

Risico's van beleggen

Inhoudsopgave

I. Inleiding	2
II. Algemene risico's van beleggen	3
III. Functionaliteit en risico's van verschillende activaklassen	6
IV. Werking en risico's van de effectenhandel	29
V. Werking en risico's van beleggingsdiensten	32

OPMERKING: Deze risico-informatie wordt voorafgaand aan het sluiten van het contract aan de klant verstrekt. Aangezien de inhoud van deze risico-informatie van tijd tot tijd wordt gewijzigd, in het bijzonder om te voldoen aan wettelijke of andere reglementaire vereisten, is de meest recente versie van deze risico-informatie te allen tijde beschikbaar op de website van Scalable Capital GmbH.

VERSIE: Februari 2025

I. Inleiding

Een belegging is in het algemeen het aanwenden van middelen voor beleggingen, materiële activa en dergelijke met het oog op het maken van winst. In het onderhavige geval gaat het om een belegging in financiële instrumenten. Risico's maken deel uit van elke belegging. Elke belegger moet daarom een basiskennis ontwikkelen van de kenmerken, de werking en de risico's van een belegging. Dit document is bedoeld om beleggers een dergelijk inzicht te verschaffen.

1. Doel van de investering

Beleggen in financiële instrumenten heeft tot doel het vermogen in stand te houden of te vergroten. Het belangrijkste verschil tussen beleggen in effecten en spaarvormen zoals spaarrekeningen, deposito's in contanten of termijndeposito's is het welbewust aangaan van risico's om te profiteren van rendementskansen. Bij spaarproducten daarentegen is het ingelegde bedrag (nominaal) gegarandeerd, maar is het rendement beperkt tot de overeengekomen rentevoet.

Traditionele spaarproducten nemen gewoonlijk in waarde toe met de tijd, d.w.z. door regelmatige betalingen en rente-inkomsten. Het gespaarde bedrag is niet onderhevig aan schommelingen. Deze veronderstelde zekerheid bestaat echter slechts op korte of middellange termijn. De activa kunnen geleidelijk devalueren door inflatie. Als de geldende rentevoet lager is dan de inflatie, moet de belegger een verlies aan koopkracht en dus een financieel verlies aanvaarden. Hoe langer de beleggingsperiode, hoe groter het negatieve effect van de inflatie op de activa.

Beleggingen in effecten hebben tot doel bescherming te bieden tegen dit geleidelijke vermogensverlies door een rendement te genereren dat boven het niveau van de inflatie ligt. De belegger moet echter bereid zijn de verschillende risico's van de belegging te dragen.

2. Wisselwerking tussen rendement, veiligheid en liquiditeit

Voor de keuze van een beleggingsstrategie en de bijbehorende beleggingsinstrumenten is het van belang zich bewust te zijn van het belang van de drie basispijlers van beleggen, namelijk rendement, veiligheid en liquiditeit:

- **Rendement** is de maatstaf voor het economische succes van een belegging, gemeten in termen van winst of verlies. Dit omvat onder meer positieve koersontwikkelingen en uitkeringen zoals dividenden of rentebetalingen.
- **Veiligheid** is gericht op het behoud van het belegd vermogen. De veiligheid van een belegging hangt af van de risico's waaraan zij is blootgesteld.
- **De liquiditeit** beschrijft de beschikbaarheid van de belegde activa, d.w.z. in welke periode en tegen welke prijs de belegde activa kunnen worden verkocht.

De doelstellingen voor rendement, veiligheid en liquiditeit zijn met elkaar verbonden. Een belegging met een hoge liquiditeit en een hoge veiligheid biedt gewoonlijk geen hoog rendement. Een belegging met een hoog rendement en een relatief hoge zekerheid kan worden gekenmerkt door een lagere liquiditeit. Een belegging met een hoog rendement en een hoge liquiditeit heeft gewoonlijk een lage zekerheid.

Beleggers moeten deze doelstellingen tegen elkaar afwegen op basis van hun individuele voorkeuren en financiële en persoonlijke omstandigheden. Beleggers moeten zich ervan bewust zijn dat een belegging die belooft alle drie de doelstellingen te verwezenlijken, meestal "te mooi is om waar te zijn".

3. Risicospreiding

Voor beleggingsdoeleinden is het van bijzonder belang niet alleen de risico's van afzonderlijke effecten of activaklassen te kennen en in aanmerking te nemen, maar ook de interactie van de diverse afzonderlijke risico's in de context van de portfolio te begrijpen.

Rekening houdend met het nagestreefde rendement, moet het portfoliorisico optimaal worden beperkt door een geschikte combinatie van beleggingsinstrumenten. Dit beginsel, d.w.z. de vermindering van het risico van een belegging door een passende portfoliosamenstelling, wordt risicospreiding of diversificatie genoemd. Het diversificatiebeginsel vloeit voort uit het beginsel dat men niet "alle eieren in één mandje moet doen". Beleggers die hun beleggingen spreiden over slechts enkele activa, kunnen worden blootgesteld aan onnodig hoge risico's. Passende diversificatie kan het risico van een portfolio niet alleen terugbrengen tot het gemiddelde van de individuele risico's van de portfoliocomponenten, maar meestal tot onder dat niveau. De mate van risicoverlaging hangt af van de correlatie tussen de prijzen van de portfoliocomponenten.

De correlatie drukt de mate van afhankelijkheid uit van de prijsontwikkeling van de afzonderlijke portfoliocomponenten ten opzichte van elkaar. Om het totale risico van de portfolio te beperken, moeten beleggers hun middelen toewijzen aan beleggingen die een zo laag mogelijke of negatieve correlatie met elkaar hebben. Dit kan onder meer worden gedaan door de beleggingen te spreiden over regio's, sectoren en activaklassen. Op die manier kunnen verliezen op individuele beleggingen gedeeltelijk worden gecompenseerd door winsten op andere beleggingen.

II. Algemene risico's van beleggen

Aan beleggen zijn algemene risico's verbonden die aanzienlijk zijn, ongeacht de specifieke activaklasse, de specifieke wijze waarop effecten worden verhandeld of de specifieke beleggingsdienst die wordt verleend. Sommige van deze risico's worden hieronder beschreven.

1. Economisch risico

De algemene economische ontwikkeling van een nationale economie verloopt gewoonlijk in cycli, waarvan de fasen kunnen worden onderverdeeld in de subfasen opleving, piekfase, neergang en dieptepuntfase. Deze conjunctuurcycli en de daarmee vaak gepaard gaande interventies van regeringen en centrale banken kunnen verscheidene jaren of decennia aanhouden en een aanzienlijke invloed hebben op de prestaties van diverse activaklassen. Ongunstige economische fasen kunnen dus op lange termijn een invloed hebben op een belegging.

2. Inflatierisico

Het inflatierisico beschrijft het gevaar om een financieel verlies te lijden als gevolg van de devaluatie van geld. Indien de inflatie - d.w.z. de positieve verandering in de prijzen van goederen en diensten - hoger is dan het nominale rendement van een belegging, resulteert dit in een verlies aan koopkracht gelijk aan het verschil. In dit geval spreekt men van negatieve reële rendementen.

Het reële rendement kan dienen als maatstaf voor een eventueel verlies aan koopkracht. Indien de nominale rentevoet van een belegging over een bepaalde periode 4% bedraagt en de inflatie over deze periode 2% bedraagt, resulteert dit in een reële rentevoet van +2% in deze periode. Bij een inflatie van 5% zou het reële rendement slechts -1% bedragen, wat overeenkomt met een verlies aan koopkracht van 1% per jaar.

3. Landenrisico

Een staat kan invloed uitoefenen op het kapitaalverkeer en de overdraagbaarheid van diens valuta. Als een debiteur die in een dergelijke staat gevestigd is, om die reden ondanks zijn/haar eigen solvabiliteit niet (tijdig) aan een verplichting kan voldoen, spreekt men van een landen- of transferrisico. Een belegger kan daardoor een financieel verlies lijden.

Redenen voor een dergelijke invloed op het kapitaalverkeer en de overdraagbaarheid van de munt kunnen bijvoorbeeld een gebrek aan deviezen, politieke en sociale gebeurtenissen zoals regeringswisselingen, stakingen of conflicten over het buitenlands beleid zijn.

4. Valutarisico

In het geval van beleggingen in een andere valuta dan de eigen valuta van de belegger hangt het behaalde rendement niet uitsluitend af van het nominale rendement van de belegging in de vreemde valuta. Het wordt ook beïnvloed door de ontwikkeling van de wisselkoers van de vreemde valuta ten opzichte van de eigen valuta. Er kan een financieel verlies ontstaan indien de vreemde valuta waarin is belegd, in waarde daalt ten opzichte van de binnenlandse valuta. Omgekeerd kan de belegger profiteren als de binnenlandse valuta in waarde daalt. Een valutarisico bestaat niet alleen bij beleggingen in contanten in vreemde valuta's, maar ook bij beleggingen in aandelen, obligaties en andere financiële producten die in een vreemde valuta genoteerd zijn of in een vreemde valuta worden uitgekeerd.

5. Liquiditeitsrisico

Beleggingen die gewoonlijk op korte termijn kunnen worden gekocht en verkocht en waarvan de aankoop- en verkoopprijzen dicht bij elkaar liggen, worden liquide genoemd. Voor deze beleggingen is er gewoonlijk een voldoende aantal kopers en verkopers om een continue en vlotte handel te garanderen. Bij niet-liquide beleggingen daarentegen, of zelfs tijdens marktfasen waarin er onvoldoende liquiditeit is, is er geen garantie dat een belegging op korte termijn en zonder een aanzienlijke prijsdaling kan worden verkocht. Dit kan leiden tot vermogensverliezen als een belegging bijvoorbeeld alleen tegen een lagere prijs kan worden verkocht.

6. Volatiliteit

De waarde van een belegging kan in de tijd fluctueren. Dit geldt met name voor de koersen van effecten. De zogenaamde volatiliteit is een maatstaf voor deze schommelingen binnen een bepaalde periode. Hoe hoger de volatiliteit van een belegging, hoe groter de schommelingen in waarde (zowel naar boven als naar beneden). Een belegging op de kapitaalmarkt op langere termijn gaat de schommelingen op korte termijn tegen, in die zin dat de waardefluctuaties op korte termijn over een langere periode minder relevant worden.

7. Kostenrisico

Kosten worden vaak verwaarloosd als een risicofactor van beleggingen. Openlijke en verborgen kosten zijn echter van cruciaal belang voor het succes van een belegging. Voor het succes van een belegging op lange termijn is het van essentieel belang goed op de kosten van een belegging te letten.

Kredietinstellingen en andere financiële- of effectendienstverleners berekenen doorgaans de transactiekosten voor de aan- en verkoop van effecten door aan hun klanten en kunnen ook een provisie aanrekenen voor de uitvoering van orders. Daarnaast brengen banken, fondsaanbieders of andere financiële dienstverleners of intermediairs gewoonlijk zogeheten vervolgcosten in rekening, zoals kosten voor het beheer van een effectenrekening, beheerskosten, initiële kosten of provisies, die voor de klant niet direct duidelijk zijn. Deze kosten moeten in de algemene economische analyse worden opgenomen: Hoe hoger de kosten, hoe lager het effectief haalbare rendement voor de belegger.

8. Fiscale risico's

Inkomsten uit beleggingen zijn over het algemeen onderworpen aan belastingen en/of rechten voor de belegger. Wijzigingen in het belastingkader voor inkomsten uit sparen en beleggen (box 3) kunnen leiden tot een wijziging in de belasting- en heffingsdruk. In het geval van investeringen in het buitenland kan ook dubbele belastingheffing plaatsvinden. Belastingen en heffingen verminderen derhalve het effectief haalbare

rendement voor de belegger. Bovendien kunnen beslissingen inzake het belastingbeleid een positieve of negatieve invloed hebben op de prestaties van de kapitaalmarkten als geheel. Indien nodig moet de belegger contact opnemen met zijn/haar belastingautoriteit of zijn/haar belastingadviseur om fiscale kwesties op te helderen en de daarmee samenhangende risico's te beperken.

9. Risico van met krediet gefinancierde beleggingen

Beleggers kunnen aanvullende fondsen voor hun beleggingen verkrijgen door geld te lenen of hun effecten uit te lenen met als doel het belegde bedrag te verhogen. Deze benadering resulteert in een hefboomwerking op het belegde kapitaal en kan leiden tot een aanzienlijke toename van het risico. De opgelopen rente vermindert de inkomsten uit de kapitaalinvestering en kan deze zelfs overschrijden. Als de kapitaalinvestering leidt tot prijsverliezen, wordt het totale verlies bovendien verhoogd met de opgelopen rente. Bij een dalende waarde van de portfolio is het mogelijk dat niet langer kan worden voldaan aan de aanvullende financieringsverplichtingen van de lening of aan de rente- en aflossingsvorderingen van de lening, hetgeen ertoe kan leiden dat de belegger gedwongen wordt om de portfolio (gedeeltelijk) te verkopen.

Beleggers moeten daarom bijzonder voorzichtig zijn met kredietgefinancierde kapitaalbeleggingen en in het bijzonder de risico's van een kredietgefinancierde kapitaalbelegging (bijv. een margin call) en hun eigen financiële omstandigheden uitgebreid beoordelen voordat ze een beleggingsbeslissing nemen. Beleggers zouden alleen moeten beleggen met vrij beschikbaar kapitaal dat niet nodig is voor lopende uitgaven of om lopende verplichtingen te dekken. In alle overige gevallen raadt Scalable Capital kredietgefinancierde investeringen uitdrukkelijk af.

10. Risico van onjuiste informatie

Nauwkeurige informatie vormt de basis voor succesvolle investeringsbeslissingen. Er kunnen verkeerde beslissingen worden genomen als gevolg van ontbrekende, onvolledige of onjuiste informatie en als gevolg van onjuiste of te late informatieoverdracht. Om deze reden kan het in bepaalde omstandigheden aangewezen zijn niet te vertrouwen op één enkele informatiebron, maar bijkomende informatie in te winnen. Voorbeelden hiervan kunnen de basisinformatieoverzichten, essentiële-informatiedocument en andere verkoopdocumenten zijn die door de aanbieder van het financiële instrument beschikbaar worden gesteld.

