

10. KENMERKEN EN RISICO'S VAN FINANCIËLE INSTRUMENTEN

Voorwaarden Beleggingsgiro

INHOUDSOPGAVE

I.	Algemene beschrijving kenmerken en risico's Financiële Instrumenten	33
II.	Opties, futures, warrants, turbo's en het hefboomeffect	39
III.	Bijzonderheden over de handel en overige	50

I. ALGEMENE BESCHRIJVING KENMERKEN EN RISICO'S FINANCIËLE INSTRUMENTEN

Aan alle vormen van beleggen zijn risico's verbonden. Die risico's zijn afhankelijk van de aard van de belegging. Een belegging kan in meer of mindere mate speculatief of onderhevig aan (forse) koersschommelingen zijn. Bijna altijd geldt dat een belegging met een hoger verwacht rendement grotere risico's met zich meebrengt. Zeker bij het beleggen in buitenlandse Financiële Instrumenten kan de overheidspolitiek in het desbetreffende land gevolgen hebben voor de waarde van de belegging en daardoor forse koersschommelingen in de belegging veroorzaken. Daarnaast dient bij het beleggen in de meeste buitenlandse Financiële Instrumenten rekening te worden gehouden met een additioneel valutarisico. Hieronder worden de kenmerken van Financiële Instrumenten in het algemeen besproken, alsmede de daaraan verbonden specifieke beleggingsrisico's.

KOERSRISICO

Het risico voor de belegger op een negatieve koersontwikkeling wordt niet alleen bepaald door de resultaten van het betreffende Financieel Instrument, maar ook door het algehele marktsentiment. Het koersrisico dat de belegger op zijn beleggingsportefeuille loopt, wordt in beginsel minder naarmate de belegger zijn investeringen spreidt over meerdere uitgevende instellingen, ondernemingen en sectoren.

DEBITEUREN- OF KREDIETRISICO

Dit risico is van toepassing op alle soorten beleggingen. In deze alinea wordt alleen beschreven wat dit risico in het kader van een obligatielening kan betekenen. De waarde van een obligatielening wordt hoofdzakelijk bepaald door de rentestand en de verwachting over de vraag of een

uitgevende instelling (de debiteur) zijn rente- en aflossingsverplichtingen kan nakomen. In het algemeen geldt dat hoe groter de kredietwaardigheid van een uitgevende instelling is, hoe lager het rendement op de lening zal zijn. Obligatieleningen die ten opzichte van staatsleningen een zeer hoog rendement geven, worden High Yield bonds genoemd. Bij dergelijke leningen is het debiteurenrisico voor de belegger relatief het grootst.

VALUTARISICO

Dit risico speelt voor beleggers in de eurozone een belangrijke rol bij het beleggen in niet in euro's luidende obligaties of niet in euro's noterende aandelen. Maar ook bij in euro's noterende aandelen kan er sprake zijn van valutarisico. In dat geval zit het eventuele valutarisico in de koers van het aandeel. De mate waarin de koers van een in euro's noterend aandeel gevoelig is voor valutakoersschommelingen wordt namelijk bepaald door de mate waarin een onderneming zijn activiteiten heeft, respectievelijk zijn resultaten behaalt, in landen buiten de eurozone.

MARKTRISICO

Dit is het risico dat samenhangt met de beweeglijkheid (volatiliteit) van de totale markt. De markt is gevoelig voor sentimenten.

RENTERISICO

Dit risico is het gevolg van bewegingen in de rente. Veranderingen in de rentevoet hebben een belangrijke invloed op zowel de koersen van aandelen als van obligaties. Het renterisico leidt dus ook tot een koersrisico. Bij aandelen en met name bij obligaties heeft een stijging van de rente in het algemeen een negatieve invloed op de koersen. Hoe langer de nog resterende looptijd van een obligatie, hoe

groter de koersdaling zal zijn. Zolang de obligaties niet worden verkocht, wordt niet direct geld verloren maar wordt wel de kans van het creëren van additioneel rendement gemist. Immers, de belegger heeft gedurende een lange(re) periode een vaste rentevergoeding bedongen; stijgt de rente in die periode op de kapitaalmarkt, dan profiteert de belegger daar niet van. Daar staat tegenover dat de belegger in die periode ook geen nadeel ondervindt van een daling van de rente. Renterisico bestaat dus ook gedeeltelijk uit een herbeleggingsrisico.

AANDELEN EN CERTIFICATEN VAN AANDELEN

Aandelen zijn deelnemingen in het aandelenkapitaal van een vennootschap en kunnen op naam zijn gesteld of aan toonder luiden. De aandeelhouder mag zich – economisch gezien – beschouwen als een bezitter van een deel van het eigen vermogen van een onderneming. Hij bezit daardoor een bepaalde zeggenschap en het recht op een uitkering (dividend). In geval van (de angst voor) een faillissement, maar ook in andere gevallen, kan de waarde teruglopen tot nul. Bij aandelen is daarom sprake van risico dragend kapitaal. Certificaten van aandelen zijn Financiële Instrumenten die originele aandelen vertegenwoordigen. De aandelen zelf zijn meestal in beheer bij een administratiekantoor. Certificaathouders zijn als het ware deelgerechtigd in de onderliggende aandelen. Niet alle rechten die zijn verbonden aan aandelen zijn ook van toepassing op certificaten van aandelen. Vaak is bijvoorbeeld de aan aandelen verbonden zeggenschap bij certificaten beperkt. De waardeontwikkeling – de aandelenkoers – wordt in eerste instantie beïnvloed door de resultatenontwikkeling en de winstvooruitzichten van de desbetreffende onderneming, maar ook door algemene economische, politieke en emotionele factoren. Daarnaast speelt de dividendpolitiek van de betrokken vennootschap een rol. Aandeelhouders komen pas voor dividend in aanmerking, nadat alle overige kapitaalverschaffers het aan hen toekomende rendement hebben ontvangen. Een aandelenbelegging kan onderhevig zijn aan (forse) koersschommelingen. Indien een vennootschap wordt geliquideerd, staat de aandeelhouder bij verdeling van het liquidatiesaldo achteraan in de rij en komt bijvoorbeeld in rangorde na de obligatiehouders.

De risico's van een belegging in (certificaten van) aandelen kunnen dus zeer verschillend zijn en hebben betrekking op het dividend (wel of geen inkomen) en de waardeontwikkeling van de investering (forse fluctuaties van de beurswaarde van aandelen ten opzichte van de inleg).

OBLIGATIES

Obligaties zijn schuldbrieven van een lening, uitgegeven door een (overheids)instelling. Over de schuld wordt door die

instelling over het algemeen een vooraf overeengekomen rente vergoed. Kort samengevat kan men een obligatie karakteriseren als een schuldbekentenis aan toonder voor een bepaald bedrag en een veelal vooraf bekende rente. Nagenoeg alle obligaties zijn aflosbaar. Obligaties behoren tot het zogenaamde vreemd vermogen van de uitgevende instelling.

Er bestaan bijzondere vormen van obligaties. Deze bijzondere vormen kunnen betrekking hebben op de wijze van rentebetaling, de wijze van aflossing, de wijze van uitgifte en de bijzondere leningsvoorwaarden. Het rendement op de obligatie kan bijvoorbeeld (mede) afhankelijk worden gesteld van de geldende rentestand (rente-indexobligaties of floating rate notes) of van de winst van de instelling die de obligatie heeft uitgegeven (zoals winstdelende obligaties en inkomstenobligaties). Er bestaan ook obligaties waarop geen rente wordt uitbetaald (zerobonds). Het rendement op deze obligaties wordt verkregen uit het verschil tussen de uitgiftekoers en de latere (hogere) aflossingskoers.

Ook een belegging in obligaties draagt risico's in zich. De waarde van een obligatielening wordt hoofdzakelijk bepaald door de rentestand (bij rentefluctuaties kunnen (forse) koersschommelingen plaatsvinden) en de verwachting over de vraag of een uitgevende instelling (de debiteur) zijn rente- en aflossingsverplichtingen kan nakomen. In het algemeen houdt een lening van de Staat der Nederlanden nauwelijks een debiteurenrisico in. Daarentegen kunnen obligaties van een onderneming wel degelijk een debiteurenrisico in zich hebben. In geval van faillissement van de uitgevende instelling gelden de obligatiehouders, afhankelijk van het soort lening, veelal als concurrente onverzekerde crediteuren van de uitgevende instelling, tenzij ten behoeve van de obligatiehouder een speciale zekerheid is bedongen.

CONVERTEERBARE OBLIGATIES

De converteerbare obligatie (convertible) is een obligatie die gedurende de zogenaamde conversieperiode tegen de conversiekoers, onder bepaalde voorwaarden (meestal op verzoek van de belegger), al dan niet met een verrekening in contanten, kan worden ingewisseld voor aandelen. De keuzemogelijkheid om de converteerbare obligatie om te zetten in aandelen ligt bij de obligatiehouder.

Een converteerbare obligatie vertoont kenmerken van zowel een obligatie als een aandeel. Voor de risico's wordt derhalve verwezen naar de risico's die zijn verbonden aan deze Financiële Instrumenten.

REVERSE EXCHANGEABLE BONDS

De reverse exchangeable bond is een bijzondere obligatievorm. De hoofdsom kan namelijk worden afgelost in contanten a pari of in aandelen van de betreffende onderliggende waarde. Aflossing geschiedt in aandelen van de onderliggende waarde, indien de beurskoers van de betreffende onderliggende waarde op een vastgesteld tijdstip of gedurende een vastgestelde periode een vastgelegde referentiekurs raakt of neerwaarts doorbroken heeft. Deze voorwaarden worden bij uitgifte van een reverse exchangeable bond vastgelegd en zijn onherroepbaar; de belegger heeft hierin geen keuzemogelijkheid. De houder van een reverse exchangeable bond kan op de aflooptdatum van zijn reverse exchangeable bond worden geconfronteerd met een aflossing in onderliggende aandelen in plaats van een uitkering van de hoofdsom in contanten. Deze aandelen kunnen een (fors) lagere waarde hebben dan de hoofdsom. Tegenover dit risico van een (fors) negatieve waardeontwikkeling staat een bovengemiddelde rentevergoeding.

Een reverse exchangeable bond vertoont kenmerken van zowel een aandeel als een obligatie en het schrijven van een putoptie. Voor de risico's wordt derhalve verwezen naar de risico's die zijn verbonden aan deze Financiële Instrumenten.

ONROEREND GOED

Vastgoed of onroerend goed is een beleggingscategorie, waarbij wordt belegd in vastgoedprojecten als winkelcentra, kantoorgebouwen, bedrijfsruimtes en incidenteel in woonhuizen. Omdat rechtstreeks beleggen in onroerend goed veelal een groot belegbaar bedrag vergt en spreiding (daardoor) moeilijk realiseerbaar is, wordt veelal gebruik gemaakt van de mogelijkheid te beleggen in een onroerendgoedbelegginginstelling. Deze belegginginstellingen beleggen wel rechtstreeks in 'stenen' door bijvoorbeeld te investeren in projectontwikkeling, maar ook indirect door te investeren in bedrijven, die onroerendgoedprojecten tot stand brengen.

De risico's van een (indirecte) belegging in onroerend goed hangen samen met de ontwikkeling van de kapitaalmarktrente, de goedheid van de huurders van het onroerend goed, de waardeontwikkeling en de locatie van het onroerend goed, de algemene economische ontwikkelingen en de politieke stabiliteit van het land waar het onroerend goed gelegen is. Ook voor onroerend goed geldt in zijn algemeenheid dat het rendement onzeker is en dat de kans aanwezig is (een deel van de) de inleg te verliezen.

