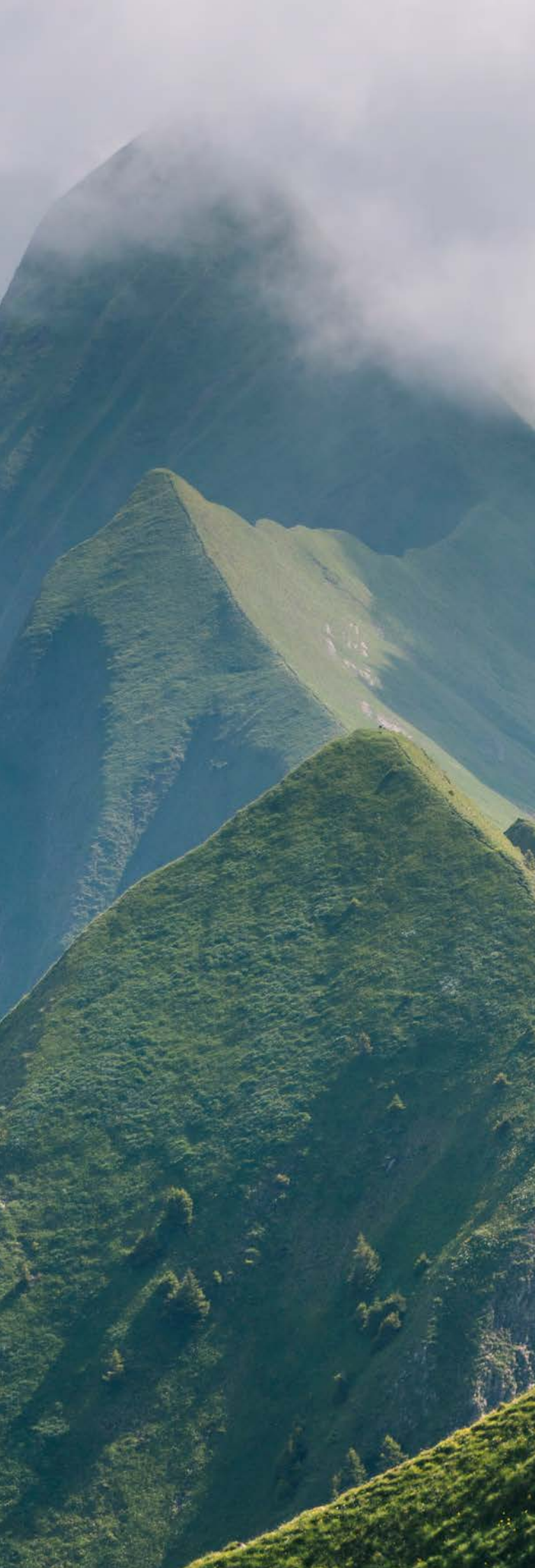
Aan deze instrumenten zijn specifieke risico's verbonden waar de belegger kennis van moet nemen alvorens te beleggen.

ETF's met hefboomeffect zijn uitsluitend geschikt voor beleggers met ruim voldoende kennis van zaken die:

- De werking van ETF's met hefboomeffect begrijpen en bereid zijn het risico te nemen dat ze mogelijk in korte tijd aanzienlijke verliezen lijden.
- De eigenschappen en specifieke kenmerken van ETF's met hefboomeffect begrijpen;
- Hun portefeuille dagelijks monitoren en reageren op de ontwikkelingen van de markt en de prestaties van het ETF.

ETF's met hefboomeffect zijn niet bedoeld voor voorzichtige of risicomijdende beleggers die:

- Het zich niet kunnen veroorloven hun inleg in korte tijd gedeeltelijk of in zijn geheel te verliezen.
- Niet bekend zijn met de eigenschappen en specifieke kenmerken van ETF's met hefboomeffect;
- Hun portefeuille niet dagelijks monitoren. Dit type beleggingen is in de regel niet geschikt voor een buy-and-holdstrategie.