11. Risico van onderbrekingen en verstoringen van de handel

De handel in financiële instrumenten kan tijdelijk worden onderbroken, bijvoorbeeld als gevolg van technische storingen of door de plaats van uitvoering, of kan om andere redenen tijdelijk niet beschikbaar zijn. Met name in het geval van volatiele beleggingen is het mogelijk dat beleggers de belegging als gevolg daarvan niet kunnen verkopen. In de tussentijd kunnen verliezen optreden.

12. Risico van zelfbewaring

De bewaring van effecten in eigen beheer houdt het risico in dat de certificaten verloren kunnen gaan. De vervanging van de effectendocumenten waarin de rechten van de belegger zijn belichaamd, kan tijdrovend en kostbaar zijn. Zelfbewaarders lopen ook het risico belangrijke termijnen en data over het hoofd te zien, zodat bepaalde rechten slechts met vertraging of helemaal niet kunnen worden uitgeoefend.

13. Risico van bewaring in het buitenland

In het buitenland verworven effecten worden gewoonlijk in bewaring gegeven bij een in het buitenland gevestigde derde die door de bewaarnemende bank is geselecteerd. Dit kan leiden tot hogere kosten, langere leveringstermijnen en onzekerheden met betrekking tot buitenlandse rechtsstelsels. Met name in geval van insolventieprocedures of andere executiemaatregelen tegen de buitenlandse bewaarnemer kan de toegang tot de effecten worden beperkt of zelfs uitgesloten.

III. Functionaliteit en risico's van verschillende activaklassen

1. Bewaarneming van creditsaldi bij Scalable Capital

Scalable Capital kan, in overeenstemming met de Bijzondere Voorwaarden: Cash Management (Sectie B., Hoofdstuk I. van de Klantdocumentatie) de creditsaldo van een klant aanhouden op open omnibus trustrekeningen en/of in erkende geldmarktfondsen.

1.1. Bewaring op open omnibus trustrekeningen

Trustrekeningen zijn rekeningen bij andere banken (trustbanken) waarop Scalable Capital als rekeninghouder de tegoeden van de klant aanhoudt. Omnibus trustrekening betekent dat de creditsaldi van verschillende klanten op één rekening worden bijgehouden, zodat de creditsaldi niet van elkaar gescheiden zijn. De omnibus trustrekening is een open omnibus trustrekening, aangezien Scalable Capital ten behoeve van de depositogarantie aan de trustbanken bekendmaakt dat de creditsaldi verschuldigd zijn aan de klanten en de gecrediteerde saldi daarom op trustbasis worden gedeponereerd. Scalable Capital kan het tegoed van een klant aanhouden op verschillende omnibus trustrekeningen.

- **Depositobescherming:** Stortingen zijn beschermd tot een bepaald bedrag per bank en per klant. In geval van compensatie worden alle deposito's bij dezelfde bank opgeteld. Als Scalable Capital tegoeden aanhoudt bij meerdere trustbanken, is het betreffende tegoed beschermd in het kader van de wettelijke depositogarantie tot een bedrag van 100.000 EUR per trustbank. Afhankelijk van de bank kunnen er ook aanvullende depositogaranties zijn. Tegoeden die door de klant worden gedeponereerd, kunnen daarom regelmatig worden beschermd door verschillende depositogaranties.
- **Depositogarantiegrens voor andere creditsaldi:** In het geval dat de klant andere creditsaldi heeft bij een trustbank, kunnen de depositogarantiegrenzen die van toepassing zijn bij de trustbank onder bepaalde omstandigheden worden overschreden als Scalable Capital het creditsaldo aanhoudt op de omnibus trustrekening bij deze trustbank. Dit betekent dat het bedrag van het creditsaldo dat de toepasselijke depositogarantielimiet overschrijdt, niet wordt beschermd door het relevante wettelijke, institutionele en/of vrijwillige depositogarantiestelsel. In principe kunnen de creditsaldi volledig worden aangehouden op een omnibus trustrekening bij een enkele bank die als trustee optreedt. Scalable Capital weet niet of een klant andere tegoeden heeft bij een trustbank.
- **Scheiding van activa van Scalable Capital:** Scalable Capital houdt creditsaldi op omnibus trustrekeningen gescheiden van diens eigen fondsen. Dit dient om de rechten van de klant op zijn tegoed te beschermen tegen insolventie van Scalable Capital en tegen oneigenlijk gebruik.
- **Geen scheiding van de tegoeden van andere klanten:** Door de creditsaldi van individuele klanten van elkaar te scheiden, wordt het risico ondervangen dat de klant wordt getroffen doordat het verlies van de ene klant wordt verrekend met de posities van andere klanten, doordat schuldeisers van andere klanten gelden voor zichzelf opeisen of doordat de creditsaldi op een andere manier worden beïnvloed, waardoor de doelstellingen van de belegger niet worden vervuld. De scheiding dient daarom ook om de rechten van de klant te beschermen. Scalable Capital scheidt de creditsaldi van individuele klanten niet wanneer creditsaldi op omnibus trustrekeningen worden aangehouden. Scalable Capital neemt passende voorzorgsmaatregelen om de rechten van de klant op hun creditsaldi te beschermen, in het bijzonder door middel van interne organisatorische regelingen, administratie en correcte boekhouding, alsmede overeenkomsten met trustbanken.

1.2. Bewaring in erkende geldmarktfondsen

Erkende geldmarktfondsen zijn beleggingsfondsen die primair gericht zijn op het behouden van kapitaal (plus eventuele inkomsten). Hiertoe beleggen de erkende geldmarktfondsen in hoogwaardige geldmarktinstrumenten met een korte looptijd. Het risico van potentiële verliezen wordt regelmatig gecategoriseerd als zeer laag voor erkende geldmarktfondsen. Onder ongunstige marktomstandigheden is het zeer onwaarschijnlijk dat het vermogen van een erkend geldmarktfonds om beleggers uit te betalen zal worden beïnvloed. Een belegging in een erkend geldmarktfonds verschilt van een belegging in bankdeposito's, omdat de waarde van fonds-eenheden en de daaruit gegenereerde inkomsten kunnen fluctueren. In plaats van de wettelijke depositogarantie zijn de icbe-beschermingsnormen van toepassing op erkende geldmarktfondsen, ongeacht het beleggingsbedrag. In het bijzonder zijn de rechten van deelneming in erkende geldmarktfondsen beschermd en worden ze niet beïnvloed door de insolventie van de beheermaatschappij.

De strenge eisen voor de beleggingsrichtlijnen van erkende geldmarktfondsen, zijn wettelijk vastgelegd. Ze moeten in het bijzonder voldoen aan de vereisten van Sectie 10 (9) van de Duitse Gedrags- en Organisatieregelgeving voor Beleggingsdiensten (Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung - WpDVerOV).

In het bijzonder gelden de volgende vereisten:

- Het erkend geldmarktfonds is toegelaten in Duitsland of een ander land van de EER in overeenstemming met Richtlijn 2009/65/EG (icbe-richtlijn) of is onderworpen aan het toezicht van collectieve beleggingsinstellingen;
- gestorte saldi worden uitsluitend belegd in hoogwaardige geldmarktinstrumenten die
 - (i) een resterende looptijd hebben van niet meer dan 397 dagen of waarvan het rendement regelmatig, maar ten minste elke 397 dagen, aan de geldmarktvoorwaarden wordt aangepast,
 - (ii) een gewogen gemiddelde looptijd van 60 dagen hebben,waarbij investeringen op een aanvullende basis in deposito's bij een Duitse kredietinstelling of een Duits bureau van een niet-Duitse kredietinstelling met zetel in een staat van de EER overeenkomstig Artikel 53b, lid 1, zin 1 van de Duitse Bankenwet (Kreditwesengesetz - KWG) of vergelijkbare instellingen met zetel in een derde land is toegestaan;
- en
- De valutadatum voor de erkende geldmarktfondsen is uiterlijk op de bankwerkdag volgend op een terugkooporder van Scalable Capital.

Voor de toepassing van Clause 2.5, wordt een geldmarktinstrument als hoogwaardig beschouwd als de beheermaatschappij haar eigen gedocumenteerde beoordeling van de kredietkwaliteit van de geldmarktinstrumenten uitvoert op grond waarvan zij een geldmarktinstrument als hoogwaardig kan beschouwen. De interne beoordeling van de beheermaatschappij moet onder meer rekening houden met kredietratings, wanneer een of meer externe kredietratingbureaus (EKBI's) een rating van het respectieve geldmarktinstrument hebben verstrekt.

Afgezien van de wettelijke vereiste om te beleggen in hoogwaardige en kortlopende geldmarktinstrumenten, bieden de fondsen geen expliciete bescherming tegen toekomstige marktontwikkelingen, wat betekent dat beleggers het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk kunnen verliezen. De fondsen zijn niet afhankelijk van externe steun om hun liquiditeit te garanderen of hun intrinsieke waarde te stabiliseren. De risico's worden gedragen door de aandeelhouders. Deze risico's omvatten in het bijzonder:

- **Kredietrisico:** Hoewel erkend geldmarktfondsen beleggen in financiële instrumenten van hoge kredietkwaliteit, is er geen garantie dat de effecten,

deposito's of andere financiële instrumenten waarin het erkend geldmarktfonds belegt, niet zullen worden beïnvloed door ongunstige financiële situaties die kunnen leiden tot het verlies van sommige of alle bedragen die in deze financiële instrumenten zijn belegd.

- **Renterisico:** Erkende geldmarktfondsen beleggen regelmatig in vastrentende financiële instrumenten. Stijgende rentetarieven leiden over het algemeen tot een daling van de waarde van deze financiële instrumenten, wat een negatieve invloed kan hebben op de intrinsieke waarde van een erkend geldmarktfonds.
- **Marktrisico:** Hoewel erkende geldmarktfondsen over het algemeen als minder risicovol worden beschouwd, zijn ze toch blootgesteld aan algemene marktrisico's. Hieronder valt ook de mogelijke invloed van economische en politieke ontwikkelingen die het investeringsklimaat kunnen beïnvloeden. Deze factoren kunnen ertoe leiden dat de waarde van de beleggingen die erkend geldmarktfonds worden gehouden, schommelt en zo een impact hebben op de intrinsieke waarde van het erkend geldmarktfonds.

Raadpleeg punt 8 voor informatie over de werking en risico's van beleggingsfondsen.

2. Dag- en termijndeposito's

2.1. Algemeen

Het aanvaarden van gelden van derden als deposito's of andere onvoorwaardelijk terugbetaalbare gelden van het publiek wordt depositohandel genoemd. Juridisch gezien is dit meestal een lening. Naast betaal- en spaarrekeningen bieden banken ook regelmatig dag- en termijndeposito's aan op overeenkomstige dag- en termijndepositorekeningen als onderdeel van hun deposito-activiteiten. Stortingen op een depositorekening in contanten zijn onderworpen aan een vaste rentevoet zonder vaste looptijd. Het deposito is dagelijks beschikbaar. Een termijndeposito daarentegen heeft een vaste looptijd waarbij de belegger niet over het deposito kan beschikken (of er alleen over kan beschikken met verlies van de overeengekomen rente).

2.2. Specifieke risico's

- **Inflatierisico:** Het inflatierisico is de verandering in de koopkracht van de uiteindelijke aflossing en/of de renteopbrengst van een belegging. Als tijdens de looptijd van een deposito de inflatie zodanig verandert dat deze hoger is dan de rente op het deposito, daalt de effectieve koopkracht van de belegger (negatieve reële rente).
- **Wanbetalingsrisico:** Het risico bestaat dat de deposito nemende kredietinstelling in gebreke blijft (bijvoorbeeld in geval van insolventie), d.w.z. dat deze niet langer in staat is de spaardeposito's terug te betalen. Dit risico kan worden beperkt door zogeheten depositogarantiestelsels, waarbij de terugbetaling van het spaardeposito geheel of gedeeltelijk wordt gegarandeerd door het depositogarantiestelsel. In Europa zijn alle lidstaten van de EU overeengekomen om nationale depositogarantiestelsels op te zetten volgens geharmoniseerde Europese eisen. De EER-landen die geen lid zijn van de EU (bv. Noorwegen) hebben eveneens depositogarantiestelsels opgezet. Deze depositogarantiestelsels dekken tot een bepaald bedrag (in de EU meestal tot 100.000 euro) als een bank niet in staat is de deposito's van diens klanten terug te betalen.
- **Renterisico:** Bij dagdeposito's bestaat het risico dat de toepasselijke rentevoet door de deposito-ontvangende kredietinstelling wordt gewijzigd.
- **Valutarisico's:** Als daggelddeposito's of termijndeposito's worden afgesloten in een andere valuta dan de eigen valuta van de belegger, is de ontwikkeling van de wisselkoers van de vreemde valuta ten opzichte van de eigen valuta ook van invloed op het succes van de belegging. Daarnaast zijn er landenrisico's in de vorm van invloed op het kapitaalverkeer en de overdraagbaarheid van valuta's.

3. Aandelen

3.1. Algemeen

Aandelen zijn effecten die door ondernemingen worden uitgegeven om eigen vermogen aan te trekken en die een eigendomsrecht in de onderneming bevestigen. Een aandeelhouder is dus geen schuldeiser zoals bij een obligatie, maar wordt mede-eigenaar van de onderneming. De aandeelhouder deelt in het economisch succes en falen van de onderneming via winstuitkeringen, de zogenaamde dividenden, en de ontwikkeling van de aandelenkoers.

De omvang van de door het aandeel belichaamde deelneming in de vennootschap wordt, in het geval van aandelen a pari, bepaald door het vermelde vaste nominale bedrag. Een aandeel zonder nominale waarde wordt uitgedrukt in een bepaald aantal aandelen. Het deelnemingsquotum van de individuele aandeelhouder en dus de omvang van zijn/haar rechten wordt afgeleid uit de verhouding tussen het aantal aandelen dat hij/zij bezit en het totale aantal uitgegeven aandelen.