BELEGGINGSINSTELLINGEN

Een belegginginstelling (beleggingsfonds of -maatschappij genoemd) is een organisatie die door het uitgeven van aandelen of participatiebewijzen vermogen aantrekt. Dit bijeengebracht vermogen kan, afhankelijk van het in het prospectus opgenomen beleggingsbeleid, door een beheerder of directie collectief worden belegd in alle soorten Financiële Instrumenten. Alle in dit hoofdstuk genoemde risico's kunnen, afhankelijk van de samenstelling van de portefeuille van de belegginginstelling, ook voor belegginginstellingen gelden. In beginsel worden de risico's van beleggen relatief kleiner door de spreiding van de beleggingen binnen een belegginginstelling. Sommige belegginginstellingen richten zich echter (eenzijdig) op een specifieke sector of regio, wat additionele risico's met zich kan brengen.

Open-end belegginginstellingen zijn belegginginstellingen waarbij toe- en uittreding door de participanten onbeperkt en dus eenvoudig mogelijk is. Het aantal uitstaande deelnemingsrechten (participaties) is niet begrensd en hun waarde wordt in hoofdzaak bepaald door die van de in de belegginginstelling berustende activa ofwel de in de belegginginstelling aanwezige beleggingen. Closed-end belegginginstellingen zijn belegginginstelling-en waarbij het aantal uitgereikte deelnemingsrechten wel vastligt. Tijdens de looptijd is in- en uittreden in de regel niet, of onder voorwaarden mogelijk, waardoor participaties in dit soort belegginginstellingen niet (gemakkelijk) verhandelbaar zijn. De belegger loopt dus het risico dat bij tegenvallende resultaten niet of niet op een door de belegger gewenst moment de beleggingen van de hand kunnen worden gedaan. Tevens kan, door deze beperkte liquiditeit, een langere periode sprake zijn van een verschil (discount) tussen de intrinsieke waarde van de onderliggende waarde(n) en de lagere beurskoers.

De belangrijkste risico's van een belegginginstelling worden inzichtelijk gemaakt door de risico-indicator. Aan de stand van de risico-indicator is te zien hoe groot het risico van een belegginginstelling is. Afhankelijk van onder meer de soort belegginginstelling en het beleggingsbeleid wordt voor de risico's van het beleggen in een belegginginstelling tevens verwezen naar de risico's van de Financiële Instrumenten waarin de belegginginstelling belegt. Lees voor een volledig overzicht van de risico's de risicoparagraaf in het prospectus van de betreffende belegginginstelling.

EXCHANGE TRADED FUNDS (ETF'S)

Indextrackers, of Exchange Traded Funds (ETF's) die een index volgen, zijn beursgenoteerde, open-end beleggingsfondsen met als beleggingsdoel het zo goed

mogelijk volgen van een onderliggende index. Er zijn verschillende soorten ETF's, zoals sectorale ETF's en ETF's die een grondstof of valuta volgen. Deze laatste worden ook wel Exchange Traded Commodity of Exchange Traded Currency (ETC) genoemd.

De meest eenvoudige ETF's worden samengesteld op basis van volledige replicatie van één onderliggende index en kenmerken zich door brede spreiding, passief beheer en lage kosten. De eenvoudige ETF is een transparant product. Er zijn ook complexere en risicovollere soorten ETF's die minder transparant zijn. Deze ETF's hebben elk hun eigen productkenmerken en specifieke risico's. Deze kenmerken kunnen in sterke mate afwijken van de productkenmerken van de meest eenvoudige ETF's.

1. SPREIDING

Met de aankoop van een ETF koopt een belegger als het ware een gespreide belegging. Er zitten immers diverse Financiële Instrumenten in de onderliggende index en dus in de ETF. Spreiding kan zorgen voor vermindering van het specifieke risico, maar ondanks spreiding bestaat er een kans op concentratierisico. Dit ontstaat bijvoorbeeld indien er een hele specifieke onderliggende index wordt gevolgd of de onderliggende waarden allemaal uit dezelfde sector komen.

2. METHODE VAN SAMENSTELLING ETF'S

zijn onderverdeeld in twee typen: fysieke ETF's en synthetische ETF's. Indien een fysieke ETF een index één op één volgt en deze ETF alle Financiële Instrumenten uit de onderliggende index bevat, spreken we van volledige replicatie. De samenstelling van deze ETF's is zeer transparant omdat deze in beginsel één op één correspondeert met de onderliggende index. De belegger kan dus aan de hand van de index op elk moment zien hoe de ETF is samengesteld. Indien volledige replicatie niet mogelijk is, omdat de onderliggende index bijvoorbeeld moeilijk te verhandelen Financiële Instrumenten (zoals sommige bedrijfsobligaties) bevat of er meerdere indices worden gevolgd, kan de fysieke ETF ook samengesteld worden door sampling van de te volgen index of indices. Een fysieke ETF bevat in dit geval niet exact dezelfde aandelen als de benchmark(s). Een ETF kan ook worden opgesteld door de rendementen van de onderliggende index synthetisch te repliceren door het aangaan van één of meerdere swap(s). We spreken dan van een synthetische ETF. De belegger krijgt dan het rendement uitgekeerd wat de onderliggende index heeft behaald, maar de daadwerkelijke belegging kan echter in geheel andere Financiële Instrumenten zijn. Een synthetische ETF brengt daarom productkenmerken met zich mee die sterk kunnen afwijken van de kenmerken van een ETF die is samengesteld op basis van volledige replicatie.

3. VERHANDELBAARHEID EN LIQUIDITEIT

ETF's zijn beursgenoteerd en worden intraday verhandeld op de beurs. Intraday betekent dat ETF's, net als aandelen, gedurende de hele dag gekocht en verkocht kunnen worden, en niet in één keer per dag zoals de actief beheerde beleggingsfondsen. De verhandelbaarheid is een belangrijk kenmerk van een ETF. Informatie over de verhandelbaarheid is voor de belegger relevant om een vergelijking te kunnen maken met andere soorten beleggingen. De liquiditeit van een ETF geeft aan hoe goed de ETF te verhandelen is. De liquiditeit kan echter beïnvloed worden door onder andere de onderliggende waarden van de ETF en bepaalde elementen van het beleggingsbeleid.

4. PASSIEF BEHEER

Een belangrijk kenmerk van een ETF is dat deze een passief beleggingsbeleid kent. Het doel van een ETF is immers het volgen van een index. Dit in tegenstelling tot actief beheerde fondsen waarbij het doel vaak het verslaan van een index is. Synthetische ETF's kennen overigens geen volledig passief beheer en ook het gebruik van derivaten brengt vaak een stuk actief beheer met zich mee.

5. KOERSVORMING EN DIVIDEND

De koers van trackers komt - net zoals bij andere op de beurs verhandelde Financiële Instrumenten - tot stand door vraag en aanbod. Bij ETF's die zijn samengesteld door volledige replicatie is er sprake van een sterke correlatie met de onderliggende index en zal de ETF dus nagenoeg hetzelfde koersverloop laten zien. De koers kan afwijken doordat er (beheer)kosten in mindering gebracht moeten worden op de waarde van de ETF. Afhankelijk van de in de ETF opgenomen Financiële Instrumenten kan er dividend worden uitgekeerd. Dividend kan worden uitgekeerd in geld, maar ook worden herbelegd. Dit verschilt per fonds en wordt onder meer invuld door het gekozen dividendbeleid.

6. TRACKING ERROR

Het begrip 'tracking error' drukt uit in hoeverre ene ETF er in slaagt om de onderliggende index te volgen. Indien de tracking error '0' is, is de afwijking ten opzichte van de index 0%. Indien de tracking error 1% is, wijkt de ETF 1% af van de index in absolute zin. Tracking Error kan verschillende oorzaken hebben. Zo kunnen kosten verschillen in het dividendbeleid van een ETF en de onderliggende index tracking error veroorzaken. Indien een index wordt samengesteld op basis van sampling kan er ook tracking error ontstaan. De prestatie van de alternatieve Financiële Instrumenten zal namelijk niet exact hetzelfde zijn als die van de Financiële Instrumenten uit de onderliggende index. In de praktijk worden de begrippen 'tracking error' en 'tracking

difference' in sommige gevallen door elkaar gebruikt, waarbij de 'tracking error' een statistische berekening van de mate van afwijking is en 'tracking difference' wordt gebruikt om de absolute afwijking van de ETF ten opzichte van de benchmark aan te geven.

7. TEGENPARTIJRISICO

Indien een beleggingsinstelling besluit om te werken met derivaten of het uitlenen van aandelen ontstaat hier een tegenpartijrisico. Het risico bestaat immers dat de tegenpartij niet meer aan zijn verplichtingen kan voldoen. Bij synthetische ETF's is er doorgaans sprake van een hoger tegenpartijrisico dan bij fysieke ETF's.

De belangrijkste risico's van een ETF worden inzichtelijk gemaakt door de risico-indicator. Aan de stand van de risico-indicator is te zien hoe groot het risico van een ETF is. Lees voor een volledig overzicht van de risico's de risicoparagraaf in het prospectus van de betreffende ETF.

HEDGE FUNDS

Een hedge fund is een beleggingsinstelling, waarbij de nadruk ligt op het behalen van een absoluut rendement en niet zozeer op het beter presteren dan een index. Dit streven naar een 'absolute return', gecombineerd met een lage correlatie met de rest van de markt, maakt hedge funds populair onder institutionele beleggers, zoals pensioenfondsen. Een van de verschillen tussen hedge funds en klassieke beleggingsinstellingen is dat hedge funds gebruik maken van een breder scala aan Financiële Instrumenten en handelstechnieken. Zo kunnen derivaten worden gebruikt ter bescherming van het rendement of kunnen aandelen worden verkocht om te profiteren van dalende aandelenkoersen, zonder dat deze aandelen in het bezit zijn van het hedge fund (baisse transacties).

Aangezien het selecteren van hedge funds, die (veelal) niet zoals andere beleggingsinstellingen onder toezicht staan, een behoorlijke inspanning vergt, wordt vaak in hedge funds belegd door middel van een 'fund of funds'. Zo'n fund of funds belegt zoveel als mogelijk in succesvolle hedge funds en probeert de bestendigheid van het rendement te verbeteren door verschillende strategieën en Financiële Instrumenten te combineren. Het gebrek aan toezicht maakt de sector voor hedge funds ondoorzichtig. Het zelf beleggen in hedge funds vereist een gedegen kennis van de strategie, het hefboomeffect en het liquiditeitsrisico van de hedge funds. Daarnaast is een goed begrip van complexe handels- en derivatenstrategieën van belang.

De belangrijkste risico's van een hedgefund worden inzichtelijk gemaakt door de risico-indicator. Aan de stand van de risico-indicator is te zien hoe groot het risico van een

hedgefund is. Als specifieke risico's van hedge funds kan onder meer het volgende genoemd worden: gebrek aan transparantie in het beleid en de cijfers die gepresenteerd worden, hoge kosten, risicovolle beleggingsstrategieën en dat ze veelal offshore (gebieden waar weinig tot geen toezicht bestaat) gevestigd zijn. Lees voor een volledig overzicht van de risico's de risicoparagraaf in het prospectus van het betreffende hedgefund.

LIQUIDITEITENFONDS

Een liquiditeitenfonds is een beleggingsinstelling met een relatief laag risicoprofiel, waarbij doorgaans de nadruk ligt op het behalen van een rendement dat vergelijkbaar is met beleggingen op de geldmarkt, vaak in combinatie met kapitaalbehoud. Een liquiditeitenfonds belegt overwegend in termijndeposito's en obligaties met een resterende looptijd korter dan 12 maanden. Deze obligaties zijn voornamelijk uitgegeven door emittenten met een hoge kredietwaardigheid (investment grade), voornamelijk in Euro. Indien wordt belegd in schuldvorderingen met een buitenlandse valuta wordt het valutarisico doorgaans (volledig) afgedekt.