4 | Woordenlijst

Optimalisatie en gedeeltelijke replicaties

ETF-aanbieders kiezen vaak voor optimalisatie en gedeeltelijke replicatie wanneer volledige replicatie vanwege de kosten daarvan minder aantrekkelijk is. Om die reden wordt er dan met behulp van "optimisers" een representatieve selectie uit de indexcomponenten gemaakt, zodat de blootstelling en de risico-eigenschappen van de benchmark zo goed mogelijk nagebootst kunnen worden. Deze praktijk verlaagt de kosten, maar kan ook leiden tot een kleine afwijking van de index, die vaak door ETF-aanbieders wordt gematigd. Optimalisatie kan ertoe leiden dat het rendement lager uitvalt dan dat van de benchmark, waardoor het gunstige effect van de lagere transactiekosten onder aan de streep toch wegvalt.

Effectenuitlening

ETF's kunnen de aangehouden activa gebruiken om extra inkomstenbronnen aan te boren. Deze activa kunnen uitgeleend worden. De uitlener krijgt daarvoor een vergoeding en de geleende activa moeten op een vooraf vastgelegde datum worden geretourneerd.

ETF-aanbieders leggen vast welk percentage van de totale portefeuille er uitgeleend mag worden, met specifieke vereisten voor de aard van het onderpand en/of een lijst van effecten die uitgeleend mogen worden. Vervolgens delegeren zij het transactiebeheer aan een "lending agent". De inkomsten worden verdeeld tussen de lending agent en de ETF. Het is belangrijk al deze elementen te beoordelen om een totaalbeeld te krijgen van het effectenuitleningsproces.

Opbrengstverbetering

Het fonds stelt zich om het rendement te verhogen ten doel een gunstiger tarief voor de bronbelasting op het netto-dividendrendement te vinden dan de gerepliceerde index. Bij de domiciliëring van hun fondsen gaat de voorkeur van ETF-aanbieders vaak uit naar landen met gunstige plaatselijke belastingtarieven. De meeste Britse aanbieders domiciliëren hun fondsen bijvoorbeeld in Ierland.

Het rendement kan ook verhoogd worden met effectenuitlening door buitenlandse effecten op het moment waarop het dividend uitgekeerd wordt, tijdelijk aan een lokale belegger beschikbaar te stellen.

Expense Ratio

De expense ratio omvat de vooraf bekende kosten van de ETF, d.w.z. administratie- en beheervergoedingen (op jaarbasis). Het bedrag is echter exclusief extra transactiekosten of swapkosten (bij synthetische replicatie).

Indexrendement op jaarbasis

De officiële resultaten van de gevolgde benchmark over een bepaalde periode en omgerekend naar jaarcijfers over 365 kalenderdagen.

ETF-rendement op jaarbasis

Het rendement van de ETF op basis van de officiële NIW, berekend over een bepaalde periode en omgerekend naar jaarcijfers over 365 kalenderdagen.

Tracking difference (TD)

Het verschil tussen het ETF-rendement op jaarbasis, gebaseerd op de officiële NIW, en het indexrendement over een bepaalde periode.

Slechtste Cumulatieve Rendementsverschil over 1 jaar

Dit levert een statistiek op voor een investering van 1 jaar.

Dit komt overeen met het laagste (d.w.z. het slechtste) cumulatieve rendementsverschil tussen de ETF en de gevolgde index over een periode van 365 opeenvolgende kalenderdagen, binnen een bepaalde periode.

Beste Cumulatieve Rendementsverschil over 1 jaar

Dit levert een statistiek op voor een investering van 1 jaar.

Dit komt overeen met het hoogste (d.w.z. het beste) positieve cumulatieve rendementsverschil tussen de ETF en de gevolgde index over een periode van 365 opeenvolgende kalenderdagen, binnen een bepaalde periode.