Er zijn verschillende soorten aandelen waaraan verschillende rechten verbonden zijn. De belangrijkste soorten zijn gewone aandelen, preferente aandelen, aandelen aan toonder en aandelen op naam. Aan gewone aandelen zijn stemrechten verbonden, aan preferente aandelen niet. Om dit te compenseren krijgen preferente aandeelhouders een voorkeursbehandeling, bijvoorbeeld bij de uitkering van dividenden. Voor een aandeel aan toonder hoeft de aandeelhouder niet te zijn ingeschreven in een aandelenregister. Aandeelhouders kunnen hun rechten ook zonder registratie uitoefenen. Aandelen aan toonder zijn derhalve gemakkelijker overdraagbaar, wat hun verhandelbaarheid doorgaans ten goede komt. In het geval van een aandeel op naam wordt de naam van de houder ingeschreven in het aandelenregister van de vennootschap. Zonder registratie kunnen de rechten die uit het bezit van het aandeel voortvloeien, niet worden uitgeoefend. Aandelen op naam met beperkte overdraagbaarheid zijn aandelen waarvan de overdracht aan een nieuwe aandeelhouder eveneens onderworpen is aan de goedkeuring van de vennootschap. Aandelen op naam met beperkte overdraagbaarheid zijn voordelig voor de uitgevende vennootschap, omdat deze het overzicht behoudt over de groep aandeelhouders. Aandelen op naam met beperkte overdraagbaarheid komen echter niet vaak voor.

Deelneming in een naamloze vennootschap verleent de aandeelhouders verschillende rechten. De rechten van de aandeelhouders zijn vastgelegd in de plaatselijke besluiten inzake naamloze vennootschappen en in de statuten van de betrokken vennootschap. Het gaat in hoofdzaak om eigendoms- en administratierechten.

Wat de eigendomsrechten betreft, zijn het recht op dividenden, inschrijvingsrechten en het recht op bonus- of aanpassingsaandelen het belangrijkste:

- Een dividend is de jaarlijkse uitkering van winst door de onderneming aan diens aandeelhouders. Het hangt af van de economische ontwikkeling van de onderneming, met name van de nettowinst. Het bedrag van het dividend wordt door de aandeelhouders vastgesteld op de jaarlijkse Algemene Vergadering in het kader van de winstverdeling.
- Een inschrijvingsrecht is het recht van een aandeelhouder om deel te nemen aan een kapitaalverhoging met het oog op het behoud van bestaande stemrechten en ter compensatie van een eventueel vermogensnadeel. Voor de uitoefening van het inschrijvingsrecht (dat gedurende deze tijd onafhankelijk verhandelbaar is) moet een passende termijn in acht worden genomen.
- In het kader van een kapitaalverhoging uit vennootschapsfondsen kunnen extra aandelen of winstaandelen worden uitgegeven. In dat geval verhoogt de vennootschap het aandelenkapitaal uit diens eigen reserves, zonder externe inbreng. De waarde van de vennootschap neemt daardoor niet toe (in tegenstelling tot het aantal aandelen).

Wat de administratieve rechten betreft, verdienen vooral het recht om deel te nemen aan de Algemene Vergadering, het recht op informatie en het stemrecht vermelding. Deze administratieve rechten zijn bij wet vastgelegd en stellen de aandeelhouders in staat hun belangen te beschermen. De jaarlijkse Algemene Vergadering wordt in de regel jaarlijks gehouden. Op deze vergadering nemen de aandeelhouders besluiten over punten die op de agenda staan. De agendapunten zijn die waarin de wet of de statuten voorzien (bijvoorbeeld de bestemming van de balanswinst, statutenwijzigingen of decharge van de directie en de raad van commissarissen). Op de jaarlijkse Algemene Vergadering hebben de aandeelhouders recht op informatie over juridische en zakelijke aangelegenheden. Alleen in uitzonderlijke gevallen heeft de directie het recht om informatie te weigeren. Het stemrecht van de aandeelhouder is het belangrijkste administratieve recht. In de regel wordt aan elk aandeel één stem toegekend. Preferente aandelen vormen een uitzondering. De houders daarvan hebben geen stemrecht, maar krijgen voorrang bij de verdeling van de onverdeelde winst. Het stemrecht kan ofwel persoonlijk worden uitgeoefend door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) bij te wonen, ofwel bij volmacht aan een derde worden overgedragen.

REIT's zijn een speciaal soort vastgoedbeleggingen. Het zijn over het algemeen beursgenoteerde aandelenvennootschappen waarvan de activiteiten bestaan in de verwerving, bouw, verhuur, leasing en verkoop van vastgoed. Naast de risico's die inherent zijn aan een belegging in aandelen, zijn er ook bijzondere risico's verbonden aan vastgoed als activaklasse. Terwijl REIT's in Duitsland de rechtsvorm van een aandelenvennootschap hebben, kunnen buitenlandse REIT's andere vormen aannemen. In het geval van REIT's moeten de activa hoofdzakelijk uit onroerend goed bestaan en moet bovendien het grootste deel van de uitkeerbare winst aan de aandeelhouders worden uitgekeerd. Als aan bepaalde voorwaarden is voldaan, zijn REIT's belastingefficiënt, omdat de inkomsten niet worden belast op het niveau van de onderneming, maar alleen op het niveau van de aandeelhouders. Indien REIT's aan de beurs worden genoteerd, zoals in Duitsland het geval is, wordt de waarde bepaald door het beschikbare aanbod en de vraag.

3.2. Specifieke risico's

- **Prijrisico:** Aandelen kunnen zowel op de beurs als over-the-counter worden verhandeld. De prijs van een aandeel wordt bepaald door vraag en aanbod. Er bestaat geen formule om de "correcte" of "billijke" prijs van een aandeel te berekenen. Modellen voor het berekenen van aandelenkoersen zijn altijd onderhevig aan subjectieve aannames. De prijsvorming hangt in hoge mate af van de verschillende interpretaties van de toegankelijke informatie van de marktdeelnemers. Talrijke empirische studies tonen aan dat aandelenkoersen niet systematisch kunnen worden voorspeld. Aandelenkoersen worden door tal van factoren beïnvloed. Het daaraan verbonden risico van een negatieve koersontwikkeling kan ruwweg worden onderverdeeld in een ondernemingsspecifiek risico en een algemeen marktrisico. Het ondernemingsspecifieke risico is afhankelijk van de economische ontwikkeling van de onderneming. Als de economische ontwikkeling van de onderneming slechter is dan verwacht, kan dit leiden tot een negatieve ontwikkeling van de aandelenkoers. In het ergste geval, namelijk in geval van insolventie en het daaropvolgende faillissement van de onderneming, kan de belegger zijn/haar geïnvesteerde kapitaal volledig verliezen. Het is echter ook mogelijk dat de koers van een aandeel beweegt als gevolg van veranderingen op de markt als geheel, zonder dat deze koersverandering is gebaseerd op bedrijfsspecifieke omstandigheden. Koersveranderingen die eerder het gevolg zijn van algemene trends op de aandelenmarkt en die onafhankelijk zijn van de economische situatie van de individuele onderneming, worden aangeduid als algemeen marktrisico.

- **Insolventierisico:** Aangezien aandeelhouders pas worden betaald in geval van insolventie nadat alle andere crediteurenvorderingen zijn voldaan, worden aandelen beschouwd als een beleggingscategorie met een relatief hoog risico.
- **Dividendrisico:** De deelname van aandeelhouders in de winst van het bedrijf door middel van geldelijke uitkeringen worden dividenden genoemd. Net als de toekomstige winsten van een bedrijf, kunnen toekomstige dividenden niet worden voorspeld. Als een bedrijf minder winst maakt dan gepland of helemaal geen winst maakt en geen reserves opzij heeft gezet, kan het dividend worden verlaagd of helemaal worden opgeschort. Een belegger in aandelen heeft echter geen recht op een uitkering, zelfs niet als er winst wordt gemaakt. Indien de onderneming voorzieningen noodzakelijk acht, bijvoorbeeld wegens verwachte toekomstige kosten (rechtszaken, herstructurering, enz.), kan deze het dividend opschorten ondanks een winst.
- **Renterisico:** Als de rentevoeten stijgen, kunnen de aandelenkoersen dalen, bijvoorbeeld omdat de financieringskosten van de onderneming kunnen stijgen of omdat toekomstige winsten kunnen worden verdisconteerd tegen een hogere rentevoet en dus op dit moment lager worden gewaardeerd.
- **Liquiditeitsrisico:** Gewoonlijk worden er voortdurend aan- en verkooprijzen genoteerd voor aandelen die op de beurs worden verhandeld, vooral voor bedrijven met een hoge ondernemingswaarde die deel uitmaken van een belangrijke aandelenindex, zoals de MSCI World Index. Als er om diverse redenen geen verhandelbare koersen op de markt beschikbaar zijn, heeft de aandeelhouder tijdelijk geen mogelijkheid om zijn/haar positie te verkopen, wat een negatief effect op zijn/haar belegging kan hebben. Een voorbeeld van illiquide aandelen zijn de zogenaamde penny stocks. Deze worden gekenmerkt door een zeer lage beurskoers (gewoonlijk minder dan het equivalent van één US-dollar) en worden vaak niet verhandeld op een markt die gereguleerd is en onder toezicht staat van door de overheid erkende instanties. Het risico bestaat dat het effect slechts onder moeilijke voorwaarden en tegen een aanzienlijk prijsnadeel (als gevolg van een zeer grote spreiding tussen vraag- en aanbodprijzen) kan worden doorverkocht. Bovendien zijn penny stocks ook onderhevig aan een verhoogd risico op prijsmanipulatie door marktdeelnemers.
- **Psychologie van de marktdeelnemers:** Naast objectieve factoren (economische gegevens, gegevens over de onderneming, enz.) spelen ook psychologische factoren een rol wanneer een effect wordt verhandeld op een georganiseerde markt, bv. een beurs. Verwachtingen van marktdeelnemers, die er onder bepaalde omstandigheden irrationele opvattingen op na kunnen houden, kunnen bijdragen tot stijgende of dalende koersen of deze op significante wijze versterken. In dit opzicht weerspiegelen de aandelenkoersen ook de veronderstellingen, stemmingen, verwachtingen en angsten van de beleggers. De aandelenmarkt is ook een markt van verwachtingen, waarbij gedragspatronen niet altijd begrijpelijk hoeven te zijn.
- **Risico van verlies en wijziging van aandeelhoudersrechten:** De reeds beschreven aandeelhoudersrechten (met name de eigendoms- en administratierechten) kunnen worden gewijzigd of vervangen door maatregelen krachtens het vennootschapsrecht. Voorbeelden hiervan zijn fusies, splitsingen en wijzigingen van de rechtsvorm. Daarnaast kunnen grote aandeelhouders (d.w.z. aandeelhouders met een overeenkomstige meerderheid) minderheidsaandeelhouders ook dwingen de onderneming te verlaten door middel van een zogeheten "squeeze-out". Hoewel zij een wettelijk voorgeschreven vergoeding ontvangen, verliezen zij als tegenprestatie alle aandeelhoudersrechten en worden zij gedwongen afstand te doen van hun investering.
- **Risico van intrekking van de notering:** De notering van een aandeel aan een effectenbeurs verhoogt de verhandelbaarheid ervan aanzienlijk.

Beursvennootschappen kunnen de notering van hun aandelen door de beurs laten intrekken (rekening houdend met de wettelijke voorschriften en met de wettelijke bepalingen van de beurs). De rechten van de aandeelhouders (in het bijzonder de vermogens- en administratierechten) worden hierdoor in principe niet aangetast, maar de liquiditeit van de belegging lijdt aanzienlijk onder een dergelijke zogenaamde "delisting".

4. Obligaties

4.1. Algemeen

Obligaties verwijzen naar een breed scala van rentedragende effecten (ook wel vastrentende effecten genoemd). Naast "klassieke" obligaties zijn dit ook indexobligaties, Duitse hypotheekobligaties (*Pfandbrief*) en gestructureerde obligaties. De basiswerking is gemeenschappelijk voor alle soorten obligaties. In tegenstelling tot aandelen worden obligaties uitgegeven door ondernemingen, openbare instellingen en overheden (de zogeheten emittenten of simpelweg uitgevers). Zij verlenen de houder geen rechten op aandelen. Door obligaties uit te geven, verwerft een uitgever schuldkapitaal. De koper van de obligatie wordt de crediteur van een geldvordering op de uitgever (debiteur). Obligaties zijn meestal verhandelbare effecten met een nominaal bedrag (schuldbedrag), een rentevoet (coupon) en een vaste looptijd.

Net als bij een lening verbindt de uitgever zich ertoe de belegger een overeenkomstige rentevoet te betalen. De rentebetalingen kunnen periodiek gedurende de looptijd worden verricht of cumulatief aan het einde van de looptijd. Aan het einde van de looptijd ontvangt de belegger ook het nominale bedrag. De hoogte van de te betalen rente hangt af van verschillende factoren. De belangrijkste parameters voor de hoogte van de rentevoet zijn doorgaans de kredietwaardigheid van de uitgever, de looptijd van de obligatie, de onderliggende valuta en het algemene renteniveau op de markt.

Afhankelijk van de wijze van rentebetaling kunnen obligaties in verschillende groepen worden ingedeeld. Indien de rentevoet vanaf de uitgifte over de gehele looptijd vast is, spreekt men bijvoorbeeld van "vastrentende obligaties". Obligaties waarvan de rentevoet gekoppeld is aan een variabele referentierentevoet en waarvan de rentevoet tijdens de looptijd van de obligatie kan veranderen, worden "obligaties met variabele rentevoet" genoemd. Een eventuele bedrijfsspecifieke premie of korting op de respectieve referentierentevoet is gewoonlijk gebaseerd op het kredietrisico van de uitgever. Een hogere rente betekent doorgaans een hoger kredietrisico. Net als aandelen kunnen obligaties op de beurs of over-the-counter worden verhandeld.