De belangrijkste risico's van een liquiditeitenfonds worden inzichtelijk gemaakt door de risico-indicator. Aan de stand van de risico-indicator is te zien hoe groot het risico van een liquiditeitenfonds is. Als specifieke risico's van een liquiditeitenfonds kan onder meer het volgende genoemd worden: renterisico, inflatierisico en concentratierisico. Lees voor een volledig overzicht van de risico's de risicoparagraaf in het prospectus van het betreffende liquiditeitenfonds.

PRIVATE EQUITY

De term Private Equity verwijst naar investeringen uit privaat vermogen in ondernemingen die niet-beursgenoteerd zijn. Dit soort beleggingen zijn vaak te karakteriseren als investeringen in (startende) ondernemingen die zich nog niet hebben bewezen in de markt. In dat verband wordt ook wel gesproken over durfkapitaal. Tegenover de hoge risico's, die met dit soort beleggingen gepaard gaan, bestaat bij winstgevendheid van de onderneming ook kans op een zeer hoog rendement. Deze wijze van beleggen c.q. investeren geeft ook vaak recht op een aandelenbelang en daarmee zeggenschap over de (te voeren strategie van de) betreffende onderneming. Anderzijds kan ook worden belegd in ondernemingen die hun bestaansrecht al hebben verdiend en kapitaal zoeken om hun bedrijfsactiviteiten uit te bouwen. Dit kan ook betekenen dat (delen van) beursgenoteerde ondernemingen worden opgekocht waarvan de beursnotering wordt beëindigd of juist na een sanering weer een beursnotering krijgen. Beleggen in Private Equity kan ook

door middel van beleggingsinstellingen. Bij dit soort beleggingen vindt niet altijd centrale prijsvorming plaats.

In tegenstelling tot een beursgenoteerde onderneming, bestaat in het geval van een niet-beursgenoteerde onderneming een lage transparantie ten aanzien van de financiële verslaggeving. Een niet-beursgenoteerde onderneming heeft immers lage (frequentie) publicatievereisten. Binnen een Private Equity fonds kunnen, zonder voorafgaande controle door de belegger, meer risicovolle bedrijven opgenomen worden, wat de totale 'kredietwaardigheid' doet afnemen. Door stijging van de rente kunnen de kosten onevenredig hard (door het hefboomeffect) toenemen, waardoor toekomstig rendement verloren gaat en waardoor zelfs een verlies kan ontstaan. Een Private Equity fonds heeft vaak een lange termijnhorizon en een beperkte of geen liquiditeit.

STRUCTURED PRODUCTS

Structured Products, waaronder notes, zijn het best te omschrijven als beleggingsproducten, die op een veelal complexe wijze in één of meer vermogenscategorieën beleggen (in veel gevallen met behulp van een ingewikkelde obligatie- en optiestructuur). Juridisch gezien zijn het veelal (bedrijfs)obligaties waarbij een vordering op de uitgevende instelling wordt verkregen. Echter qua werking en risico's zijn structured products meestal niet goed vergelijkbaar met (bedrijfs)obligaties. Er bestaat een zeer grote variatie aan structured products, waarbij deze producten per categorie van elkaar verschillen door opbouw, risico's en structuur. Een grove indeling kan worden gemaakt door een onderscheid te maken tussen producten met en zonder kapitaalsgarantie. Hierbinnen zijn weer verschillende varianten denkbaar, waarbij de verschillende elementen van deze varianten met elkaar kunnen worden gecombineerd. Het is daarom van belang dat bij elk product de bijbehorende productinformatie, zoals brochure en prospectus, zorgvuldig wordt gelezen en een goed beeld wordt verkregen van de specifieke risico's behorend bij het desbetreffende product.

Structured products kunnen betrekking hebben op diverse onderliggende waarden, zoals een of enkele aandelen, een of enkele indices, een of enkele grondstoffen, een of enkele valuta's of een combinatie daarvan. Gedurende de looptijd van een structured product zal het koersverloop niet (altijd) gelijk zijn aan de ontwikkeling van de onderliggende waarden. De koersvorming van een structured product is gedurende de looptijd onder andere afhankelijk van het koersverloop van de onderliggende waarden, de volatiliteit van de onderliggende waarden, de correlatie tussen de onderliggende waarden, veranderingen in de kapitaalmarktrente en de verwachtingswaarde die de

structuur heeft. De berekening van het eindresultaat en daarmee de prijsvorming van een structured product op de einddatum is volledig transparant. Een essentieel kenmerk van een structured product is dat de oorspronkelijke verhouding tussen risico en rendement van de onderliggende waarden wordt gewijzigd. Dat betekent dat een structured product een ander risico en een ander perspectief op rendement heeft dan wanneer direct wordt belegd in de onderliggende waarden.

Bij structured products met een kapitaalsgarantie is (een gedeelte van) de nominale inleg beschermd, doordat (veelal) de uitgevende instelling een garantie aan het eind van de looptijd afgeeft om de nominale inleg of een gedeelte daarvan terug te betalen. Beleggen in zo een garantieproduct betekent niet dat deze belegging (geheel) vrij is van risico. De garantiewaarde geldt alleen op einddatum, waarbij het debiteuren- en kredietrisico onverminderd van toepassing is. In geval van tussentijdse verkoop worden de stukken echter tegen de dan geldende koers verkocht, die mogelijk onder de garantiewaarde of de nominale waarde kan liggen waarvoor de stukken bij uitgifte zijn verkregen dan wel na uitgifte zijn gekocht. Bovendien kan afhankelijk van het soort garantieproduct worden gekozen voor een volledige bescherming of een gedeeltelijke bescherming. Het rendement van deze beleggingen is onder meer afhankelijk van de onderliggende waarden en het garantieniveau. Afhankelijk van de ontwikkeling van de onderliggende waarden kan, naast een of meerdere vaste coupons, een (jaarlijkse) variabele coupon worden uitgekeerd. Bij enkele producten uit deze categorie worden de rendementen vastgekleit. Het daadwerkelijke rendement kan van jaar tot jaar verschillen en in enig jaar zelfs negatief zijn.

Structured products zonder kapitaalsgarantie kennen geen hoofdsomgarantie aan het einde van de looptijd. Sommige varianten kennen echter wel een gestaffelde vorm van bescherming tegen koersdalingen van de onderliggende waarden. Hierdoor ontstaat een beperkte bescherming als de koersdalingen zich beperken tot het beschermingsniveau of tot binnen de beschermingsbandbreedte. Dit laat echter onverlet dat volledig koersrisico wordt gelopen over de hoofdsom. Zowel tijdens de looptijd als op de einddatum kan de koers van deze producten lager zijn dan de nominale waarde c.q. de uitgifteprijs.

Doordat structured products bestaan uit meerdere verschillende Financiële Instrumenten, zoals obligaties en opties, is voor de belegger de werking van zo een product soms moeilijk te doorgronden. Voor de risico's wordt derhalve verwezen naar de risico's die zijn verbonden aan aandelen, obligaties en opties. Een belangrijk risico voor

beleggers in structured products is het debiteuren- of kredietrisico. De waarde van structured products wordt daarom bepaald door de verwachting over de vraag of een uitgevende instelling en/of de garantieverstrekker (de debiteur) zijn rente- en (aflossings)verplichtingen kan nakomen. Daarnaast is het tussentijds koersverloop van structured products moeilijk in te schatten. De marktwaarde van de structured products volgt namelijk niet volledig de koersbewegingen van de onderliggende waarden. De marktwaarde wordt door meerdere factoren bepaald. Deze is naast de koersen onder andere afhankelijk van dividenduitkeringen, volatiliteit, correlatie en renteniveaus. Zo kan een rentestijging een negatief effect hebben op de koers van de structured products. De grootte van dit effect wordt bepaald door de hoogte van de rentestijging en de resterende looptijd. Daarnaast keren de meeste structured products geen dividend of rente uit. Het gemis aan dividend of rente kan structured products op behoorlijke achterstand zetten in vergelijking met een rechtstreekse investering in de onderliggende waarden.

II. OPTIES, FUTURES, WARRANTS, TURBO'S EN HET HEFBOOM EFFECT

1. Wat zijn opties en futures?
2. Beschrijving van opties
3. De contractspecificaties
4. Doelstellingen van de optiebelegger
5. Het kopen van opties
6. Het schrijven van opties
7. De handel in opties
8. Procedure bij uitoefening van het optierecht
9. Beschrijving van futures
10. De contractspecificaties
11. Waarvoor worden futures gebruikt?
12. De handel in futures
13. Risico's in buitengewone omstandigheden
14. Warrants
15. Turbo's
16. Hefboomeffect

1. WAT ZIJN OPTIES EN FUTURES?

WAT IS EEN OPTIE?

Een optie geeft de koper het recht gedurende een vastgestelde termijn (de looptijd) een vaste hoeveelheid van een onderliggende waarde tegen een overeengekomen uitoefenprijs te kopen (calloptie) of te verkopen (putoptie). Met onderliggende waarde bedoelt men een vast aantal aandelen of obligaties, een hoeveelheid van een product of grondstof, een index of valuta.

WAT IS EEN FUTURE?

Een future, ook wel een termijncontract genoemd, is een overeenkomst tot aankoop of verkoop van een goed of een financiële waarde die op een bepaald tijdstip in de toekomst door de verkoper aan de koper moet worden geleverd. Dit tegen een prijs die bij het aangaan van het contract wordt vastgelegd. Zo bestaan er futures op diverse onderliggende waarden, zoals bijvoorbeeld aandelen, aandelenindices, commodities (goederen) en valuta. De soorten, typen, contractgrootten en bijzonderheden van opties en futures verschillen van Beurs tot Beurs. Beurzen geven vaak informatie omtrent de bij hen genoteerde en verhandelde opties en/of futures op het internet.

2. BESCHRIJVING VAN OPTIES

HOE WERKT EEN OPTIE? Een belegger die een optie koopt, doet dat door een zogenaamde openingskoop en wordt de koper genoemd. Het bedrag dat een belegger voor de optie betaalt, heet premie. De kooppositie die nu ontstaat in call- of putopties wordt ook wel een longpositie genoemd. De koper heeft het recht gedurende de looptijd per optie de vaste hoeveelheid van de onderliggende waarde tegen een vastgestelde prijs te kopen (calloptie) of te verkopen (putoptie). De optie houdt ooit op te bestaan; men noemt dat de expiratie van de optie. Als de koper van zijn recht gebruik wil maken, moet hij zijn optie uitoefenen. Dit kan alleen gedurende de looptijd. Bij sommige Beurzen en typen opties kan men dat slechts op het eind van de looptijd althans op een bepaald moment doen. Na expiratie bestaat de optie en dus het recht in elk geval niet meer. Als de koper zijn recht tijdens de looptijd niet heeft uitgeoefend, loopt zijn optie waardeloos af en heeft hij als verlies de premie die hij heeft betaald. Meer dan de betaalde premie kan de koper van een optie niet verliezen.

Als een koper zijn optie gedurende de looptijd kwijt wil, kan hij dat doen door de optie te verkopen. Dat doet hij door een sluitingsverkoop. Tegenover de koper, die een recht heeft gekocht, staat de verkoper, die ook wel schrijver wordt genoemd. De schrijver is zijn positie aangegaan door middel van een openingsverkoop. De schrijver heeft de plicht, als de koper dat eist, de vaste hoeveelheid van de onderliggende waarde te leveren (in het geval van een calloptie) of af te nemen (in het geval van een putoptie). De verkooppositie van de schrijver noemt men ook wel een shortpositie. De schrijver ontvangt op het moment van het aangaan van de shortpositie de premie die de koper heeft betaald.