Tracking error

Deze maatstaf van het relatieve risico komt overeen met de volatiliteit op jaarbasis van het dagelijkse rendementsverschil tussen de ETF en de gevolgde index over een bepaalde periode. De volatiliteit op jaarbasis is gebaseerd op 260 dagen (dagelijkse volatiliteit vermenigvuldigd met de wortel van 260).

Gemiddelde dagelijkse rendementsverschil

Het gemiddelde dagelijkse rendementsverschil tussen de ETF en een bepaalde index over een gegeven periode.

Slechtste dagelijkse rendementsverschil

Het slechtste dagelijkse rendementsverschil tussen de ETF en een bepaalde index over een gegeven periode.

Marktkapitalisatie

De marktkapitalisatie voor een bepaalde periode wordt berekend door het totale aantal beschikbare ETF-deelbewijzen te vermenigvuldigen met de officiële NIW op de laatste werkdag van de betreffende periode.

ADV over een maand

Het gemiddelde dagelijkse volume (Average Daily Volume of ADV) verhandelde aandelen in de afgelopen maand.

Uw BGL BNP Paribas-adviseur staat voor u klaar met de aanbevelingen van ETP's van BNP Paribas en alle nadere informatie die u helpt een gefundeerde beslissing te maken die beantwoordt aan uw behoeften en aansluit op uw persoonlijke beleggingsprofiel.

Disclaimer

BGL BNP Paribas, naamloze vennootschap, met hoofdkantoor te avenue J.F. Kennedy, 60, L-1855 Luxembourg, Luxemburg is verantwoordelijk voor de samenstelling en de verspreiding van dit document.

Dit document wordt ter informatie verstrekt en vormt geen aanbod of uitnodiging tot verkoop of aankoop van of inschrijving op een financieel instrument, in welk rechtsgebied dan ook; het is evenmin een prospectus in de zin van de wetgeving die op prospectussen van toepassing is. De informatie in dit document vormt geen beleggingsaanbeveling of beleggingsadvies. Dit document pretendeert geen uitputtende beschrijving te geven van het/de financiële instrument(en) waarop het betrekking heeft of van de emittent(en) ervan, noch van bepaalde ermee samenhangende risico's. Hoewel alle redelijke maatregelen zijn genomen om de juistheid van de informatie te waarborgen, kunnen BGL BNP Paribas, aan haar gelieerde ondernemingen, bewindvoerders, medewerkers of werknemers niet aansprakelijk worden gesteld voor onjuiste, onvolledige of ontbrekende informatie of voor directe of indirecte schade, verliezen, kosten, vorderingen, schadevergoedingen of andere uitgaven die zouden kunnen voortvloeien uit het gebruik van of de verwijzing naar dit document, behalve in geval van bedrog of grove nalatigheid.

Het is mogelijk dat het/de financieel/financiële instrument(en) waarop dit document betrekking heeft niet in alle rechtsgebieden verkrijgbaar is/zijn. Een beslissing om in deze producten te beleggen mag niet uitsluitend op dit document worden gebaseerd en dient pas te worden genomen na een zorgvuldige analyse van alle kenmerken en risico's die ermee samenhangen (zoals beschreven in de Beleggersgids, en na alle noodzakelijke informatie en het advies van professionele adviseurs (met inbegrip van belastingadviseurs) te hebben verkregen.

BGL BNP PARIBAS naamloze vennootschap valt als kredietinstelling onder de regelgeving en het toezicht van de Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 283, route d'Arlon, L-1150 Luxembourg, Luxemburg.

Datum van actualisering: 06/06/2025
Referentie: PAN_WM_NL_06/05/2026_V1

BGL BNP PARIBAS S.A. - Société Anonyme
60 Avenue J.F. Kennedy - L-1855 Luxembourg
Tel.: (+352) 42 42-1 - info@bgl.lu
R.C.S. Luxembourg: B 6481

Kredietinstelling erkend en onder toezicht van de Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 283 Route d'Arlon, L-2991 Luxembourg

VOLG ONS



wealthmanagement.bnpparibas



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

De bank
voor een wereld
in verandering