Het rendement dat beleggers kunnen behalen door te beleggen in obligaties vloeit voort uit de rente op het nominale bedrag van de obligatie en uit het eventuele verschil tussen de aan- en verkoopprijs. Uit empirische studies blijkt dat het gemiddelde rendement op obligaties over een langere tijdshorizon historisch gezien hoger is dan dat op deposito's met vaste looptijd, maar lager dan dat op aandelen (bron: Siegel, J. (1992). *The Equity Premium: Stock and Bond Returns Since 1802*. *Financial Analysts Journal*, 48(1), 28-38+46).

4.2. Specifieke risico's

- **Emittenten-/kredietwaardigheidsrisico:** Een voor de hand liggend risico bij beleggingen in obligaties is het wanbetalingsrisico van de uitgever. Als de uitgever (ook wel: emittent) zijn verplichting tegenover de belegger niet kan nakomen, wordt de belegger geconfronteerd met een totaal verlies. In tegenstelling tot aandelenbeleggers bevinden obligatiebeleggers zich echter in een betere positie in geval van insolventie, aangezien zij de uitgever van schuldkapitaal voorzien en hun vordering (indien nodig gedeeltelijk) kan worden voldaan uit de failliete boedel die kan ontstaan. De kredietwaardigheid van veel uitgevers wordt op gezette tijden beoordeeld door ratingbureaus en ingedeeld in risicoklassen (zogeheten ratings). Ratings moeten echter niet worden opgevat als een aanbeveling voor een beleggingsbeslissing. Zij kunnen veeleer worden meegenomen als informatie

wanneer de belegger een beleggingsbeslissing overweegt. Een uitgever met een lage kredietrating moet doorgaans een hogere rente betalen aan de kopers van de obligaties als compensatie voor het kredietrisico dan een uitgever met een uitstekende kredietrating. In het geval van gedekte obligaties ("covered bonds") hangt de kredietrating in de eerste plaats af van de omvang en de kwaliteit van de zekerheidsstelling (cover pool) en niet uitsluitend van de kredietwaardigheid van de uitgever. Bovendien hangt het risico van een verlies ook af van de zogenaamde rang van de obligatie. Achtergestelde obligaties zijn in dit opzicht aan een groter risico onderhevig, aangezien hun schuldeisers in geval van insolventie slechts op achtergestelde basis worden bediend.

- **Inflatierisico:** Het inflatierisico is de verandering in de koopkracht van de uiteindelijke aflossing en/of de renteopbrengst van een belegging. Als de inflatie tijdens de looptijd van een obligatie zodanig verandert dat zij hoger is dan de rente op de obligatie, daalt de effectieve koopkracht van de belegger (negatieve reële rente).
- **Prijrisico:** De prijs van een obligatie wordt door verschillende factoren beïnvloed. De prijs van een obligatie is ook onderhevig aan het samenspel van vraag en aanbod. Met name het niveau van de belangrijkste rentetarieven die door de centrale bank worden vastgesteld, heeft een aanzienlijke invloed op de waarde van een obligatie. Wanneer de rente stijgt, wordt bijvoorbeeld het rendement van een vastrentende obligatie relatief minder aantrekkelijk en daalt de prijs van de obligatie. Een stijging van de marktrente gaat dus meestal gepaard met dalende obligatiekoersen. De omvang van de reactie op veranderingen in de marktrente is niet altijd dezelfde. De "gevoeligheid van een obligatie voor rentewijzigingen" hangt veeleer af van de resterende looptijd en de hoogte van de coupon. Dus zelfs als een uitgever alle rente en de hoofdsom op de vervaldag betaalt, kan een obligatiebelegger een verlies lijden als hij/zij bijvoorbeeld vóór de vervaldag verkoopt tegen een prijs die lager is dan de uitgifte- of aankoopprijs van de obligatie. Bovendien kunnen de voornoemde krediet- en inflatierisico's ook een negatief effect hebben op de koers van de obligatie.

5. Grondstoffen

5.1. Algemeen

Beleggingen in grondstoffenproducten worden gerekend tot de alternatieve activaklassen. In tegenstelling tot aandelen en obligaties worden grondstoffen, indien zij met het oog op belegging worden verhandeld, gewoonlijk niet fysiek geleverd maar verhandeld via derivaten (meestal futures, forwards of swaps). Derivaten zijn contracten waarbij de contractpartijen overeenkomen een bepaalde grondstof (onderliggende waarde) in de toekomst tegen een bepaalde prijs te kopen of te verkopen. Afhankelijk van het feit of de marktprijs van de grondstof boven of onder de overeengekomen prijs ligt, is de waarde van het derivaat positief of negatief. In de meeste gevallen is er geen sprake van een daadwerkelijke levering van de grondstof, maar van een afwikkelingsbetaling voor het verschil tussen de marktprijs en de overeengekomen prijs. Deze benadering vergemakkelijkt de handel omdat problemen zoals opslag, vervoer en verzekering van de grondstoffen kunnen worden genegeerd. Deze synthetische manier om in grondstoffen te beleggen heeft echter enkele eigenaardigheden waarmee rekening moet worden gehouden. Grondstoffen bieden een belegger alleen uitzicht op inkomsten via koerswinsten en bieden geen uitkeringen.

Indien de belegger in grondstoffen wenst te beleggen, kan hij/zij naast een rechtstreekse belegging in de grondstof, die over het algemeen niet geschikt is voor particuliere beleggers, bijvoorbeeld ook aandelen kopen in een grondstoffenfonds of een effect dat de ontwikkeling van grondstoffen volgt.

Grondstoffenfondsen van het open-end-type hebben dezelfde kenmerken, werking en risico's als de beleggingsfondsen van het open-end-type die elders worden

beschreven. Naast deze risico's zijn er ook risico's die eigen zijn aan het beleggen in grondstoffen. Open-ended grondstoffenfondsen beleggen hoofdzakelijk in grondstoffenaandelen (d.w.z. bedrijven die betrokken zijn bij de ontginning, verwerking en verkoop van grondstoffen) of in derivaten van de desbetreffende grondstof. Open-ended grondstoffenfondsen hebben gewoonlijk een actief fondsbeheer dat verantwoordelijk is voor de aan- en verkopen binnen het fonds. Hiervoor worden lopende vergoedingen aangerekend, die relatief hoog kunnen zijn. Passieve beleggingsinstrumenten, zoals ETF's, zijn gewoonlijk goedkoper omdat zij alleen een grondstoffenindex volgen (bestaande uit verschillende grondstoffen).

Als de belegger slechts in één grondstof wenst te beleggen, moet hij/zij een overeenkomstig effect kopen dat de prestatie van die grondstof volgt (exchange-traded commodities, ETC's). Net als ETF's worden ETC's op de beurs verhandeld. Er is echter een belangrijk verschil: het in een ETC belegde kapitaal is geen bijzonder vermogen dat beschermd is in geval van insolventie van de uitgever. Een ETC is in feite een schuldtitle van de uitgever van de ETC. In vergelijking met een ETF zijn beleggers in een ETC daarom blootgesteld aan tegenpartijrisico. Om dit risico tot een minimum te beperken, gebruiken uitgevers verschillende methoden van zekerheidsstelling. De criteria die relevant zijn voor de selectie van een ETF, zijn dienovereenkomstig van toepassing op ETC's (zie punt 7.5).

5.2. Specifieke risico's

- **Prijrisico:** In het algemeen zijn beleggingen in grondstoffenproducten aan dezelfde prijsrisico's blootgesteld als directe beleggingen in grondstoffen. Bijzondere gebeurtenissen zoals bijvoorbeeld natuurrampen, politieke conflicten, overheidsreglementering of weersschommelingen kunnen de beschikbaarheid van grondstoffen beïnvloeden en daardoor leiden tot een drastische wijziging van de prijs van het onderliggende instrument en, onder bepaalde omstandigheden, ook van het derivaat. Dit kan ook leiden tot een beperking van de liquiditeit en dalende prijzen tot gevolg hebben. Als productiefactor voor de industrie is de vraag naar bepaalde grondstoffen, zoals metalen en energiebronnen, sterk afhankelijk van de algemene economische ontwikkeling.
- **Rolverliesrisico:** Het derivaatmatig in kaart brengen van een grondstof (bijvoorbeeld via futures) in het kader van een ETF of ETC vereist (afhankelijk van de methodologie) het zogenaamde doorrollen van futurescontracten naar de volgende tijdsperiode. Dit is nodig omdat futurescontracten slechts een beperkte looptijd hebben en daarom vóór het verstrijken van de looptijd moeten worden omgewisseld naar het volgende termijncontract (het contract wordt "doorgerold"). In dit geval kan zich een eigenaardigheid voordoen in verband met de zogenaamde "contango". "Contango" betekent dat futurescontracten met een kortere looptijd met een korting worden verhandeld ten opzichte van futurescontracten met een langere looptijd. Dit kan zich bijvoorbeeld voordoen wanneer er een overaanbod is en een gebrek aan vraag naar de grondstof. Doorrollen van het futurescontract naar de volgende tijdsperiode heeft nu tot gevolg dat het futurescontract met een kortere looptijd tegen een lagere prijs moet worden verkocht en dat het futurescontract met een langere looptijd tegen een hogere prijs moet worden gekocht. Elke doorrol kan in dit verband tot een verlies leiden, ongeacht de algemene prijsontwikkeling van de grondstof op de zogenaamde spotmarkt.
- **Tegenpartijrisico:** De handel in derivaten houdt een risico in met betrekking tot de structuur van het derivatencontract. Indien de tegenpartij diens verplichting uit hoofde van het derivatencontract niet kan of wil nakomen, is het mogelijk dat het derivatencontract geheel of gedeeltelijk niet wordt uitgevoerd.

6. Vreemde valuta

6.1. Algemeen

Beleggingen in vreemde valuta's bieden beleggers de mogelijkheid hun portfolio's te diversifiëren. Bovendien gaan beleggingen in onder meer de voornoemde activaklassen vaak gepaard met het aangaan van valutarisico's. Als een Duitse belegger bijvoorbeeld direct of indirect (bijvoorbeeld via een fonds of ETF) in Amerikaanse aandelen belegt, is zijn/haar belegging niet alleen onderhevig aan aandelenrisico's, maar ook aan het wisselkoersrisico tussen de euro en de Amerikaanse dollar, dat een positieve of negatieve invloed kan hebben op de waarde van zijn/haar belegging.

6.2. Specifieke risico's

- **Wisselkoersrisico:** Wisselkoersen van verschillende valuta's kunnen in de loop der tijd veranderen en er kunnen aanzienlijke koersschommelingen optreden. Als een Duitse belegger bijvoorbeeld belegt in Amerikaanse dollar of in een aandeel dat in Amerikaanse dollar is genoteerd, zal een waardevermindering van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro (d.w.z. een waardestijging van de euro) een negatief effect hebben op zijn/haar belegging. In bepaalde omstandigheden kan zelfs een positieve koersontwikkeling van het aandeel worden overgecompenseerd door de verzwakking van de Amerikaanse dollar. Ook landspecifieke risico's kunnen een invloed hebben op de wisselkoers van een valuta. Zo kunnen de valuta's van olie-exporterende landen sterk in waarde dalen in geval van sterke verstoringen van de olieprijs.
- **Renterisico:** Als de rentetarieven op de thuismarkt of op de markt van de vreemde valuta veranderen, kan dit een aanzienlijke invloed hebben op de wisselkoers, aangezien veranderingen in het renteniveau soms grote kapitaalbewegingen tussen landen teweeg kunnen brengen.
- **Regelgevingsrisico's:** Centrale banken spelen een cruciale rol bij de prijsvorming van wisselkoersen. Naast de geldhoeveelheid en de rentetarieven controleren sommige centrale banken ook de wisselkoersen. Zij grijpen in op de markten zodra bepaalde drempels worden bereikt door hun eigen valuta te verkopen of te kopen, of zij koppelen de wisselkoers geheel of gedeeltelijk aan een vreemde valuta. Indien deze strategieën worden gewijzigd of geannuleerd, kan dit leiden tot aanzienlijke verstoringen op de desbetreffende valutamarkten. Dit werd bijvoorbeeld gezien toen de Zwitserse Nationale Bank in januari 2015 afzag van de vaststelling van de minimumwisselkoers van de Zwitserse frank (CHF) ten opzichte van de euro (EUR) van 1,20 EUR/CHF, waardoor de wisselkoers daalde van 1,20 EUR/CHF naar 0,97 EUR/CHF op dezelfde dag.

7. Onroerend goed

7.1. Algemeen

Deze activaklasse omvat residentieel vastgoed (bv. Appartementen en huizen), commercieel vastgoed (bv. kantoorgebouwen of winkelruimte) en ondernemingen die investeren in vastgoed of het beheren ervan. De belegging kan ofwel rechtstreeks gebeuren door de aankoop van het vastgoed, ofwel onrechtstreeks door de aankoop van aandelen in vastgoedfondsen, Real Estate Investment Funds (REIT's) en andere vastgoedondernemingen.

Vastgoedfondsen van het open-end-type hebben dezelfde kenmerken, werking en risico's als de beleggingsfondsen van het open-end-type die elders worden beschreven. Het belangrijkste kenmerk is dat de activa van het fonds hoofdzakelijk worden belegd in onroerend goed (bv. commercieel gebruikte grond, gebouwen, eigen bouwprojecten). Voor de aflossing van deelbewijzen gelden bijzondere wettelijke bepalingen. Beleggers moeten vastgoedfondsen van het open-end-type ten minste 24 maanden aanhouden en een opzegtermijn van 12 maanden in acht nemen voor de terugbetaling. Bovendien kunnen de beleggingsvoorwaarden van vastgoedfondsen van het open-end-type bepalen dat de deelbewijzen van het fonds alleen op bepaalde data (ten minste eenmaal per jaar) aan de beheermaatschappij kunnen worden

teruggegeven. In de beleggingsvoorwaarden kan ook worden bepaald dat de terugbetaling van deelnemingsrechten voor een periode van maximaal drie jaar kan worden opgeschort. Naast de risico's die inherent zijn aan een belegging in onroerend goed, zijn er dus bijzondere risico's verbonden aan een beperkte terugbetaling of liquiditeit.