Als de schrijver gedurende de looptijd niet wordt 'aangewezen', bestaat de winst van de schrijver uit de

ontvangen premie. Als een schrijver van een optie zijn positie gedurende de looptijd wil terugdraaien, kan hij dat doen door de optie terug te kopen. Dat doet hij door een sluitingsaankoop. Indien iemand een calloptie schrijft terwijl hij de onderliggende waarde zelf bezit, wordt de optie als 'gedekt' aangemerkt. Een belegger kan ook een calloptie schrijven zonder dat hij de onderliggende waarde bezit. In een betreffend geval spreekt men over 'ongedekt' schrijven. Geschreven putopties zijn altijd ongedekt. Aan shortposities zijn risico's verbonden.

Om er zeker van te zijn dat een schrijver van opties aan zijn verplichtingen kan voldoen, dient de schrijver een zekerheid (margin) te voldoen. Als een koper een optie koopt, wordt er in economische zin een contract gesloten tussen hem en de verkopende partij. Er is echter geen directe relatie tussen de koper en de schrijver van een optie. Het Clearinginstituut administreert alle long- en shortposities die als gevolg van de handel zijn ontstaan en stelt zich juridisch gezien op tussen koper en verkoper. Doorgaans zitten tussen koper en verkoper en het Clearinginstituut aan beide zijden nog meer schakels, zoals hun bank of commissionair en een zogeheten clearing member. Koper en schrijver kennen elkaar dus niet.

Aan het kopen en verkopen van opties zijn risico's verbonden. Een belegger dient niet over te gaan tot het kopen van een optie indien hij niet in staat is de betaalde premie te verliezen. Bovendien moet een belegger geen optie schrijven als hij niet in staat is een aanzienlijk financieel verlies te lijden. Het kan voorkomen dat een Beurs of toezichthouder voor de controle op de naleving van reglementen inzage verlangt in alle gegevens die betrekking hebben op orders en transacties. Daaronder kan eventueel ook de identiteit van de belegger vallen. Dergelijke gegevens kunnen in bijzondere gevallen ook ter beschikking van de justitiële autoriteiten worden gesteld, bijvoorbeeld in geval van (verdenking van) overtreding van bij of krachtens wet gestelde regels. Sommige Beurzen en toezichthoudende instellingen hebben met andere Beurzen en toezichthoudende instellingen overeenkomsten gesloten om te regelen dat gegevens ook kunnen worden doorgegeven aan (buitenlandse) Beurzen of toezichthoudende instellingen, indien dit nodig of wenselijk is met het oog op opsporing en preventie van overtredingen of strafbare feiten.

3. DE CONTRACTSPECIFICATIES

3.1 STANDAARDISATIE

Opties die op Beurzen worden verhandeld, voldoen aan een aantal standaardvoorwaarden. De standaardisatie heeft betrekking op de contractgrootte, de looptijd, de aflooptdatum (expiratedatum) en de uitoefenprijs. Deze

gegevens vormen onderdeel van de contractspecificaties. De koers van de optie (de premie) is het enige variabele element en wordt genoteerd per eenheid onderliggende waarde. De contractgrootte is de hoeveelheid onderliggende waarde waarop één optie betrekking heeft. Dat kan bijvoorbeeld zijn: 100 aandelen, de AEX-index of een andere (aandelen)index, USD 10.000,- of een andere valuta etc. De looptijd van een optie is de maximale termijn waarbinnen de optie een recht (of plicht) vertegenwoordigt. Na expiratie heeft de optie dan ook geen waarde meer. Er worden opties verhandeld met verschillende looptijden. Dat kan bijvoorbeeld een maand zijn, maar ook een aantal jaren. De uitoefenprijs, ten slotte, is de prijs waartegen de houder van de optie de hoeveelheid van de onderliggende waarde bij uitoefening van de optie mag kopen of verkopen; de uitoefenprijs wordt genoteerd per eenheid van de onderliggende waarde.

De laatste beursdag van een optie is de laatste dag waarop handel in de betreffende, aflopende optie⁹ series mogelijk is. In Amsterdam is dit bijvoorbeeld de derde vrijdag van de expiratiemaand, behalve wanneer deze derde vrijdag geen beursdag is. In dat geval verschuift de laatste beursdag naar de beursdag voorafgaand aan deze derde vrijdag. Nadat de handel in aflopende series is gestopt, is uitoefening van het recht tot aankoop respectievelijk verkoop vaak nog een aantal uren mogelijk. Dit kan per beleggingsonderneming en per Beurs verschillen. Het uiterste tijdstip van verkoop en het uiterste tijdstip waarop de belegger kan aangeven of de optie uitgeoefend wenst te worden, is vastgelegd in de toepasselijke voorwaarden. Wijs & van Oostveen geeft een eventuele uitoefening van een optie door aan het Clearinginstituut. Iedere instelling bepaalt zelf hoeveel eerder de orders voor uitoefening en voor transacties in aflopende series mogen worden opgeven. Onder normale omstandigheden zal een optieserie, die eenmaal aan een Beurs is genoteerd, verhandelbaar blijven tot de aflooptdatum. Beurzen kunnen evenwel openingstransacties in deze series verbieden of beperken.

3.2 STIJL VAN DE OPTIE

Er bestaan twee verschillende stijlen van opties: Amerikaanse en Europese stijl. Bij een optie met Amerikaanse stijl kan de koper op ieder moment gedurende de looptijd zijn optie uitoefenen. Bij een optie met Europese stijl is het alleen mogelijk de optie uit te oefenen op de expiratedatum. Uiteraard kunnen openstaande posities wel tussentijds worden gesloten. Wijs & van Oostveen kan de belegger hierover nader inlichten.

3.3 DE UITOEFENING VAN OPTIES

Afwikkeling bij uitoefening is mogelijk op twee verschillende manieren: door fysieke levering, zoals bij aandelenopties, of

door verrekening in contanten, zoals bij indexopties en valutaopties. Het verrekenen in contanten, hetgeen cash settlement wordt genoemd, gebeurt op basis van de uitoefenprijs en de afrekeningswaarde, die ook wel settlementsprijs wordt genoemd. In het geval van contante verrekening ontvangt de koper van een calloptie op de expiratedatum het verschil tussen de uitoefenprijs en de settlementsprijs, maar alleen indien de uitoefenprijs de laagste van de twee is. De koper van een putoptie ontvangt ook het verschil tussen de uitoefenprijs en de settlementsprijs, maar alleen indien de uitoefenprijs de hoogste van de twee is.

3.4 ONDERLIGGENDE WAARDEN

De waarden waarop opties worden genoteerd – de onderliggende waarden – worden door de betreffende Beurs geselecteerd. Bij deze keuze geven zij de voorkeur aan onderliggende waarden die op ruime schaal zijn verspreid en waarin actief wordt gehandeld, voornamelijk op officiële Beurzen. Daarbij zal rekening worden gehouden met een aantal criteria, zoals de spreiding van het bezit van de desbetreffende onderliggende waarde, de beursomzet en de fluctuaties in de beurskoers. De uitgevende instellingen van onderliggende waarden, waarop opties worden verhandeld, worden daarover door de betreffende Beurs geïnformeerd, althans zijn daarvan op de hoogte. Op grond van zwaarwegende omstandigheden kan een Beurs besluiten een optieklasse uit de notering te nemen.

3.5 MUNTEENHEID

Als een Beurs een nieuwe optieklasse selecteert, wordt tevens bepaald wat de hoofdmarkt voor de onderliggende waarde is. In het algemeen is dit de thuishand, dat wil zeggen: het land van herkomst van die onderliggende waarde. De munteenheid van het land van herkomst van de onderliggende waarde zal vaak ook de munteenheid worden waarin de opties op die waarden worden genoteerd.

3.6 PREMIE

De premie, dat is de koers van een optie, komt tot stand door vraag en aanbod van partijen die aan de handel op de Beurs deelnemen. Partijen baseren zich daarbij in het algemeen op de koers en de beweeglijkheid van de onderliggende waarde en op de resterende looptijd van de optie. Maar ook het eventuele dividend op de onderliggende waarde en de rente is van invloed op de premie. Zoals bij elke marktwerking kunnen vraag en aanbod, en daarmee dus de premies, ook invloed ondervinden van irrationele factoren, zoals emoties bij het publiek.

3.7 AANPASSING

In geval van herkapitalisatie, splitsing, claimemissie of uitgifte van bonusaandelen en dergelijke, kan de onderliggende waarde door een Beurs worden aangepast. Ook de handelseenheid, de uitoefenprijs, de hoeveelheid van de onderliggende waarde en het aantal opties kunnen worden gewijzigd. Ook andere gevallen, zoals een openbaar bod op een genoteerde onderneming, een fusie of een liquidatie, kunnen aanleiding zijn voor wijziging van de onderliggende waarde. In principe vindt geen aanpassing plaats ingeval een dividend in contanten, al of niet in de vorm van een keuzedividend, betaalbaar wordt gesteld. Afhankelijk van de omstandigheden kan een Clearinginstituut in een dergelijke situatie beslissen dat het aandeel van de overgenomen onderneming vanaf een bepaald moment wordt vervangen door een ander aandeel (bijvoorbeeld dat van de overnemende onderneming). Ook kan het Clearinginstituut bepalen dat uitoefening van de optie resulteert in verrekening in contanten in plaats van in levering van het aandeel of dat een andere aanpassing van de onderliggende waarde en/of andere contractspecificaties plaatsvindt.

4 DOELSTELLINGEN VAN DE OPTIEBELEGGER

4.1 HET BEHALEN VAN KOERSWINST

De koper van een optie verwacht een verandering in de koers van de onderliggende waarde. De koper van een calloptie hoopt op een stijging van de koers, de koper van een putoptie op een daling. In beide gevallen kan de belegger in opties een – in verhouding – grotere winst behalen dan wanneer hij met hetzelfde bedrag in de onderliggende waarde zelf zou handelen, omdat hij met een veel kleinere inleg, namelijk alleen de premie, kan profiteren van koersschommelingen. Dit heet het hefboomeffect van opties. Bij een stijging van de koers van de onderliggende waarde zal in het algemeen de koers van de calloptie ook stijgen. Evenzo zal bij een daling van de koers van de onderliggende waarde de koers van de putoptie stijgen. Hierdoor is het mogelijk om als belegger koerswinst op opties te behalen.

4.2 HET VERKRIJGEN VAN EXTRA INKOMEN

Een belegger kan ook besluiten callopties te schrijven om op die manier premie te ontvangen. Indien de belegger de onderliggende waarde daadwerkelijk in portefeuille heeft, vormt de ontvangen premie een extra rendement op zijn portefeuille. Als hij echter wordt aangewezen om de onderliggende waarde te leveren, zal hij deze onderliggende waarde – in de regel – beneden de marktwaarde moeten verkopen. Het verlies van de schrijver kan, alhoewel gereduceerd door de ontvangen premie, aanzienlijk zijn als het gaat om een grote verandering in de koers van de onderliggende waarde.