7.2. Specifieke risico's

- **Winstrisico:** De aankoop van onroerend goed vergt bij aanvang een hoge investering, die pas na verloop van tijd wordt afgeschreven door kasstromen uit verhuur en verpachting. Het winstpotentieel kan echter betrekkelijk gemakkelijk worden verstoord door beperkingen van de bruikbaarheid in de tijd en van het fysieke object, zodat de afschrijving van de initiële investering een langere periode in beslag neemt.
- **Waarderingsrisico:** Bij de waardering (taxatie) van een onroerend goed speelt een groot aantal criteria een rol (ligging, grootte, omgeving, gebruikte oppervlakte, renteniveau, enzovoort). Bovendien bestaat de vastgoedmarkt uit geografisch gescheiden deelmarkten. Om deze redenen is de taxatie van vastgoed onderhevig aan talrijke onzekerheden die moeilijk in detail te voorspellen zijn.
- **Liquiditeitsrisico:** Onroerend goed is een relatief illiquide activaklasse omdat het proces van taxatie, verkoop en eigendomsoverdracht veel tijd in beslag kan nemen door het sterk individuele karakter van onroerend goed en het bestaan van deelmarkten. Het is dan ook meestal niet mogelijk om de waarde van een onroerend goed snel te realiseren. De indirecte verwerving van vastgoed via aandelen in vastgoedvennootschappen vermindert dit risico.
- **Transactiekosten:** Het proces van waardering, verkoop en overdracht van directe vastgoedbeleggingen brengt relatief hoge kosten met zich mee in vergelijking met andere financiële beleggingen.

7.3. Prijsrisico: Wanneer indirect in vastgoed wordt belegd via de aankoop van aandelen in vastgoedfondsen of REIT's, staat de belegger bloot aan een prijsrisico. De prijs kan veranderen als gevolg van algemene marktschommelingen zonder dat de situatie van het fonds is veranderd.

8. Beleggingsfondsen van het open-end-type

8.1. Algemeen

Beleggingsfondsen zijn vehikels voor collectieve belegging. In de EU zijn zij onderworpen aan de richtlijn betreffende instellingen voor collectieve belegging in effecten (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities, UCITS) en de toepasselijke nationale wetgeving. Buitenlandse beleggingsfondsen kunnen op dezelfde of soortgelijke wijze als UCITS-fondsen worden georganiseerd. Er kunnen echter ook belangrijke juridische of andere verschillen zijn. Als buitenlandse beleggingsfondsen in de EU worden gedistribueerd, moet aan bepaalde wettelijke vereisten worden voldaan, waarvan de naleving door de nationale toezichthouders wordt gecontroleerd.

Beleggingsfondsen van het open-end-type staan (in tegenstelling tot beleggingsfondsen van het closed-end-type) open voor een onbeperkt aantal beleggers. In een beleggingsfonds van het open-end-type brengt een vermogensbeheerder gewoonlijk het geld van vele beleggers samen in een speciaal fonds. Er zijn echter ook speciale vormen van beleggingsfondsen mogelijk (zoals beleggingsvennootschappen op aandelen of beleggingsvennootschappen met beperkte aansprakelijkheid). De kapitaalbeheermaatschappij belegt deze fondsen in verschillende activa (effecten, geldmarktinstrumenten, bankdeposito's, afgeleide instrumenten, onroerend goed) overeenkomstig een vastgestelde beleggingsstrategie en het beginsel van risicospreiding, en beheert deze professioneel. De activa van de fondsen moeten als afzonderlijke activa strikt gescheiden worden gehouden van de

balans van de vermogensbeheerder om redenen van bescherming van de beleggers. Daarom worden de aan het beleggingsfonds toebehorende activa door de zogeheten bewaarder in bewaring gehouden.

Beleggers kunnen te allen tijde een medegerechtigdheid in het fondsvermogen verwerven door via een kredietinstelling of de vermogensbeheerder beleggingsbewijzen te kopen. De waarde van een individueel beleggingsbewijs wordt berekend door de waarde van het fondsvermogen te delen door het aantal uitgegeven beleggingsbewijzen. De waarde van de activa van het fonds wordt gewoonlijk bepaald aan de hand van een vooraf vastgestelde waarderingsprocedure. Voor op de beurs verhandelde beleggingsfondsen is ook continue beurshandel beschikbaar voor prijsbepaling en verwerving.

De beleggingseenheden kunnen op twee manieren worden vereffend. Ten eerste is het doorgaans mogelijk de bewijzen van deelneming in te leveren bij de beheermaatschappij tegen de officiële terugkoop prijs. Ten tweede kunnen de bewijzen van deelneming op een beurs worden verhandeld. Zowel bij de aankoop als bij de vereffening kunnen kosten voor derden (bijv. uitgiftepremie, terugbetalingskorting, provisie) ontstaan.

Het essentiële-informatiedocument, de verkoopprospectus en de beleggingsvoorwaarden verschaffen informatie over de beleggingsstrategie, de lopende kosten (beheerkosten, exploitatiekosten, kosten van de bewaarder, enz.).

Daarnaast vormen de te publiceren halfjaarlijkse en jaarlijkse verslagen een belangrijke bron van informatie.

De verschillende soorten beleggingsfondsen van het open-end-type kunnen met name aan de hand van de volgende criteria worden onderscheiden:

- **Soort beheer:** Er wordt een onderscheid gemaakt tussen actief en passief beheer. Het doel van actief beheer is te zorgen voor positieve prestaties door de portfolio voortdurend aan te passen. De prestatie van passief beheer daarentegen is nauw verbonden met de prestatie van een gevolgde index.
- **Samenstelling:** De activa van het fonds kunnen zijn samengesteld uit verschillende activaklassen (bijv. aandelen, rentedragende effecten, grondstoffen).
- **Geografische focus:** Open-ended beleggingsfondsen kunnen zich richten op specifieke landen of regio's of wereldwijd beleggen.
- **Beleggingshorizon:** Beleggingsfondsen van het open-end-type kunnen een vaste of een onbeperkte looptijd hebben.
- **Gebruik van inkomsten:** Beleggingsfondsen van het open-end-type kunnen regelmatig inkomsten uitkeren of deze gebruiken om het vermogen van het fonds te verhogen (herbeleggen).
- **Valuta:** De koersen van de beleggingsbewijzen van open-end-beleggingsfondsen kunnen in euro of in een vreemde valuta worden aangeboden.
- **Hedging:** De kapitaalbeheermaatschappij of een derde partij kan een bepaalde prestatie, bepaalde uitkeringen of een bepaald waardebehoud garanderen.

8.2. Specifieke risico's

- **Fondsbeheer:** De specifieke beleggingsbeslissingen worden genomen door het management van de kapitaalbeheermaatschappij. Beleggers kunnen geen invloed uitoefenen op de samenstelling van de activa van het fonds.
- **Kosten:** Het professionele beheer van het fonds brengt extra kosten met zich mee die niet zouden worden gemaakt indien de in het fondsvermogen vastgelegde effecten door de belegger zelf zouden worden aangekocht. Bovendien zijn er vaak eenmalige uitgiftetoeslagen die, samen met de lopende beheerkosten, de totale kosten van deze beleggingsvorm vormen en, afhankelijk van de houdperiode, een

ongunstige invloed kunnen hebben op het rendement van de belegging. Beleggers moeten daarom bij de aankoop van een beleggingsfonds altijd rekening houden met de totale kosten (met name beheerkosten, transactiekosten, uitgiftetoeslagen en aflossingskosten).

- **Algemeen marktrisico:** Een brede diversificatie van de activa van het fonds volgens verschillende aspecten kan niet voorkomen dat een neerwaartse algemene trend op een of meer beurzen tot uiting komt in aanzienlijke dalingen van de prijzen van de deelnemingsrechten.
- **Onjuiste interpretatie van performancestatistieken:** Voor zover zogenaamde performancestatistieken worden gebruikt om de beleggingsprestaties van het fonds tot op heden te beoordelen, bestaat er een bijzonder risico van verkeerde interpretatie. In het bijzonder dient te worden opgemerkt dat in het verleden behaalde resultaten geen garantie bieden voor de toekomst.
- **Risicoconcentratie:** Risicoconcentratie neemt toe naarmate een fonds meer gespecialiseerd is, bijvoorbeeld in een bepaalde regio, sector of valuta. Dit grotere risico kan echter ook grotere rendementskansen met zich meebrengen.
- **Risico van opschorting en liquidatie:** Onder bepaalde omstandigheden kan de kapitaalbeheermaatschappij de uitgifte van fondsdeelbewijzen tijdelijk beperken, opschorten of definitief stopzetten.
- **Risico van overdracht of beëindiging van het beleggingsfonds:** Onder bepaalde voorwaarden is zowel de overdracht van het beleggingsfonds aan een ander beleggingsfonds als de beëindiging van het beheer door de kapitaalbeheermaatschappij mogelijk. In geval van overdracht kan het beheer tegen minder gunstige voorwaarden worden voortgezet. In geval van beëindiging bestaat het risico van (toekomstige) winstderving.
- **Risico als gevolg van het gebruik van derivaten:** Beleggingsfondsen kunnen beleggen in derivaten (met name opties, financiële futures en swaps). Deze kunnen niet alleen worden gebruikt om het beleggingsfonds af te dekken, maar kunnen ook deel uitmaken van de beleggingsstrategie. Het hefboomeffect van derivatentransacties leidt ook tot een grotere participatie in de prijsbewegingen van het onderliggende activum. Dit kan resulteren in een niet te bepalen risico op verlies wanneer de transactie wordt aangegaan.
- **Gebruik van effectenleningstransacties:** Een beleggingsfonds kan effectenleningstransacties aangaan om het rendement te optimaliseren. Indien een lener zijn/haar verplichting om de effecten terug te geven niet kan nakomen en de verstrekte zekerheden in waarde zijn gedaald, loopt het beleggingsfonds het risico op verliezen.

8.3. Exchange-Traded Funds in het bijzonder

Exchange-Traded Funds ("ETF's") zijn op de beurs verhandelde open-end beleggingsfondsen die de prestatie van een index volgen - zoals de wereldwijde aandelenindex MSCI World. Ze worden ook wel passieve indexfondsen genoemd. In tegenstelling tot actieve beleggingsstrategieën, die ernaar streven beter te presteren dan een benchmark door individuele effecten te selecteren ("stock picking") en gunstige instap- en uitstapmomenten te bepalen ("market timing"), is een passieve beleggingsstrategie niet gericht op het beter presteren dan een benchmark, maar op het repliceren ervan tegen zo laag mogelijke kosten.

Net als andere open-end beleggingsfondsen geven ETF's beleggers toegang tot een brede portefeuille van aandelen, obligaties of andere activaklassen, zoals grondstoffen of onroerend goed. In tegenstelling tot andere open-end beleggingsfondsen worden ETF's gewoonlijk niet rechtstreeks bij een vermogensbeheerder gekocht of verkocht; in plaats daarvan vindt de handel plaats op een beurs of een ander handelsplatform. Een ETF kan dus net als een aandeel op effectenbeurzen worden verhandeld. Om de

liquiditeit te verbeteren, worden voor ETF's gewoonlijk marketmakers aangesteld om voor voldoende liquiditeit te zorgen door regelmatig bied- en laatprijzen te verstrekken. Er is echter geen verplichting om liquiditeit te verschaffen.

ETF's kunnen hun onderliggende indexen op twee verschillende manieren repliceren. Bij fysieke replicatie wordt de index gerepliceerd door alle indexcomponenten te kopen (bijvoorbeeld alle aandelen van de MSCI World Index) of, indien van toepassing, een relevante subset. In het geval van synthetische replicatie sluit de ETF-aanbieder een overeenkomst in de vorm van een swap met een bank (of meerdere banken) waarin de exacte prestatie van de gewenste index wordt gegarandeerd en door onderpand wordt gedekt. Een synthetische ETF bezit dus doorgaans niet de onderliggende effecten.

8.4. Specifieke risico's bij ETF's

ETF's zijn een speciaal soort beleggingsfondsen van het open-end-type. Zij zijn daarom aan dezelfde risico's onderhevig als andere soorten beleggingsfondsen van het open-end-type (zie hierboven). Daarnaast zijn er ETF-specifieke risico's:

- **Prijrisico:** Aangezien ETF's passief een onderliggende index volgen en niet actief worden beheerd, dragen zij doorgaans de basisrisico's van de onderliggende indices. ETF's schommelen dus rechtstreeks in verhouding tot hun onderliggende waarde. Het risico-rendementsprofiel van ETF's en hun onderliggende indexen zijn daarom zeer vergelijkbaar. Als de DAX bijvoorbeeld met 10% daalt, zal de koers van een ETF die de DAX volgt ook met ongeveer 10% dalen.
- **Wisselkoersrisico:** ETF's bevatten wisselkoersrisico's als hun onderliggende index niet in de valuta van de ETF wordt genoteerd. Als de valuta van de index verzwakt ten opzichte van de valuta van de ETF, zal dit een negatief effect hebben op het rendement van de ETF.
- **Liquiditeitsrisico:** Met name in illiquide marktfasen bestaat het risico dat de ETF-prijs afwijkt van de intrinsieke waarde van het fonds. Dit kan bijvoorbeeld het gevolg zijn van een gebrek aan liquiditeit in de activaklasse die door de ETF wordt vertegenwoordigd (de zogeheten onderliggende waarde) en daarmee gepaard gaande inefficiënties in het zogeheten creatie-/terugbetalingsproces (d.w.z. de uitgifte en terugbetaling van ETF-eenheden).
- **Replicatierisico:** ETF's zijn ook onderhevig aan replicatierisico, d.w.z. dat er verschillen kunnen zijn tussen de waarde van de index en de ETF ("tracking error"). Deze tracking error kan verder gaan dan het verschil in prestatie veroorzaakt door de ETF-vergoedingen. Een dergelijke afwijking kan bijvoorbeeld worden veroorzaakt door cash holdings, rebalancing, bedrijfsmaatregelen, dividenduitkeringen of de fiscale behandeling van dividenden.
- **Tegenpartijrisico:** Daarnaast zijn synthetisch replicerende ETF's onderhevig aan tegenpartijrisico. Als een tegenpartij bij een swap diens betalingsverplichtingen niet nakomt, kan de belegger verliezen lijden.
- **Buitenbeurshandel:** Als ETF's en hun onderliggende componenten worden verhandeld op verschillende beurzen met verschillende handelstijden, bestaat het risico dat transacties in deze ETF's worden uitgevoerd buiten de handelstijden van de respectieve componenten. Dit kan resulteren in een discrepantie in performance ten opzichte van de onderliggende index.

8.5. Criteria voor de selectie

Bij de selectie van ETF's moet met name rekening worden gehouden met de volgende criteria:

- **Lage kosten:** Het vermijden van kosten is een van de belangrijkste criteria voor beleggingssucces op lange termijn. Bij de selectie van ETF's moet bijzondere aandacht worden besteed aan de totale kosten van het volgen van een index ("total expense ratio", TER) en aan de nog ruimere totale kosten van een belegging

("total cost of ownership", TCO), waarbij ook rekening wordt gehouden met externe handelskosten zoals bid-ask spreads, belastingen en brokercommissies.

- **Hoge liquiditeit:** ETF's met een lage handelsliquiditeit hebben gewoonlijk bredere bied-laas spreads, wat de handelskosten verhoogt. In het selectieproces moet de voorkeur worden gegeven aan ETF's met grote beleggingsvolumes en meerdere marketmakers om de best mogelijke verhandelbaarheid te garanderen en de handelskosten laag te houden.
- **Lage tracking error:** De tracking error geeft de nauwkeurigheid van de index tracking aan. Het is raadzaam te zoeken naar een kleine afwijking van het rendement van de ETF ten opzichte van de onderliggende index om de meest accurate weerspiegeling van de beoogde beleggingsmarkt te verkrijgen.
- **Passende diversificatie:** ETF's volgen doorgaans brede indices met een groot aantal individuele aandelen. Afhankelijk van het ETF kunnen deze over landen, valuta's en sectoren zijn gespreid. Deze brede risicospreiding biedt toegang tot de fundamentele rendementsdrijvers van de activaklasse in kwestie zonder hoge individuele risico's te aanvaarden. Zeer breed samengestelde indices kunnen echter ook een aantal kleine bedrijven bevatten met een lage liquiditeit en dus hogere handelskosten. Bij de selectie moet worden gelet op een evenwichtige en gunstige verhouding tussen risicospreiding en impliciete handelskosten van de ETF's.
- **Robuuste replicatiemethode:** ETF's worden aangeboden in twee basisontwerpen: met fysieke en synthetische replicatie van de onderliggende index. Synthetisch replicerende ETF's hebben een hoger risicoprofiel in vergelijking met fysiek replicerende ETF's, aangezien synthetische ETF's afhankelijk zijn van hun swap-tegenpartijen en dus een zeker risico lopen om in gebreke te blijven. Daarom wordt vaak de voorkeur gegeven aan fysiek replicerende ETF's vanwege hun iets robuustere en betrouwbaardere beleggingsvorm. Voor beleggingen in bepaalde markten, zoals grondstoffenmarkten of individuele opkomende markten, is het echter mogelijk dat fysieke replicatie niet mogelijk of economisch is. In deze gevallen bieden synthetische ETF's een haalbare alternatieve manier om toegang te krijgen tot deze markten.

Daarnaast kan bij de selectie van ETF's ook rekening worden gehouden met zogeheten "ESG-criteria". Dit zijn factoren die kenmerkend zijn voor bepaalde risico's op het gebied van milieu, maatschappij en bestuur (ESG). ESG-criteria worden gebruikt om te beoordelen in welke mate bedrijven hun organisatie en bedrijfsactiviteiten op deze factoren afstemmen. Bepaalde indexen en overeenkomstige ETF's volgen alleen ondernemingen die in overeenstemming met ESG-criteria werken. Het in aanmerking nemen van deze criteria bij de selectie van ETF's kan dus ook geschikt zijn om bepaalde risico's te beperken en, in voorkomend geval, idealistische doelstellingen bij de belegging van kapitaal gewicht te geven. Bij de selectie van een ETF dat aan de ESG-criteria voldoet, moet echter altijd rekening worden gehouden met de hierboven uiteengezette criteria.

8.6. Europese langetermijnbeleggingsfondsen (ELTIF's)

ELTIF's onder Verordening (EU) 2015/760 en Verordening (EU) 2023/606 van het Europees Parlement en de Raad, die in januari 2024 van kracht werden, zijn beleggingsfondsen die kapitaal toewijzen aan langetermijninvesteringen in de reële economie op de particuliere markt. Dit zijn investeringen in infrastructuurprojecten, particulier vastgoed, particulier krediet, en private equity in, meestal, kleine en middelgrote ondernemingen (kmo's) die niet beursgenoteerd zijn ("investeringen in particuliere markten"). ELTIF's worden geclassificeerd als open-end beleggingsfondsen, op voorwaarde dat beleggers aandelen kunnen terugkopen vóór het begin van de liquidatiefase of de looptijdfase.

Particuliere beleggers kunnen geldmarktfondsen gebruiken om verschillende financiële doelen te bereiken:

- **Diversificatie:** Beleggingen in ELTIF's kunnen de mogelijkheid bieden van diversificatie binnen een grotere portefeuille, omdat ze toegang bieden tot activaklassen die niet beschikbaar zijn op de traditionele markten, waardoor het beleggingsuniversum wordt verbreed en de bijbehorende risico's verder kunnen worden gespreid.
- **Vermogensgroei:** Om hardnekkige macro-economische factoren zoals veranderende rentetarieven, inflatie en geopolitieke risico's tegen te gaan, richten ELTIF's zich op vermogensgroei op de lange termijn. Door een zorgvuldige beleggingsanalyse in combinatie met een gedisciplineerde en schaalbare actieve beleggingsaanpak, vaak verworven door jarenlange ervaring, proberen ELTIF's over het algemeen aantrekkelijke extra rendementen te genereren.

8.7. Specifieke risico's met Europese langetermijnbeleggingsfondsen (ELTIF's)

ELTIF's zijn een speciaal type beleggingsfonds. Ze zijn daarom onderhevig aan dezelfde risico's als andere soorten beleggingsfondsen (zie hierboven). Daarnaast moet ook rekening worden gehouden met de volgende specifieke risico's:

- **Liquiditeitsrisico:** Beleggingen in onderhandse markten hebben meestal een langetermijnkarakter en kunnen niet openbaar worden verhandeld. Het kan ook zijn dat het niet mogelijk is om eenheden in een ELTIF op korte termijn en zonder beperkingen te verkopen. Het kan daarom moeilijk zijn om een positie snel te liquideren.
- **Verkooprisico:** Een aanzienlijk deel van het rendement op beleggingen in Private Markets wordt gegenereerd door de toekomstige verkoop van de oorspronkelijk verworven belangen, bijvoorbeeld in infrastructuurprojecten, onroerend goed, onderhandse leningen en/of kleine en middelgrote ondernemingen. Investeerders lopen dus het risico dat ze het geïnvesteerde kapitaal niet of slechts gedeeltelijk terugkrijgen. Dit risico kan worden geminimaliseerd door de timing van een verkoop, maar kan niet volledig worden uitgesloten. Om het succes van een ELTIF niet in gevaar te brengen, kunnen aflossingen op fondsniveau beperkt zijn. Als er beperkingen gelden, worden deze vaak pro rata toegepast op alle aflossingen in de betreffende periode. In uitzonderlijke situaties, zoals extreme marktverstoringen, kunnen ook tijdelijke beperkingen gelden.
- **Risicoconcentratie:** ELTIF's streven naar een gepaste diversificatie. Bij een grote vraag naar opnames zou een ELTIF echter gedwongen kunnen worden om de meest liquide posities te verkopen, wat zou leiden tot een overweging in een klein aantal minder liquide beleggingen. In dergelijke omstandigheden kan het totale rendement negatief worden beïnvloed door de ongunstige prestaties van één belegging. De beperking op de opname van deelnemingsrechten en andere mechanismen beschreven in de essentiële informatiedocumenten van de respectieve ELTIF's zouden dit risico kunnen minimaliseren, mochten deze omstandigheden zich voordoen.
- **Marktrisico:** Beleggingen in particuliere markten zijn onderhevig aan langetermijninflatie en wisselkoersschommelingen en andere marktrisico's.
- **Waarderingsrisico:** Als onderdeel van robuuste controleprocessen controleren beheermaatschappijen regelmatig de waardering van de activa van het ELTIF (intrinsieke waarde, NAV). Het is misschien niet mogelijk om de NAV in realtime te specificeren. De beheermaatschappij kan de berekening en publicatie van de NIW en/of de uitgifte, terugkoop en conversie van deelnemingsrechten van een ELTIF tijdelijk opschorten bij ontbrekende en/of tijdelijk onbeschikbare berekeningsbronnen of andere gevallen van verzuim. Andere gevallen van wanbetaling omvatten, maar zijn niet beperkt tot: wijzigingen in de omwisselingsverhouding als onderdeel van een fusie, vermogensoverdracht,

vermogens- of aandelensplitsing of andere reorganisatiemaatregelen; opschorting van de handel in aandelen van een compartiment of aandelenklasse op een relevante effectenbeurs; en/of indien juridische, politieke, economische, militaire of monetaire omstandigheden of een geval van overmacht de beheermaatschappij beletten om de fondsactiva op regelmatige wijze te beheren. ELTIF's worden onderworpen aan een jaarlijkse audit door een accountantskantoor. In verband met de controle eisen de accountants een bevestiging van het bestaan en de waardering van alle activa van het beleggingsfonds.

- **Speciale risico's in verband met private equity investeringen:** De respectieve ELTIF's kunnen aandelen of op aandelen lijkende holdings verwerven. Het succes van deze investeringen hangt daarom vooral af van de economische ontwikkeling van deze bedrijven. Er wordt vaak geïnvesteerd in bedrijven die kleiner zijn dan hun beursgenoteerde concurrenten. Deze bedrijven beschikken niet altijd over dezelfde middelen en zijn vaak minder stabiel dan grotere bedrijven.
- **Speciale risico's in verband met private leningen:** Als de waarde van een belegging afhankelijk is van de nakoming van een betalingsverplichting door een partij (die een bedrijf, overheid of andere instelling kan zijn), zoals leningen of kredieten, bestaat het risico dat deze verplichting niet wordt nagekomen. Hoe zwakker de financiële kracht van de partij, hoe groter dit risico. De intrinsieke waarde van een ELTIF zou negatief beïnvloed kunnen worden door een werkelijke of vermeende schending van de verplichtingen van de partij. De betaling aan het ELTIF zou echter alleen worden beïnvloed door een daadwerkelijke wanbetaling. Bepaalde schuldpapieren die worden gecreëerd of verworven, kunnen ongedekt zijn en structureel of contractueel achtergesteld zijn aan aanzienlijke bedragen van senior gedekte schuldinstrumenten.
- **Speciale risico's in verband met privaat vastgoed:** Beleggingen in directe aandelen of in effecten van bedrijven die voornamelijk actief zijn in de vastgoedsector zijn onderhevig aan specifieke risico's, zoals het cyclische karakter van vastgoedeffecten, algemene en lokale bedrijfsomstandigheden, overmatig bouwen, stijgende kosten voor vastgoedbelasting en -beheer, demografische veranderingen en de invloed daarvan op beleggingsinkomsten, veranderingen in bouw- en regelgeving, verliezen als gevolg van schade of gerechtelijke uitspraken, milieurisico, publiekrechtelijke beperkingen, buurtgerelateerde veranderingen in waardering, renterisico, toename in gebruik en andere invloeden op de vastgoedmarkt.
- **Speciale risico's in verband met infrastructuurprojecten:** De verwerving binnen het ELTIF van directe of indirecte investeringen in infrastructuuractiva is blootgesteld aan risico's die verband houden met de eigendom en exploitatie van de infrastructuuractiva. Investeringen in infrastructuur zijn langetermijninvesteringen. Tijdens deze periode kunnen schommelingen en cyclische ontwikkelingen in de waarde van de betrokken activa leiden tot een tijdelijke of permanente daling van de waarde van de infrastructuur. Het rendement op investeringen kan afhangen van de stabiliteit, transparantie, samenhang en efficiëntie van het regelgevingskader dat van toepassing is op de betreffende infrastructuursector, evenals van de voorspelbaarheid van de uitvoering van bepaalde regelgeving.

9. Cryptovaluta

9.1. Algemeen

Cryptovaluta, ook wel cryptocurrencies of virtuele valuta's genoemd, worden gedefinieerd als een digitale voorstelling van waarde die niet wordt gecreëerd of gegarandeerd door een centrale bank of overheidsinstantie en niet hoeft te zijn

gekoppeld aan een wettig betaalmiddel. Net als valuta's van centrale banken worden cryptovaluta gebruikt als ruilmiddel en kunnen ze elektronisch worden overgedragen, aangehouden of verhandeld. Voorbeelden van bekende cryptovaluta zijn Bitcoin (BTC), Ether (ETH), Ripple (XRP) en Litecoin (LTC).

Als inwisselbare (fungibele) waarde-eenheden, zogeheten tokens, worden cryptovaluta of andere activa digitaal gegenereerd in een voor het publiek zichtbare databank ("distributed ledger") die over een groot aantal netwerkdeelnemers wordt verspreid. Het creëren van nieuwe tokens gebeurt meestal via een rekenintensief, cryptografisch gesofisticeerd proces ("proof of work") dat bekend staat als "mining". Nieuwe informatie, zoals transactiegegevens, wordt door zogeheten "nodes" binnen het peer-to-peer netwerk doorgegeven, gevalideerd en door "miners" op een bijna onomkeerbare manier in blokken aan de database toegevoegd. Omdat dit proces op een ketting lijkt, wordt deze gedecentraliseerde database ook wel een "blockchain" genoemd. De blockchain registreert de hele geschiedenis van de database. Een kopie van de transactiegeshiedenis wordt opgeslagen bij alle deelnemers aan het netwerk. Consensus tussen de netwerkdeelnemers over de toestand van de blockchain komt tot stand door naleving van regels die in het protocol van het gedecentraliseerde netwerk zijn vastgelegd.