4.3 BESCHERMING TEGEN KOERSDALING

Opties bieden beleggers tevens de mogelijkheid zich te beschermen tegen koersdalingen van de onderliggende waarde. De belegger die een dergelijke bescherming (met een grootte naar keuze) wil, kan dat doen door het kopen van putopties. Als de houder van de putoptie zijn recht heeft uitgeoefend, zal de schrijver van die putoptie de onderliggende waarde – in de regel – boven de marktwaarde moeten kopen. Door het schrijven van callopties kan de belegger zich ook gedeeltelijk beschermen tegen een koersdaling. Deze bescherming beperkt zich echter tot de hoogte van de ontvangen premie.

4.4 VASTLEGGEN VAN DE AAN- OF VERKOOPPRIJS VAN DE ONDERLIGGENDE WAARDE

Opties bieden ook de mogelijkheid de prijs vast te leggen waarop in de toekomst de onderliggende waarde kan worden verhandeld. Zo zal een belegger die de maximaankoopprijs wenst vast te leggen, geïnteresseerd zijn in het kopen van callopties. Een belegger die de minimumverkoopprijs wil vastleggen, zal geïnteresseerd zijn in het kopen van put opties.

5. HET KOPEN VAN OPTIES

5.1 HET KOPEN VAN CALLOPTIES

5.1.1 PRINCIPE

De koper van een calloptie kan profiteren van koersstijgingen van de onderliggende waarde die zich gedurende de looptijd van de optie voordoen. Hij heeft met zijn calloptie namelijk het recht om de onderliggende waarde tegen een vooraf afgesproken prijs aan te kopen.

5.1.2 MOGELIJKHEDEN

Als de koers van de onderliggende waarde stijgt, moet de houder van een calloptie zelf stappen ondernemen om zijn mogelijke optiewinst te realiseren.

Er zijn dan twee mogelijkheden: Hij kan zijn calloptie verkopen op de Beurs door middel van een sluitingsverkoop. In dit geval is de houder meer geïnteresseerd in de stijging van de premie dan in het verkrijgen van de onderliggende waarde. In het algemeen zal de premie van de calloptie stijgen als de koers van de onderliggende waarde stijgt. De winst bestaat in dit geval uit de verkoopopbrengst minus de betaalde premie en transactiekosten. Gelet op het hefboomeffect kan een kleine koersstijging van de onderliggende waarde een hoog winstpercentage op de oorspronkelijke investering in callopties opleveren. Hij kan ook besluiten de calloptie uit te oefenen. Dit kan uiteraard alleen bij opties met Amerikaanse stijl. Hij kan een calloptie

met Europese stijl immers alléén op de expiratiedatum uitoefenen. Afhankelijk van de specificaties van de optie zal bij uitoefening de onderliggende waarde aan de houder worden geleverd of zal worden afgerekend in contanten. Wat het voordeligst is in een specifiek geval, verkopen of uitoefenen, hangt veelal af van kosten, dividenddata, doelstellingen etc. Wijs & van Oostveen kan de belegger daarover nader adviseren.

5.1.3 RISICO

Indien de koers van de onderliggende waarde gelijk blijft of juist daalt, kan de houder van een calloptie een gedeelte van of het gehele geïnvesteerde bedrag verliezen. In principe is het maximale verlies dat de koper van een calloptie kan lijden het geïnvesteerde bedrag, te weten: de betaalde premie vermeerderd met de transactiekosten.

5.2 HET KOPEN VAN PUTOPTIES

5.2.1 PRINCIPE

De koper van een putoptie kan profiteren van koersdalingen van de onderliggende waarde die zich gedurende de looptijd van de optie voordoen. Hij heeft met zijn putoptie namelijk het recht om de onderliggende waarde tegen een vooraf afgesproken prijs te verkopen.

5.2.2 MOGELIJKHEDEN

Als de koers van de onderliggende waarde daalt, moet de houder van een putoptie zelf stappen ondernemen om zijn mogelijke optiewinst te realiseren. Er zijn dan twee mogelijkheden: Hij kan zijn putoptie verkopen op de Beurs door middel van een sluitingsverkoop. In het algemeen zal de premie van de putoptie stijgen als de koers van de onderliggende waarde daalt. De winst bestaat in dit geval uit de verkoopopbrengst minus de betaalde premie en transactiekosten. Gelet op het hefboomeffect kan een kleine koersdaling van de onderliggende waarde een hoog winstpercentage op de oorspronkelijke investering in putopties opleveren. Hij kan ook besluiten de putoptie uit te oefenen. Dit kan uiteraard alleen bij opties met Amerikaanse stijl. Hij kan een putoptie met Europese stijl immers alléén op de expiratiedatum uitoefenen. Afhankelijk van de specificaties van de optie zal bij uitoefening de onderliggende waarde door de houder worden geleverd of zal worden afgerekend in contanten. Wat het voordeligst is in een specifiek geval, verkopen of uitoefenen, hangt veelal af van kosten, dividenddata, doelstellingen etc. Wijs & van Oostveen kan de belegger daarover nader adviseren.

5.2.3 RISICO Indien de koers van de onderliggende waarde gelijk blijft of juist stijgt, kan de houder van een put optie een gedeelte van of het gehele geïnvesteerde bedrag verliezen.

In principe is het maximale verlies dat de koper van een putoptie kan lijden het geïnvesteerde bedrag, te weten: de betaalde premie vermeerderd met de transactiekosten.

6. HET SCHRIJVEN VAN OPTIES

6.1 HET SCHRIJVEN VAN CALLOPTIES

6.1.1 PRINCIPE

De schrijver van een calloptie neemt de verplichting op zich de onderliggende waarde tegen de uitoefenprijs te verkopen, indien hij daartoe wordt aangewezen. Hij ontvangt in ruil daarvoor de optiepremie.

6.1.2 MOGELIJKHEDEN

6.1.2.1 CALLOPTIES SCHRIJVEN MET ONDERLIGGENDE WAARDE

Voor beleggers die callopties schrijven op een onderliggende waarde die zij al in hun bezit hebben (gedekt schrijven van callopties), bestaat de volgende belangrijke doelstelling: het behalen van extra rendement op een beleggingsportefeuille door het ontvangen van de premie. Een gevolg van deze doelstelling is dat de belegger het risico aanvaardt om tegen een door hem geselecteerde prijs, namelijk de uitoefenprijs, de onderliggende waarde te moeten verkopen. Indien de koers van de onderliggende waarde beneden de uitoefenprijs daalt, zal de optie vermoedelijk aflopen zonder te worden uitgeoefend en kan de schrijver de opbrengst, te weten de ontvangen premie, behouden. Zolang de optie niet is uitgeoefend, kan de schrijver echter ook zijn positie liquideren door op de Beurs een sluitingstransactie uit te laten voeren, te weten een sluitingsaankoop. Indien de beurskoers van de onderliggende waarde echter boven de uitoefenprijs stijgt, is de kans reëel dat de calloptie zal worden uitgeoefend. Van de schrijver zal dan worden geëist dat hij de onderliggende waarde levert (verkoopt). De effectieve verkoopprijs (exclusief kosten) zal dan gelijk zijn aan de uitoefenprijs (de prijs waarvoor de schrijver de onderliggende waarde moet leveren) plus de ontvangen premie. Wat de koers van de onderliggende waarde ook doet, meer dan deze effectieve verkoopprijs zal de schrijver nooit krijgen. Men kan het behalen van extra rendement door het ontvangen van premie ook zien als het vooraf vastleggen van de verkoopprijs van de onderliggende waarde. Die verkoopprijs is eveneens gelijk aan de uitoefenprijs vermeerderd met de premie. Indien de calloptie niet wordt uitgeoefend, zal hij de onderliggende waarde natuurlijk niet hoeven te leveren.

6.1.2.2 CALLOPTIES SCHRIJVEN ZONDER ONDERLIGGENDE WAARDE

Beleggers die callopties schrijven zonder de onderliggende waarde te bezitten (het zogenaamde ongedekt schrijven van callopties) moeten zich realiseren dat zij in principe een ongelimiteerd risico lopen. Als de koers van de onderliggende waarde boven de uitoefenprijs stijgt, is de kans reëel dat de call optie zal worden uitgeoefend. Van de schrijver zal dan geëist worden dat hij de onderliggende waarde levert tegen de uitoefenprijs. Aangezien de schrijver de onderliggende waarde niet bezit, zal hij deze (tegen de geldende hogere beurskoers) moeten kopen. De koers van de onderliggende waarde kan in theorie onbeperkt stijgen, wat betekent dat de schrijver van een ongedekte calloptie een ongelimiteerd risico loopt. Deze belegger moet daarom voldoende financiële draagkracht hebben om de onderliggende waarde in geval van uitoefening te kunnen kopen en dan te leveren. Wijs & van Oostveen zal daarom een zekerheid (margin) van de schrijver verlangen. De soort en de hoeveelheid van deze zekerheid wordt door Wijs & van Oostveen bepaald.

6.1.3 RISICO EN ZEKERHEID

Gelet op de grote verliezen die geleden kunnen worden, is het schrijven van callopties alleen geschikt voor beleggers die financieel in staat zijn deze eventuele verliezen te dragen en de risico's kennen en overzien. De omvang van het risico van de schrijver hangt in belangrijke mate af van het feit of de belegger gedekte of ongedekte callopties heeft geschreven. Een schrijver van een gedekte of ongedekte calloptie, die verwacht te moeten leveren als gevolg van een koersstijging van de onderliggende waarde, kan zich, zolang hij nog niet is aangewezen, van zijn verplichting tot levering van de onderliggende waarde ontdoen door op de Beurs een sluitingsaankoop te doen.

6.2 HET SCHRIJVEN VAN PUTOPTIES

6.2.1 PRINCIPE

De schrijver van een putoptie neemt de verplichting op zich de onderliggende waarde tegen de uitoefenprijs te kopen, indien hij daartoe wordt aangewezen. Hij ontvangt in ruil daarvoor de optiepremie.

6.2.2 MOGELIJKHEDEN

Voor beleggers die putopties schrijven, bestaat de volgende belangrijke doelstelling: het behalen van extra rendement op een beleggingsportefeuille door het ontvangen van de premie. Een gevolg van deze doelstelling is dat de belegger het risico aanvaardt om tegen een door hem geselecteerde prijs, namelijk de uitoefenprijs, de onderliggende waarde te moeten kopen. Indien de koers van de onderliggende waarde

boven de uitoefenprijs stijgt, zal de optie vermoedelijk aflopen zonder te worden uitgeoefend en kan de schrijver de opbrengst, te weten de ontvangen premie, behouden. Zolang de optie niet is uitgeoefend, kan de schrijver echter ook zijn positie liquideren door op de Beurs een sluitingstransactie te laten uitvoeren, te weten een sluitingsaankoop. Indien de beurskoers van de onderliggende waarde echter onder de uitoefenprijs daalt, is de kans reëel dat de putoptie zal worden uitgeoefend. Van de schrijver zal dan worden geëist dat hij de onderliggende waarde afneemt (koopt). Naast het behalen van rendement door het ontvangen van premie, kan de belegger met het schrijven van een putoptie tot doel hebben de aankoopprijs van de onderliggende waarde vooraf vast te leggen. Die aankoopprijs (exclusief kosten) is dan gelijk aan de uitoefenprijs verminderd met de premie. Indien de optie echter niet wordt uitgeoefend, zal hij de onderliggende waarde niet geleverd krijgen; wel kan hij de ontvangen premie behouden.

6.2.3 RISICO EN ZEKERHEID

De schrijver van een putoptie stelt zich bloot aan het risico dat hij de onderliggende waarde moet kopen tegen een koers die veel hoger is dan de actuele beurskoers.

Een geschreven putoptie wordt altijd als ongedekt aangemerkt. De schrijver van een putoptie moet daarom de financiële draagkracht hebben de onderliggende waarde in geval van uitoefening te kunnen kopen. Wijs & van Oostveen zal daarom een zekerheid (margin) van de schrijver verlangen. De soort en de hoeveelheid van deze zekerheid wordt door Wijs & van Oostveen bepaald.