9.2. Blootstelling via Exchange-Traded Products (ETP's)

Naast direct beleggen in cryptovaluta via de bijbehorende cryptoplatforms of exchanges, is het ook mogelijk om te beleggen via exchange-traded products (ETP's), die de waarde van een onderliggende waarde, bijvoorbeeld cryptovaluta, volgen. De koper van een ETP heeft (meestal) jegens de uitgevende instelling van het ETP recht op betaling van een bepaald geldbedrag of op levering van de onderliggende waarde. De voorwaarden van een dergelijke vordering worden meestal uitgelegd in de productdocumentatie van de uitgevende instelling. Indien de uitgevende instelling insolvent wordt en/of een eventuele zekerheidsstelling van het product geen waarde heeft of de levering van de onderliggende waarde geheel of gedeeltelijk onmogelijk is, kan de belegger dus een aanzienlijk of zelfs volledig verlies lijden.

9.3. Specifieke risico's

- **Prijrisico:** Cryptovaluta zijn regelmatig onderhevig aan bijzonder sterke prijsschommelingen. Beleggers kunnen daardoor binnen een zeer korte tijdspanne aanzienlijke verliezen lijden. De prijzen van cryptovaluta worden uitsluitend bepaald door vraag en aanbod en zijn historisch gezien aanzienlijk volatieler dan traditionele valuta's en veel andere activaklassen. Cryptovaluta hebben geen objectief kwantificeerbare intrinsieke waarde. Waarderingsmodellen, bv. Van netwerkeffecten en nutswaarden van verschillende cryptovaluta, zijn onderhevig aan subjectieve aannames. De prijsvorming hangt in hoge mate af van de verschillende interpretaties van de toegankelijke informatie van de marktdeelnemers. De waarde van cryptovaluta kan binnen een korte periode aanzienlijk fluctueren. Een potentieel, permanent en volledig waardeverlies van een cryptovaluta treedt op wanneer de acceptatie en daarmee de markt voor een betreffende cryptovaluta afneemt. Cryptovaluta zijn geen wettelijk erkend betaalmiddel. Het gebruik en de acceptatie van cryptovaluta, bijvoorbeeld voor de aankoop van goederen en diensten of voor de opslag van waarde, is daarom niet gegarandeerd.
- **Liquiditeitsrisico:** Onmiddellijke verhandelbaarheid kan niet altijd worden gegarandeerd. Beleggers zijn mogelijk niet in staat hun posities onmiddellijk te verkopen of alleen door het realiseren van een aanzienlijk koersverlies. Bovendien kan de handel in individuele cryptovaluta tijdelijk of volledig worden opgeschort zonder voorafgaande kennisgeving. Wanneer via ETP wordt gehandeld, bestaat er een extra risico door de kortere handelsuren van het ETP in vergelijking met de handelsuren van de respectieve cryptovaluta. Als gevolg daarvan is het mogelijk

dat de belegger niet onmiddellijk kan reageren op marktbevingen in de onderliggende waarde.

- **Bewaarnemingsrisico:** Cryptovaluta worden bewaard op publiek zichtbare blockchainadressen binnen een zelf beheerde of, in het geval van mapping via ETP, extern beheerde "wallet" door het beveiligen van de bijbehorende private cryptografische sleutels ("private keys"). Verlies of onjuist gebruik van deze sleutels kan leiden tot het volledige verlies van toegang tot de tokens. Verloren, onbeveiligde sleutels kunnen niet worden teruggevorderd. Bovendien kunnen onbevoegden zich toegang verschaffen, bijvoorbeeld door onjuiste bescherming tegen spyware, en de tokens onherroepelijk overdragen.
- **Emittentenrisico:** Bij het mappen via ETP verwerft de belegger aandelen in financiële instrumenten die de waarde van bepaalde cryptovaluta volgen. Deze producten zijn obligaties aan toonder van de emittent (uitgever). Indien de uitgevende instelling insolvent wordt en/of een eventuele zekerheidsstelling van het product geen waarde heeft of de levering van de onderliggende waarde geheel of gedeeltelijk onmogelijk is, kan de belegger dus een aanzienlijk of zelfs volledig verlies lijden.
- **Juridische en politieke risico's:** Het bezit van en de handel in cryptovaluta kan worden beperkt of rondit worden verboden door staatsautoriteiten en regeringen. Dit kan leiden tot een aanzienlijke daling van de algemene marktacceptatie van individuele of alle cryptovaluta, zelfs als de regulering alleen individuele landen buiten Duitsland of Europa treft.
- **Cryptografie- en technologierisico:** Cryptocurrencies zijn meestal gebaseerd op open source software en op cryptografische algoritmen. Zelfs als de software voortdurend verder wordt ontwikkeld door een diverse gemeenschap, bestaat het risico van ernstige, systematische programmeerfouten. Ook kan de technologie van een andere, nieuwe cryptovaluta superieur zijn aan die van de vorige. Dit kan leiden tot een snelle daling van de bruikbaarheid, de acceptatie en dus de waarde van de cryptovaluta in kwestie.
- **Transactierisico:** Transacties op de blockchain zijn onomkeerbaar. Een onjuiste specificatie van het publieke wallet-adres ("publieke sleutel") tijdens de overdracht leidt tot het permanente verlies van de overgedragen tokens.
- **Risico van onderbrekingen en verstoringen van de handel:** De handel in cryptovaluta kan worden onderbroken, bijvoorbeeld door technische storingen of door de plaats van uitvoering, of kan om andere redenen tijdelijk niet beschikbaar zijn. Als gevolg daarvan is het mogelijk dat de belegger geen cryptovaluta kan verkopen. In de tussentijd kunnen verliezen, tot en met een totaal verlies, optreden.
- **Netwerkrisico (51%-aanval):** Als meer dan de helft van de rekenkracht van een proof-of-work blockchain in handen is van één of een groep miners, is de integriteit en onveranderlijkheid van de blockchain niet langer gegarandeerd. Als direct gevolg daarvan kunnen nieuwe blokken met geldige transacties worden tegengehouden of kunnen dubbele uitgaven plaatsvinden. Een onmiddellijke daling van de prijs van de cryptovaluta is te verwachten als de decentralisatie van het netwerk niet langer gegeven is.
- **Hard fork-risico:** Verdere ontwikkelingen van de software van cryptovaluta als gevolg van een protocolwijziging van de blockchain worden meestal naadloos doorgevoerd op een continue basis door een "soft fork". Een update van de individueel gebruikte wallet- of node-software is niet nodig voor netwerkdeelnemers om de cryptovaluta te blijven gebruiken. Bij een "hard fork" daarentegen is een protocolwijziging niet langer compatibel met het vorige protocol. Als alle netwerkdeelnemers er niet in slagen consensus te bereiken over het nieuwe protocol, wordt een tweede, alternatieve blockchain 'geforked'. De

markt beslist welke van de twee parallelle en concurrerende blockchains de "legitieme" cryptovaluta is. De bekendste "hard fork" was de Bitcoin Cash (BCH) cryptovaluta-blockchain en community die zich afsplitste van Bitcoin (BTC) in 2017.

- **Risico op marktmanipulatie:** Cryptovaluta worden deels verhandeld op ongereguleerde markten en zonder staatstoezicht. Markt- en prijsmanipulatie door individuele marktdeelnemers kan niet worden uitgesloten.

10. Certificaten, hefboomproducten, warrants en andere complexe financiële instrumenten ("derivaten")

10.1. Algemeen

Certificaten, producten met hefboomwerking, warrants en andere complexe financiële instrumenten ("derivaten") zijn juridisch gezien schuldinstrumenten. Zij kunnen de vordering van de belegger op de uitgever effectiseren voor de terugbetaling van een bedrag in contanten of voor de levering van financiële instrumenten of andere activa en, indien van toepassing, ook voor betalingen tijdens de looptijd. De prestatie van een derivaat hangt af van de prestatie van een of meer onderliggende waarden. De onderliggende waarden kunnen bijvoorbeeld individuele aandelen, aandelenpakketten, valuta's, grondstoffen of indexen zijn.

Derivaten kunnen een vaste **looptijd** hebben, bijvoorbeeld over meerdere jaren, of kunnen worden uitgegeven zonder vaste looptijd, ook bekend als "open-ended". Afhankelijk van de structuur kan zowel de uitgever een beëindigingsrecht hebben dat leidt tot vervroegde aflossing, als de belegger een zogenaamd uitoefenings- of aflossingsrecht gedurende de looptijd of op vastgestelde tijdstippen. Details hierover worden nader toegelicht in de productvoorwaarden van het desbetreffende derivaat.

Het **rendement van een derivaat** is afhankelijk van het rendement van de desbetreffende onderliggende waarde en de structuur van het desbetreffende product. Afhankelijk van de structuur kunnen factoren zoals dividenduitkeringen, rentevoeten, wisselkoersen of volatiliteit de waarde van het derivaat beïnvloeden.

Om de **eenheidsprijs** van een derivaat **te berekenen**, gebruikt de uitgever de theoretische reële waarde op basis van financiële wiskundige modellen. Elk verschil tussen de berekende theoretische waarde en de werkelijke eenheidsprijs kan bijvoorbeeld het gevolg zijn van de marge van de uitgever, eventuele distributievergoedingen en de kosten voor het structureren, prijzen, afwickelen en hedgen van het product. Bijgevolg zijn de aan- en verkoopprijzen (bied- en laatprijzen) die door de Uitgever tijdens de looptijd worden vastgesteld, niet rechtstreeks gebaseerd op vraag en aanbod voor het respectieve product, maar veeleer op de prijsbepalingsmodellen van de Uitgever.

Wanneer uitgevers prijzen vaststellen, hoeven de **kosten** niet gelijkmatig over de looptijd te worden gespreid, maar kunnen zij aan het begin van de looptijd in mindering worden gebracht. De soorten kosten omvatten bijvoorbeeld in rekening gebrachte beheersvergoedingen of marges die in de producten zijn vervat.

10.2. Specifieke risico's

- **Emittenten-/kredietwaardigheidsrisico:** Analoog aan de belegging in obligaties, houdt de belegging in derivaten het wanbetalingsrisico van de uitgever in. Indien de uitgever zijn verplichting jegens de belegger niet kan nakomen, wordt de belegger met een totaal verlies geconfronteerd. In tegenstelling tot aandelenbeleggers bevinden obligatiebeleggers zich echter in een betere positie in geval van insolventie, aangezien zij de uitgever van schuldkapitaal voorzien en hun vordering (indien nodig gedeeltelijk) kan worden voldaan uit de failliete boedel die kan ontstaan. De kredietwaardigheid van veel uitgevers wordt op gezette tijden beoordeeld door ratingbureaus en ingedeeld in risicoklassen (zogenoemde ratings). Ratings moeten niet worden opgevat als een aanbeveling voor een

beleggingsbeslissing. Zij kunnen veeleer worden meegenomen als informatie wanneer de belegger een beleggingsbeslissing overweegt.

- **Prijrisico:** Alle factoren die de prijs van het onderliggende actief beïnvloeden, beïnvloeden ook de prijs van het derivaat. In principe geldt: hoe volatieler de prijs van de onderliggende waarde, des te meer is het derivaat onderhevig aan prijsschommelingen. Ook andere aspecten kunnen invloed hebben op de prijsontwikkeling van een derivaat. Afhankelijk van de structuur van het product kan het daarbij gaan om het renteniveau, dividenduitkeringen of wisselkoersen ten opzichte van vreemde valuta.
- **Risico's als gevolg van hefboomwerking en knock-out:** In het geval van producten met een hefboomeffect kan het koersrisico aanzienlijk worden verhoogd door het hefboomeffect. In het geval van knock-out-producten bestaat tevens het risico van een totaal verlies in geval van tussentijdse koersschommelingen die leiden tot het bereiken van de knock-out-drempel.
- **Valutarisico:** Derivaten op onderliggende waarden die niet in de eigen valuta van de belegger genoteerd staan, zijn onderhevig aan een wisselkoersrisico. Als de vreemde valuta in waarde daalt ten opzichte van de eigen valuta, kan de belegger verliezen lijden, zelfs als de koers van de onderliggende waarde zich positief ontwikkelt. Het valutarisico kan worden geëlimineerd door bijvoorbeeld gebruik te maken van derivaten met een zogenaamde "quanto"-structuur (currency-hedged).
- **Liquiditeitsrisico:** De belegging in een derivaat is over het algemeen voor een bepaalde duur. Er is geen garantie dat het derivaat tijdens de looptijd regelmatig kan worden verhandeld. Als de belegger afhankelijk is van het geïnvesteerde kapitaal, is het mogelijk dat hij/zij het derivaat niet of slechts tegen een hoge korting kan verkopen. Het verschil tussen de aankoop- en verkoopprijs (spread) kan groot zijn, vooral in het geval van sterk fluctuerende markten. Eventuele illiquiditeit kan leiden tot prijzen die niet marktconform zijn. Bij een vervroegde verkoop kan de belegger ook afzien van betalingen die pas op een latere datum of aan het einde van de looptijd verschuldigd zijn.
- **Risico van levering van de onderliggende waarde:** Bij producten die zijn uitgegeven op basis van één onderliggende waarde, bijvoorbeeld een aandeel, kan in de levering van de onderliggende waarde zijn voorzien. Afhankelijk van het ontwerp kan de belegger in bepaalde scenario's de onderliggende waarde ontvangen in plaats van een uitbetaling. De huidige marktwaarde van de onderliggende waarde kan aanzienlijk lager zijn dan de aankoopprijs die voor het derivaat is betaald.
- **Beëindigings- en herbeleggingsrisico:** De uitgever kan de looptijd van het derivaat met onmiddellijke ingang beëindigen bij het zich voordoen van bepaalde gebeurtenissen die in de desbetreffende productvoorwaarden zijn vermeld of in geval van kennelijk onjuiste productvoorwaarden, dan wel de voorwaarden aanpassen. In geval van beëindiging, ontvangen de beleggers een uitbetaling die gelijk is aan de door de uitgever vastgestelde marktprijs of het in de productvoorwaarden vermelde bedrag. De uitbetaling kan aanzienlijk lager zijn dan de aankoopprijs die voor het derivaat is betaald. Bovendien draagt de belegger het risico dat het tijdstip van de beëindiging ongunstig voor hem/haar is en dat hij/zij het uitbetaalde bedrag alleen tegen minder gunstige voorwaarden kan herbeleggen.
- **Kosten:** Afhankelijk van hun structuur kunnen derivaten onderworpen zijn aan kosten die een negatieve invloed hebben op het rendement. De details van de kosten worden nader toegelicht in de productvoorwaarden van het desbetreffende derivaat.