De schrijver van een putoptie, die verwacht te moeten kopen als gevolg van een koersdaling van de onderliggende waarde, kan zich, zolang hij nog niet is aangewezen, van zijn verplichting tot het kopen van de onderliggende waarde ontdoen door op de Beurs een sluitingsaankoop te doen.

7. DE HANDEL IN OPTIES

Een belegger die een optie wil kopen of verkopen, kan dat doen door een order te plaatsen bij Wijs & van Oostveen.

7.1 ORDERS

Bij een order moet de optieklasse worden vermeld, maar ook de optiesoort (put of call), de expiratiemaand, het expiratiejaar, de uitoefenprijs en het aantal opties dat moet worden gekocht of verkocht. Tevens moet worden aangegeven of het een openings- of sluitingstransactie betreft. Uiteraard kan de belegger ook opgeven tegen welke limiet hij bereid is zijn opties te kopen of te verkopen. Wijs & van Oostveen kan van de belegger een zekerheid in

contanten of anderszins verlangen voordat zij van hem een order voor opties accepteert. Wijs & van Oostveen en de Beurzen kunnen niet garanderen dat er voor elke optieserie altijd een markt van voldoende omvang zal zijn om het een belegger mogelijk te maken zijn openstaande positie (op een bepaalde prijs) te liquideren. Uiteraard kan ook niet worden gegarandeerd dat een gunstige prijsontwikkeling van de onderliggende waarde het de houder van een optie mogelijk maakt die optie met winst te doen verkopen. De premie hangt niet alleen af van de prijsverwachting ten aanzien van de onderliggende waarde, maar onder andere ook van de nog resterende looptijd van de optie, de beweeglijkheid van de onderliggende waarde en vraag en aanbod voor de desbetreffende optieserie.

7.2 PROF-TRANSACTIES

Op NYSE Euronext Amsterdam, danwel op andere Beurzen, verhandelde opties en futures kunnen worden afgesloten als 'proftransactie'. Een prof-transactie staat voor 'professional options and futures transactie'. Prof-transacties kunnen slechts plaatsvinden boven een bepaald door de betreffende Beurs gesteld minimum aantal contracten en worden niet via een Beurs (en dus buiten de reguliere markt om) uitgevoerd. De tot stand gekomen prijs kan derhalve afwijken van en/of niet meer te herleiden zijn tot een op de Beurs tot stand gekomen prijs.

7.3 TRANSACTIEKOSTEN

Beleggingsondernemingen berekenen aan hun cliënten (transactie) kosten voor aankopen en verkopen op de Beurs. De belegger doet er goed aan bij Wijs & van Oostveen na te gaan welke kosten in elk afzonderlijk geval zullen worden berekend en of er nog andere vergoedingen of belastingen zijn waarmee de belegger rekening dient te houden.

7.4 TRANSACTIEBEVESTIGING (NOTA)

De belegger dient zich ervan bewust te zijn dat het voornaamste bewijs van zijn rechten en verplichtingen wordt gevormd door een boeking in de administratie van Wijs & van Oostveen en de Bank. Daarom is de verplichting in het leven geroepen om aan de belegger een schriftelijke bevestiging af te geven van elke optietransactie die voor de belegger is uitgevoerd. De belegger wordt aangeraden deze nota's zorgvuldig te controleren. Eventuele bezwaren moeten onmiddellijk door de belegger aan Wijs & van Oostveen kenbaar gemaakt worden. In sommige gevallen bepalen de voorwaarden tussen Wijs & van Oostveen, de Bank en de belegger dat geen nota wordt verzonden van iedere individuele transactie.

7.5 OPENSTAANDE POSITIE(S)

De belegger kan aan Wijs & van Oostveen een opgave vragen waaruit alle openstaande posities in opties van de belegger duidelijk blijken. De belegger kan een sluitingstransactie en zijn recht tot uitoefening alleen laten uitvoeren door Wijs & van Oostveen. De belegger kan Wijs & van Oostveen en de Bank echter schriftelijk verzoeken zijn positie over te (laten) schrijven naar een andere bank, die bereid is zijn positie over te nemen, en daar zijn positie te (laten) sluiten. Raadpleeg daarvoor de toepasselijke voorwaarden. Beurzen kunnen niet garanderen dat er voor elke optie altijd een markt van voldoende omvang zal zijn om het de belegger mogelijk te maken zijn openstaande positie in optieste liquideren. Wijs & van Oostveen kan dat evenmin.

8. PROCEDURE BIJ UITOEFENING VAN HET OPTIE-RECHT

8.1 HET UITOEFENEN VAN OPTIES

Indien de belegger een optie wil uitoefenen, moet Wijs & van Oostveen hiervan op de hoogte worden gesteld. Het uiterste tijdstip tot waarop dit kan gebeuren, is vastgelegd in de toepasselijke voorwaarden. In geval van cash settlement worden geen onderliggende waarden geleverd, maar wordt bij uitoefening het verschil tussen uitoefenprijs en afrekeningswaarde contant verrekend. Het verzoek tot uitoefening wordt vervolgens doorgegeven aan het Clearinginstituut dat belast is met de afwikkeling. Een verzoek tot uitoefening is onherroepelijk. Zodra het verzoek door het Clearinginstituut is ontvangen, is de houder van de calloptie aan Wijs & van Oostveen de uitoefenprijs (vermenigvuldigd met de contractgrootte) voor de onderliggende waarde verschuldigd. De houder die zijn putoptie uitoefent, is verplicht de onderliggende waarde te leveren, waarna hij de uitoefenprijs (vermenigvuldigd met de contractgrootte) zal ontvangen.

8.2 UITOEFENLIMIETEN

Beurzen zijn doorgaans bevoegd limieten vast te stellen voor het aantal opties dat binnen een vastgestelde periode door één enkele houder mag worden uitgeoefend. Alvorens een optietransactie aan te gaan, kan de belegger aan Wijs & van Oostveen vragen of en welke limieten gelden. Putopties en callopties zijn aparte klassen en zullen doorgaans niet bij elkaar opgeteld worden bij het toetsen aan deze limieten.

8.3 AANWIJZINGSPROCEDURE

Indien er opties worden uitgeoefend, wordt een schrijver geselecteerd die de onderliggende waarde moet leveren (in geval er een calloptie met fysieke levering wordt uitgeoefend), moet kopen (in geval er een putoptie met fysieke levering wordt uitgeoefend) of die moet afrekenen in

contanten. Schrijvers van opties zullen zo spoedig mogelijk door Wijs & van Oostveen op de hoogte worden gesteld van het feit dat zij zijn aangewezen om de onderliggende waarde te leveren (in geval van geschreven callopties met fysieke levering) of te kopen (in geval van geschreven putopties met fysieke levering) of om in contanten af te rekenen.

8.4 LEVERING EN BETALING VAN ONDERLIGGENDE WAARDE

Wijs & van Oostveen zal de belegger desgevraagd uitleggen hoe de afwikkeling precies verloopt. Aandelen die op de dag van een uitoefening inclusief dividend worden genoteerd, het zogenaamde cum-dividend, moeten meestal ook inclusief dividend worden geleverd. Aandelen die op de dag van uitoefening zonder dividend worden genoteerd, het zogenaamde ex-dividend, moeten zonder dividend worden geleverd. Het Clearinginstituut behoudt zich het recht voor, in zekere situaties, te bepalen dat uitgeoefende opties niet door levering maar door verrekening zullen worden afgehandeld. Dit gebeurt op basis van verrekenprijzen die door Het Clearinginstituut zullen worden vastgesteld. Zolang deze situatie voortduurt, verliezen zowel de uitoefenaars van opties als degenen die aangewezen zijn tot nakoming van de optie het recht afwikkeling via levering van de onderliggende waarde af te dwingen.

8.5 PROVISIE BIJ LEVERING

Bij een levering die voortvloeit uit een uitoefening of aanwijzing, worden door Wijs & van Oostveen transactiekosten in rekening gebracht die gebruikelijk zijn voor de markt van de desbetreffende onderliggende waarde. De belegger doet er goed aan bij Wijs & van Oostveen na te gaan welke (transactie)kosten in elk afzonderlijk geval zullen worden berekend en of er nog andere vergoedingen of belastingen zijn waarmee de belegger rekening moet houden.

9. BESCHRIJVING VAN FUTURES

9.1 HOE WERKT EEN FUTURE?

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

De koers van een future komt tot stand door vraag en aanbod, maar heeft veelal een relatie met de onderliggende waarde. De koers van een future is niet altijd gelijk aan de

koers van de onderliggende waarde. Behalve door de koers van de onderliggende waarde, wordt de futurekoers ook beïnvloed door onder andere het marktsentiment, de rentestand en de eventuele dividenden of coupons die over de onderliggende waarde worden uitgekeerd. Daardoor kan het voorkomen dat een koersstijging of -daling van de onderliggende waarde niet of niet evenredig is terug te vinden in de koersontwikkeling van de future. Stijgt de koers van de onderliggende waarde, dan stijgt in de regel de koers van de future.

Een belegger kan een future kopen of verkopen. Een belegger die een future koopt, doet een openingsaankoop. Hierdoor creëert hij een longpositie. In principe maakt de koper winst als de koers van zijn future stijgt en verlies als de koers van zijn future daalt. Een belegger die een future verkoopt, doet een openingsverkoop. Door de openingsverkoop creëert de belegger een shortpositie. De verkoper maakt winst als de koers van de future die hij heeft verkocht, daalt en verlies als de koers van de verkochte future stijgt. Indien de koper zijn longpositie wil liquideren, kan hij dit doen door zijn future weer te verkopen. Hij verricht dan een sluitingsverkoop. Indien de verkoper zijn shortpositie wil liquideren, kan hij dit doen door een future te kopen. Hij verricht dan een sluitingsaankoop.

Kenmerkend voor de handel in futures is dat de investering bij het openen van de positie alleen bestaat uit een zekerheid (de initial margin). Deze zekerheid dient ter nakoming van de verplichtingen die uit het termijncontract voortvloeien. Wijs & van Oostveen bepaalt de soort en de hoeveelheid zekerheid die zij van de belegger verlangt. Winsten en verliezen kunnen van dag tot dag worden bijgehouden en direct in contanten worden verrekend op basis van de slotkoers van de betreffende future. Andere berekeningen zijn ook mogelijk. Een belegger dient niet in futures te handelen indien hij niet in staat is om een mogelijk aanzienlijk financieel nadeel te lijden.

9.2 CLEARING

Er is geen directe relatie tussen de koper en de verkoper van een future. Door een openingsaankoop of openingsverkoop van futures krijgt een belegger uitsluitend een rechtsverhouding met de beleggingsonderneming waar hij zijn positie in futures aanhoudt.

Deze heeft op zijn beurt een rechtsverhouding met een clearing member. Een clearing member is een toegelaten instelling van het Clearinginstituut, dat zich bezighoudt met de afwikkeling en de administratie van termijncontracten.

Als gevolg van deze getrapte structuur leiden openstaande posities in futures uitsluitend tot verplichtingen van het

Clearinginstituut jegens de clearing members. De clearing members houden de posities in futures aan op eigen naam, maar voor rekening en risico van de beleggingsondernemingen. Voor de solvabiliteit van de beleggingsonderneming, die namens een belegger optreedt, staan de clearing members en het Clearinginstituut niet in. De structuur die hier is beschreven, geldt van oudsher op optie- en termijnmarkten. Van Beurs tot Beurs kan de structuur afwijken.

10. DE CONTRACTSPECIFICATIES

10.1 STANDAARDISATIE

De futures die op de diverse Beurzen worden verhandeld, zijn gestandaardiseerd. Dat wil zeggen dat de specificaties van de futures door de betreffende Beurs zijn voorgeschreven en dat daar niet van kan worden afgeweken. De standaardisatie heeft onder andere betrekking op de contractgrootte, de looptijd, de expiratedatum, de munteenheid en de leverings- of afrekeningscondities. Deze contractspecificaties van de futures worden door de Beurzen gepubliceerd. De koers van de future is het enige variabele element.

10.2 ONDERLIGGENDE WAARDE EN CONTRACTGROOTTE

De waarden waarop futures worden genoteerd, zoals aandelenindices en valuta, heten – net als bij opties – de onderliggende waarden. De onderliggende waarden worden door de Beurs geselecteerd, waarbij zij de voorkeur zal geven aan onderliggende waarden die op ruime schaal zijn verspreid en waarin actief wordt gehandeld. De contractgrootte is de hoeveelheid onderliggende waarde waarop één future betrekking heeft.

Op grond van zwaarwegende omstandigheden kan een Beurs besluiten een future uit de notering te nemen. In geval van herkapitalisatie, splitsing, claimemissie, uitgifte van bonusaandelen of andere bijzondere omstandigheden kan de onderliggende waarde worden aangepast. Ook de contractgrootte van een future, en het aantal futures dat een belegger in positie aanhoudt, kan worden gewijzigd. Ook andere gevallen, zoals een openbaar bod op een genoteerde onderneming, een fusie of liquidatie, kunnen aanleiding zijn voor wijziging van de onderliggende waarde. In principe vindt geen aanpassing plaats indien een dividend in contanten, al of niet in de vorm van een keuzedividend, betaalbaar wordt gesteld.

10.3 LAATSTE BEURSDAG

De laatste beursdag van een future is de laatste dag waarop de handel in de betreffende future mogelijk is. Gedurende de

looptijd van een future kunnen zowel openingstransacties als sluitingstransacties worden afgesloten. In zeer bijzondere gevallen kan een Beurs echter beslissen om alle openingstransacties in een futureklasse te verbieden.

10.4 AFREKENING

Alle termijncontracten die na afloop van de laatste beursdag nog openstaan, worden afgewikkeld. Bij contracten met fysieke levering gebeurt dit door de levering van de onderliggende waarde. Bij cash settlement-contracten geschiedt de afwikkeling door verrekening in contanten op basis van de settlementsprijs. De settlementsprijs wordt door de Beurs vastgesteld. Kopers en verkopers van futures die fysieke levering of cash settlement willen voorkomen, dienen hun positie uiterlijk op de laatste beursdag te sluiten.

11. WAARVOOR WORDEN FUTURES GEBRUIKT?

11.1 HET BEHALEN VAN KOERSWINST

Een koper of verkoper van een future verwacht een verandering in de koers van de onderliggende waarde. De koper van een future profiteert van een stijging van de koers, de verkoper profiteert van een daling van de koers. Hierdoor is het mogelijk om met een juiste visie op de koersontwikkeling koerswinst te realiseren. De vereiste initial margin is slechts een klein deel van de onderliggende waarde van het termijncontract. Daardoor kan met een beperkt beginkapitaal een grote winst (of een groot verlies) worden gerealiseerd. Dit heet het hefboomeffect van een termijncontract. De hefboom werkt twee kanten op! De koers van een future kan – in theorie – vrijwel onbeperkt stijgen of dalen. Dit betekent dat een belegger die gebruikmaakt van futures in theorie een ongelimiteerd risico kan lopen.

11.2 BESCHERMING TEGEN PRIJSVERANDERINGEN

Beleggers kunnen futures ook gebruiken als bescherming tegen ongewenste prijsveranderingen van financiële waarden of commodities. Dit gebruik van futures wordt hedging genoemd. Bij een hedgetransactie zorgt de belegger ervoor dat hij in zekere mate immuun wordt voor de ongewenste prijsveranderingen.

12. DE HANDEL IN FUTURES

12.1 PLAATSEN VAN EEN ORDER

Een belegger kan een future, die op de derivatenmarkt wordt verhandeld, kopen of verkopen door een order te plaatsen bij Wijs & van Oostveen.

12.2 ORDER

Een order dient te bevatten: de naam van het betreffende termijncontract, de afloopmaand en het aantal futures dat moet worden gekocht of verkocht. Tevens moet worden aangegeven of het een openingstransactie of een sluitingstransactie betreft. Beleggers kunnen ook een maximale of minimale prijs opgeven waartegen zij bereid zijn om futures te kopen of te verkopen. Een order waarbij van een dergelijke prijslimiet sprake is, heet een gelimiteerde order. Uiteraard is het afhankelijk van de marktomstandigheden of een dergelijke order kan worden uitgevoerd.

12.3 PROF-TRANSACTIES

Op NYSE Euronext Amsterdam, danwel andere Beurzen, verhandelde opties en futures kunnen worden afgesloten als 'proftransactie'. Een prof-transactie staat voor 'professional options and futures transactie'. Prof-transacties kunnen slechts plaatsvinden boven een bepaald door de betreffende Beurs gesteld minimum aantal contracten en worden niet via een Beurs (en dus buiten de reguliere markt om) uitgevoerd. De tot stand gekomen prijs kan derhalve afwijken van en/of niet meer te herleiden zijn tot een op de Beurs tot stand gekomen prijs.

12.4 MARGIN

Indien de belegger een transactie in futures willen doen, dient de belegger zich eerst te vergewissen van de precieze voorwaarden die Wijs & van Oostveen hanteert bij het berekenen van de vereiste zekerheid (initial margin).

12.5 TRANSACTIEKOSTEN

Beleggingsondernemingen berekenen aan hun beleggers (transactie)kosten voor aankopen en verkopen op de Beurs. De belegger doet er goed aan bij Wijs & van Oostveen na te gaan welke kosten in elk afzonderlijk geval zullen worden berekend en of er nog andere vergoedingen of belastingen zijn waarmee de belegger rekening dient te houden.

12.6 TRANSACTIEBEVESTIGING (NOTA)

De belegger dient zich ervan bewust te zijn, dat het voornaamste bewijs van zijn rechten en verplichtingen wordt gevormd door een boeking in de administratie van Wijs & van Oostveen en de Bank. Daarom is de verplichting in het leven geroepen om aan de belegger een schriftelijke bevestiging af te geven van elke transactie in futures die voor de belegger is uitgevoerd. De belegger wordt aangeraden deze nota's zorgvuldig te controleren. Eventuele bezwaren moeten onmiddellijk door de belegger aan Wijs & van Oostveen kenbaar gemaakt worden. In sommige gevallen bepalen de

voorwaarden tussen Wijs & van Oostveen, de Bank en de belegger dat geen nota wordt verzonden van iedere individuele transactie.

12.7 OPENSTAANDE POSITIE(S)

De belegger kan aan Wijs & van Oostveen een opgave vragen waaruit alle openstaande posities in termijncontracten van de belegger duidelijk blijken. De belegger kan een sluitingstransactie of een opdracht tot cash settlement alleen laten uitvoeren door Wijs & van Oostveen. De belegger kan Wijs & van Oostveen en de Bank echter schriftelijk verzoeken zijn positie over te (laten) schrijven naar een andere bank, die bereid is zijn positie over te nemen, en daar zijn positie te (laten) sluiten. Raadpleeg daarvoor de toepasselijke voorwaarden. Beurzen kunnen niet garanderen dat er voor elke future altijd een markt van voldoende omvang zal zijn om het de belegger mogelijk te maken zijn openstaande positie in futures te liquideren. Wijs & van Oostveen kan dat evenmin.

12.8 INZAGE IN TRANSACTIEGEGEVENS

Gegevens omtrent orders en transacties en de identiteit van de belegger die bij de orders en transacties is betrokken, kunnen in bijzondere gevallen via officiële (overheids)toezichthouders (in Nederland is dat onder meer de Autoriteit Financiële Markten) ter beschikking van justitiële autoriteiten worden gesteld, bijvoorbeeld in geval van (verdenking van) overtreding van bij of krachtens wet gestelde regels. Op grond van samenwerkingsovereenkomsten kunnen Beurzen gegevens die betrekking hebben op orders en transacties ook doorgeven aan (buitenlandse) Beurzen of instellingen, indien dit nodig of wenselijk is met het oog op opsporing en preventie van overtredingen of strafbare feiten.

13. RISICO'S IN BUITENGEWONE OMSTANDIGHEDEN

De reglementen van Beurzen bevatten veelal de mogelijkheid van maatregelen waardoor de handel in een of meer producten wordt beperkt, aan bijzondere voorwaarden wordt gebonden, geheel wordt gestaakt of opgeschort. Tevens kan het voorkomen dat een Beurs besluit bepaalde transacties door te halen. Uiteraard gebeurt dit alleen in buitengewone omstandigheden, indien dat door de Beurs in het belang wordt geacht in het kader van de handhaving van een ordelijke en eerlijke marktwerking. Als er bijzondere maatregelen worden genomen, zoals onder meer hierboven beschreven, kan de houder, maar ook de schrijver, van een optie in een situatie komen dat hij niet op ieder door hem gewenst moment zijn winst kan realiseren. In theorie kan het zich bij alle soorten opties en futures voordoen dat de handel wordt opgeschort of gestaakt als de markt waar de onderliggende waarde van zo'n optie wordt verhandeld is

verstoord of onderbroken. Bij indexproducten zal de handel doorgaans worden gestaakt als de handel in de onderliggende waarden, die meetellen voor de berekening van de index, geheel of gedeeltelijk is verstoord of gestaakt, of als de Beurs niet meer ongestoord en ononderbroken de beschikking heeft over de berekende indexwaarde.

Ook door storing in telefoon- of andere communicatielijnen of in computersystemen kan de handel verstoord raken en beleggers kunnen, evenals beleggingsondernemingen, daarvan schade ondervinden. Beurzen en Clearinginstituten – en Wijs & van Oostveen en de Bank evenmin – aanvaarden, behoudens opzet en grove schuld, geen enkele aansprakelijkheid voor schade van de belegger als gevolg van omstandigheden als bovenomschreven of schade uit welke andere hoofde ook. Wijs & van Oostveen voert (of laat uitvoeren) in beginsel alleen orders uit op goed gereguleerde markten waar behoorlijk toezicht is, maar dat biedt geen garantie dat onregelmatigheden niet kunnen voorkomen. Voor eventuele schade die daaruit voortvloeit, aanvaardt Wijs & van Oostveen geen aansprakelijkheid.

Op grond van Europese richtlijnen berust het toezicht op leden van de Nederlandse Beurs die in het buitenland actief zijn of niet in Nederland zijn gevestigd, ten dele bij de desbetreffende buitenlandse autoriteiten.

14. WARRANTS

Een warrant vertegenwoordigt het recht om gedurende een vastgestelde periode een bepaald aantal (certificaten van) aandelen of obligaties (of in een enkel geval een bepaalde hoeveelheid vreemde valuta) te kopen tegen een vooraf vastgestelde prijs van de vennootschap die ze beschikbaar heeft gesteld. Een warrant lijkt op een optie met dien verstande dat een warrant een recht vertegenwoordigt jegens de betrokken onderneming. Aan een warrant zijn niet de rechten verbonden die wel aan een aandeel of obligatie toekomen. Zo heeft de houder van een warrant geen stemrecht op aandeelhoudersvergaderingen, terwijl de houder van een warrant eveneens geen rente of dividend krijgt uitbetaald. Een andere soort warrants, de covered warrants, worden niet door de onderliggende onderneming uitgegeven, maar door een financiële instelling. Deze instellingen kopen eerst de aandelen en schrijven daar warrants op. Bij uitoefening van deze warrants worden er dus geen nieuwe aandelen gecreëerd. De prijsvorming van een (covered) warrant komt sterk overeen met die van een optie. De beurskoers en beweeglijkheid van bijvoorbeeld de onderliggende aandelen, het dividend op deze aandelen, de uitoefenprijs en de resterende looptijd van de (covered) warrant zijn van doorslaggevende betekenis voor de beurskoers van een (covered) warrant. Net als bij opties

werken de koersfluctuaties van bijvoorbeeld de onderliggende aandelen in versterkte mate door in de beurskoers van de (covered) warrant. Alle soorten warrants kunnen dus erg beweeglijk zijn.

De risico's die zijn verbonden aan (covered) warrants zijn vergelijkbaar met de risico's die zijn verbonden aan het kopen van opties. Voor de risico's wordt derhalve verwezen naar de risico's die zijn verbonden aan opties.

15. TURBO'S

Een turbo (ook bekend als speeder of als minifuture call) is een beleggingsproduct dat beleggers de mogelijkheid geeft met een hefboomeffect te beleggen in verschillende onderliggende waarden zoals aandelen, beursindices of valuta. Turbo's vallen formeel onder structured products, maar zij worden in dit onderdeel besproken omdat de kenmerken en risico's beter te vergelijken zijn met die van derivaten.

15.1 WERKING VAN EEN TURBO

Een turbo is gebaseerd op één of meerdere onderliggende waarden. Dit kunnen aandelen zijn maar ook grondstoffen, obligaties of indices. Men kan met een turbo speculeren op stijgingen en dalingen. Een turbo long stijgt als de onderliggende waarde stijgt, bij een turbo short is het omgekeerde het geval. Concreet ziet een turboconstructie er als volgt uit. Een deel van de turbo wordt gefinancierd door een bank. Het andere deel moet de belegger zelf financieren. Op het deel van de bank betaalt de belegger rente, wat turbo's interessant maakt voor de bank. Stijgt de onderliggende waarde, dan zal door het hefboomeffect de turbo sneller stijgen dan het aandeel en vice versa. Het kan dus ook zijn dat de investering van de bank in gevaar zou komen. Daarom heeft de bank een veiligheidsmaatregel ingebouwd. Dit heet de stoploss. Een stoploss (voluit stoploss order) is een order om een belegging te kopen (of verkopen) op het moment dat die is gestegen (of gedaald) boven een bepaalde prijs. Op het moment dat de belegging wordt verkocht, gebeurt dat tegen bestens (wat de markt ervoor geeft). Deze maatregel wordt toegepast om het verlies van de belegger te beperken.

15.2 VOORBEELD

Een bank brengt een turbo op de markt die € 30,- kost en die gebaseerd is op het aandeel XYZ. Hiervan financiert de bank € 25,-. De belegger dient € 5,- zelf te financieren. Op de door de bank gefinancierde € 25,- betaalt de belegger op jaarbasis 11%. Stel dat de koers van XYZ stijgt tot € 35,-. Een aandeelbezitter maakt 16,7% winst. Een turbobezitter heeft echter € 5,- geïnvesteerd en als hij de turbo verkoopt, krijgt hij € 35,- – € 25,- = € 10,- op een investering van € 5,00. Dat

is een winst van 100%. De rentekosten zijn in dit voorbeeld niet meegenomen. Het kan ook mis gaan. Stel dat de stoploss van de turbo bepaald is op € 27,50. Daalt de koers van XYZ tot dat niveau, dan zal de bank automatisch de turbo verkopen. Haar schade blijft beperkt. De belegger krijgt € 27,50 – € 25,- = € 2,50 terug indien de bank de aandelen kan verkopen op € 27,50. Op een deelname van € 5,- is dat een verlies van 50%. Een aandeelbezitter zou een verlies hebben gemaakt van 8,3%. Ook hier speelt het hefboomeffect met factor 6 een rol. De winst óf verlies is immers 6 keer groter dan de normale koersen.

15.3 VERSCHIL MET OPTIES

Een turbo is in de praktijk niets anders dan beleggen met geleend geld met een beschermingsconstructie. Door het hefboomeffect vertonen turbo's enige gelijkenissen met opties. De winstmogelijkheden zijn onbegrensd terwijl het risico beperkt is. Er zijn enkele duidelijke verschillen:

- Tijdswaarde. Een optie heeft een beperkte looptijd en verliest waarde gedurende de tijd;
- Raakt de turbo de stoploss, dan wordt hij automatisch verkocht. Daarmee wordt dan meteen definitief verlies gerealiseerd. Opties lopen echter gewoon door en kunnen tot de afloopdatum nog profiteren van koersherstel; en
- Uitgevende instelling. Een turbo is geïntroduceerd door een bank die er aan wil verdienen door de spread en de rente. Bij een optiecontract hoeft men geen winst voor een bank te genereren. Men doet namelijk rechtstreeks zaken met een andere belegger.

Turbo's vertonen kenmerken van opties. Voor de risico's wordt derhalve verwezen naar de risico's die zijn verbonden aan opties.

16. HET HEFBOOMEFFECT

De meeste derivaten worden gekenmerkt door het hefboomeffect. Dit geldt in ieder geval voor opties, futures en turbo's. De mogelijke winst van dit soort transacties kan procentueel hoger zijn dan de mogelijke winst op de onderliggende waarde, omdat kan worden volstaan met een geringere investering, terwijl de winstkansen gelijk zijn. U heeft dus relatief meer voordeel van een beweging in de onderliggende waarde, dan wanneer u direct in de onderliggende waarde belegt. Tegenover de hoge winsten die kunnen worden bereikt door dit 'hefboomeffect' staan uiteraard ook grote verliezen, die onder omstandigheden zelfs meer kunnen bedragen dan de ingelegde investering.

III. BIJZONDERHEDEN OVER DE HANDEL EN OVERIGE

OTC-HANDEL

Naast de handel op de Beurs vindt op schaal van betekenis ook handel plaats buiten de Beurs om. Deze buitenbeurshandel (ook wel 'over-the-counter' of afgekort 'OTC' genaamd) heeft haar specifieke eigenschappen.

Indien sprake is van plaatsing c.q. handel in Financiële Instrumenten, die niet zullen worden toegelaten tot een beursnotering (ook wel private placements genaamd), zal de markt minder of niet liquide zijn. De liquiditeit van de handel in niet-beursgenoteerde Financiële Instrumenten kan (afhankelijk van de aard van het Financieel Instrument) lager zijn dan bij beursgenoteerde Financiële Instrumenten. Dat kan ertoe leiden dat er een groot verschil ontstaat tussen bied- en laatprijzen en dat gelimiteerde orders en zelfs bestensorders tot aankoop of verkoop niet kunnen worden uitgevoerd. De koers van een niet-beursgenoteerd Financieel Instrument wordt veelal slechts eenmaal per dag vastgesteld en soms nog minder vaak (eens per week, maand en zelfs jaar). Bij niet-beursgenoteerde Financiële Instrumenten bestaat voorts het risico dat restricties zijn opgelegd ten aanzien van de verhandelbaarheid van het betreffende Financieel Instrument. Dat kan inhouden dat het Financieel Instrument in bepaalde perioden niet kan worden gekocht en verkocht.

Afwikkeling van transacties in niet-beursgenoteerde Financiële Instrumenten vindt doorgaans niet plaats via een centraal clearingsysteem, hetgeen een tegenpartijrisico oplevert (het risico dat de tegenpartij van de transacties de Financiële Instrumenten niet betaalt of niet levert). De afwikkeling van transacties in niet-beursgenoteerde Financiële Instrumenten (zowel bij eerste inschrijving als daarna) kan voorts geruime tijd in beslag nemen, waardoor – indien de betreffende Financiële Instrumenten in een andere valuta dan de euro luiden – de belegger een valutarisico loopt. Ook voor wat betreft opties en futures kan het voorkomen dat de specificaties niet zijn gestandaardiseerd. Als de belegger met Wijs & van Oostveen afsprekt dat hij een optie (of future) wil kopen of verkopen met bijzondere specificaties die afwijken van de beursgenoteerde opties (bijvoorbeeld ten aanzien van onderliggende waarde, contractgrootte of valuta), dan spreekt men van een over-the-counter (OTC) optie. Wijs & van Oostveen zal die order dan niet op de Beurs uitvoeren, maar zal een professionele tegenpartij zoeken die bereid is tegen een goede prijs een dergelijk optiecontract met hem te sluiten, uiteraard voor rekening en risico van de belegger.

HANDEL IN 'TRADED-BUT-NOT-LISTED' FINANCIËLE INSTRUMENTEN

Traded-but-not-listed Financiële Instrumenten zijn Financiële Instrumenten die veelal een buitenlandse (wel binnen Europa) beursnotering hebben en daar onderdeel uitmaken van een (aandelen)index, maar die geen notering hebben op NYSE Euronext Amsterdam. De belegger kan niettemin via NYSE Euronext Amsterdam transacties uit (laten) voeren in deze traded-but-not-listed Financiële Instrumenten. Wijs & van Oostveen wijst de belegger in dit verband op de volgende bijzonderheden die aan de handel in deze categorie Financiële Instrumenten verbonden zijn:

- de Listing and Issuing Rules van NYSE Euronext Amsterdam zijn niet van toepassing;
- NYSE Euronext Amsterdam en Wijs & van Oostveen staan er niet voor in dat (koersgevoelige) informatie (tijdig) in Nederland wordt gepubliceerd en, indien de informatie wel in Nederland (tijdig) wordt gepubliceerd, dat deze informatie niet afwijkt van de informatie die wordt gepubliceerd in het land waar de Financiële Instrumenten wel een beursnotering hebben; en
- NYSE Euronext Amsterdam en Wijs & van Oostveen hebben geen verplichting om (koersgevoelige) informatie te publiceren en zij staan er niet voor in dat de instellingen waarvan de Financiële Instrumenten zijn genoteerd deze informatie publiceren en/of dat de informatie uniform en tijdig wordt vrijgegeven.

OVERIGE

Dit hoofdstuk kan niet alle kenmerken van alle (combinaties van) Financiële Instrumenten en de daaraan verbonden risico's beschrijven. Ingeval de kenmerken van de Financiële Instrumenten die hiervoor zijn beschreven (en waarin wordt belegd) afwijken, zal de belegger op diens aanvraag schriftelijk van deze afwijkende kenmerken en specifieke beleggingsrisico's op de hoogte worden gesteld. Ook in het geval voor de belegger wordt gehandeld in Financiële Instrumenten die hierboven niet zijn beschreven, zal de belegger op diens verzoek schriftelijk op de hoogte worden gesteld van de kenmerken van deze Financiële Instrumenten en de daaraan verbonden specifieke risico's. Bij het kiezen van Financiële Instrumenten dient de belegger een goede afweging te maken welke Financiële Instrumenten binnen zijn of haar beleggingsdoelstelling vallen. Aan alle vormen van beleggen zijn in meer of mindere mate risico's verbonden. Met name het schrijven van ongedekte opties en termijncontracten (en opties op termijncontracten) kunnen zeer risicovol zijn. De belegger dient alleen in deze risicovolle Financiële Instrumenten te (doen) handelen indien de

Wijs&vanOostveen

BOUWEN AAN VERMOGEN SINDS 1987

belegger het (eventuele) verlies kan en wil dragen en zich terdege bewust is van de risico's.

© 2024 Wijs & van Oostveen