- **Risico van onderbrekingen en verstoringen van de handel:** De handel in derivaten kan van tijd tot tijd worden onderbroken, bijvoorbeeld als gevolg van technische storingen, door de uitgever of door de plaats van uitvoering, of kan om andere redenen tijdelijk niet beschikbaar zijn. Als gevolg daarvan is het mogelijk dat de belegger het derivaat niet kan verkopen. In de tussentijd kunnen verliezen worden geleden, tot en met een totaal verlies (bijv. in het geval van knock-out-producten).
- **Risico als gevolg van complexe structuur:** Vanwege de uitgebreide structureringsmogelijkheden van derivaten kunnen de specifieke structuren en de bijbehorende risico's voor beleggers moeilijk te begrijpen zijn. Alvorens tot een aankoop over te gaan, dienen beleggers zich daarom vertrouwd te maken met de essentiële beleggersinformatie en andere productinformatie die door de producent voor het desbetreffende derivaat wordt verstrekt.

10.3. Belangrijke soorten derivaten

In principe kunnen derivaten worden onderverdeeld in de categorieën hefboomproducten en beleggingsproducten.

Producten met een hefboomeffect kunnen via een zogeheten hefboom sterker deelnemen in het rendement van de onderliggende waarde - dit betekent ook dat de daaraan verbonden risico's (met name koersrisico en risico's als gevolg van hefboomwerking en knock-out) toenemen. Sommige soorten hefboomproducten hebben een zogenaamde knock-out-drempel, wat betekent dat het product in kwestie waardeloos vervalt als de drempel wordt geraakt. Dit betekent dat de belegger niet langer kan deelnemen aan de latere prestatie van de onderliggende waarde.

- Warrants vertegenwoordigen het recht om binnen een inschrijvingsperiode (Amerikaanse optie) of op het einde van een inschrijvingsperiode (Europese optie) het onderliggende te kopen (call-optie, ook "call" genoemd) of te verkopen (put-optie, ook "put" genoemd) tegen een vooraf bepaalde uitoefenprijs, in overeenstemming met een bepaalde inschrijvingsverhouding.

In plaats van de eigenlijke aankoop of verkoop, die resulteert in de levering van de onderliggende waarde, voorzien de productvoorwaarden van warrants doorgaans in de betaling van een afwikkelingsbedrag. Bij een betaling vindt bij uitoefening van de optie geen aankoop (en omgekeerd geen verkoop) van de onderliggende waarde plaats; in plaats daarvan wordt het verschil tussen de overeengekomen uitoefenprijs en de actuele marktwaarde van de onderliggende waarde berekend en aan de belegger uitbetaald.

De eenheidsprijs van een warrant wordt onder meer beïnvloed door de prestaties van de onderliggende waarde, de (resterende) looptijd en de volatiliteit. Hoewel de prijs dus rechtstreeks verband houdt met de onderliggende waarde, ligt de prijs er gewoonlijk duidelijk onder. Dit betekent dat de koper van de warrant procentueel sterker kan deelnemen aan de koersveranderingen van de onderliggende waarde dan bij een rechtstreekse belegging in de onderliggende waarde. Dit effect wordt ook wel "hefboomeffect" genoemd. Bijgevolg zijn de koersrisico's groter en kunnen zij leiden tot een volledig verlies van de belegging.

- Bij knock-out-producten neemt de belegger ook onevenredig deel in de koersbewegingen van de onderliggende waarde. Dit betekent dat koersverliezen van het onderliggende effect een navenant groter effect hebben op de belegging van de belegger dan het geval zou zijn bij een rechtstreekse belegging in het onderliggende effect. Het product houdt daarom een groter risico in, tot en met volledig verlies. Net als warrants bieden knock-out-producten de mogelijkheid om te profiteren van stijgende prijzen van de onderliggende waarde (long- of bullproducten) of dalende prijzen (short- of bearproducten).

Een relevant verschil met warrants is de zogenaamde knock-out-drempel. Als deze drempel wordt geraakt, wordt het instrument waardeloos en lijdt de belegger een totaal verlies.

- Factorcertificaten bieden een andere mogelijkheid om onevenredig te delen in het rendement van de onderliggende waarde. Het rendement van een factorcertificaat wordt bepaald door de intraday-verandering in de waarde van de onderliggende waarde vermenigvuldigd met de respectieve factor. Het feit dat het rendement van het certificaat altijd wordt berekend tegen de respectieve slotkoers van de onderliggende waarde van de vorige dag, resulteert in een padafhankelijkheid. Dit houdt aanzienlijke risico's in en er kunnen ook verliezen worden geleden op het factorcertificaat tijdens zijwaartse fasen van de onderliggende waarde.

Beleggingsproducten kunnen worden onderverdeeld in producten die rechtstreeks deelnemen in het rendement van de onderliggende waarde en producten met een vooraf vastgesteld terugbetalingsprofiel.

- Discountcertificaten, bijvoorbeeld, behoren tot de laatste categorie. Deze kunnen worden gekocht tegen een prijs die lager is dan de huidige prijs van de onderliggende waarde. Deze prijsverlaging - ook wel "discount" genoemd - fungeert als een risicobuffer en kan nog steeds een positief rendement opleveren, zelfs als de koers van de onderliggende waarde zijwaarts beweegt. In ruil daarvoor ziet de belegger af van deelname aan een sterke koersstijging, aangezien het potentiële rendement wordt beperkt door een bovendrempel, de zogenaamde "cap".
- Ook exprescertificaten volgen een vooraf bepaald uitbetalingsprofiel. Op bepaalde tijdstippen wordt de prestatie van de onderliggende waarde gevolgd. Als de onderliggende waarde boven de startkoers noteert, ontvangt de belegger een uitbetaling die gelijk is aan de nominale waarde van het certificaat plus een bepaald expresbedrag. Als de onderliggende waarde onder de startkoers noteert, wordt deze analyse op de volgende observatiedatum herhaald. In geval van koersverliezen kan een veiligheidsbuffer worden ingebouwd om de belegger te beschermen tegen koersdalingen tot een vooraf bepaald niveau. Als de koersen van de onderliggende waarde echter verder dalen, loopt de belegger hetzelfde risico als bij een directe belegging in de onderliggende waarde.
- Als een klassiek participatiecertificaat zijn indexcertificaten gebaseerd op een aandeel, effect, grondstof of ander soort index. Ze volgen de prestatie van de onderliggende index op een één-op-één basis. Ze zijn dus bijzonder geschikt voor beleggers die de beleggingsstrategie van een specifieke index willen volgen. Een alternatief voor indexcertificaten zijn indexfondsen, die eveneens een index volgen. Indexcertificaten brengen doorgaans lagere kosten met zich mee dan indexfondsen, maar gaan wel gepaard met extra risico's.

Indien het certificaat gebaseerd is op een aandelenindex, is het van belang vast te stellen of het certificaat betrekking heeft op een prestatie-index of een prijsindex. In het geval van een performance-index zijn dividenduitkeringen inbegrepen, in het geval van een koersindex niet. In het geval van indexen die niet in de eigen valuta van de belegger genoteerd zijn, is er ook een valutarisico. Dit kan echter worden uitgesloten met zogenaamde 'quanto'-indexcertificaten.

- Mandjescertificaten vertegenwoordigen een mandje van aandelen of andere beleggingsproducten en zijn een variant van indexcertificaten. De certificaten verschillen op het vlak van de dividenduitkering, het mechanisme om de samenstelling van het mandje te handhaven en de beheersvergoeding die hiervoor wordt aangerekend.
- Garantiecertificaten, ook wel kapitaalbeschermingscertificaten genoemd, volgen de positieve koersontwikkeling van een onderliggende waarde, zoals een index. Tegelijkertijd moeten beleggers worden beschermd tegen een negatieve prestatie

van de onderliggende waarde. Als het kapitaalbeschermingsniveau bijvoorbeeld is ingesteld op 100%, ontvangen beleggers aan het einde van de looptijd ten minste de nominale waarde terug. In ruil daarvoor zien beleggers meestal af van deelname aan sterk stijgende prijzen, omdat de potentiële winsten worden beperkt door een bovengrens, bekend als de 'cap' (limiet). Als de onderliggende waarde gedurende de looptijd positief presteert, kan tot deze drempel een positief rendement worden behaald. Als de prijs van de onderliggende waarde echter daalt, treedt er geen verlies op boven het kapitaalbeschermingsniveau. Daarnaast bieden sommige garantiecificaten een rentevoet (coupon) tijdens de looptijd.

Een andere vorm van complexe financiële instrumenten zijn de zogenaamde complexe ETF's. Naar analogie van de hierboven beschreven derivaten kunnen complexe ETF's, afhankelijk van hun structuur, ook een hefboomeffect bewerkstelligen (bv. ETF's met een hefboomeffect) en/of een tegengestelde deelname in het rendement van de onderliggende waarde (bv. short ETF's). Naast de risico's van alle andere complexe financiële instrumenten en de reeds genoemde bijzondere risico's van het synthetisch repliceren van ETF's, kunnen complexe ETF's ook het bijzondere risico met zich meebrengen dat voortvloeit uit het dagelijks opnieuw vaststellen van de hefboom- of shortfactor. Het feit dat het rendement dagelijks wordt berekend op basis van de respectieve slotkoers van de onderliggende waarde van de vorige dag resulteert in een padafhankelijkheid. Zelfs als de onderliggende waarde gedurende meerdere dagen zijwaarts beweegt, kan de ETF verliezen lijden.

IV. Werking en risico's van de effectenhandel

1. Algemeen

Aan- en verkooporders worden door de deponerende bank uitgevoerd overeenkomstig diens bijzondere voorwaarden voor effectentransacties en diens uitvoeringsbeleid. Indien de orders worden geplaatst door een vermogensbeheerder, moeten ook diens selectie- of uitvoeringsbeginselen in acht worden genomen. Bovendien kunnen de respectieve beleidslijnen inzake belangenconflicten relevante bepalingen bevatten. Indien nodig kunnen de orders van de klant worden samengevoegd met orders van andere klanten wanneer zij door een derde partij worden uitgevoerd. Dergelijke zogeheten samengevoegde orders maken een kostenefficiënte handel in effecten mogelijk en zijn derhalve in beginsel ook voordelig voor de klant, aangezien het zonder deze orders onmogelijk zou zijn een kostenefficiënte dienst te verlenen aan een groot aantal klanten. In individuele gevallen kunnen samengevoegde orders echter ook nadelig zijn voor de individuele klant. Zij kunnen bijvoorbeeld een negatief effect hebben op de marktprijsstelling of leiden tot een verminderde toewijzing voor de individuele klant als gevolg van een buitensporig groot ordervolume.

2. Commissie en vaste prijs

De verkoop van effecten voor de belegger door een derde kan onder meer geschieden door middel van transacties tegen een vaste prijs of transacties op provisie. Bij een transactie tegen een vaste prijs verkoopt of koopt de derde (bv. de bank) de betrokken effecten rechtstreeks aan of van de klant tegen een overeengekomen prijs. Bij een transactie op provisiebasis koopt of verkoopt de derde de betrokken effecten voor rekening van de klant, zodat de met de tegenpartij (d.w.z. de koper of verkoper) overeengekomen voorwaarden in economische zin aan de klant worden toegerekend.

3. Effectenhandel

De effectenhandel kan plaatsvinden op effectenbeurzen of op handelsplatforms buiten de beurs, zoals interbancaire handel of multilaterale handelsfaciliteiten:

- Effectenbeurzen zijn gecentraliseerde en georganiseerde markten voor de handel in effecten en andere financiële instrumenten die gereguleerd zijn en onder

toezicht staan van door de staat erkende instanties. Deze beurzen brengen vraag en aanbod van een groot aantal marktdeelnemers samen. De handel op de effectenbeurzen vindt regelmatig plaats; effecten die tot de handel op de beurs zijn toegelaten, worden dienovereenkomstig verhandeld. De handel en de prijsvorming zijn gereguleerd. De verschillende soorten effectenbeurzen kunnen worden onderscheiden naar gelang van onder meer de dichtheid van de regulering (gereguleerde markt of OTC-markt) en de wijze van verhandeling (vloerhandel of elektronisch handelssysteem). In Duitsland vindt de effectenhandel op de beurs plaats op verschillende beurzen. De handel vindt meestal plaats via elektronische handelssystemen. Op de naleving van de vooraf vastgestelde regels wordt toegezien door de toezichhoudende autoriteit van de effectenbeurs.

- Met buitenbeurshandel, ook wel directe handel of OTC-handel ("over-the-counter") genoemd, wordt elke handel bedoeld die buiten een beurs om plaatsvindt. In dit geval kan de belegger rechtstreeks handelen met bijvoorbeeld de uitgever of een market maker.

3.1. Prijsstelling

Bij "floor trading" bepaalt de zogenaamde 'lead broker' de desbetreffende prijs, hetzij in het kader van de variabele handel, hetzij op basis van een eenheidsprijs. Bij het vaststellen van de eenheidsprijs geldt het principe van de meeste uitvoering. Dit betekent dat de prijs waartegen de grootste omzet wordt gerealiseerd met de kleinste overhang wordt bepaald als de uitvoeringsprijs. Bij de elektronische handel wordt de prijs door elektronische systemen bepaald volgens bepaalde regels en meestal ook volgens het beginsel van de "hoogste uitvoering". Om de verhandelbaarheid van minder liquide effecten en daarmee de mogelijkheid tot het sluiten van transacties te vergroten, stellen beurzen uitgevers of door hen ingeschakelde derden in staat extra liquiditeit te verschaffen. Daartoe sluiten de beurzen contracten met banken, bemiddelingskantoren of effectenhandelshuizen. Als zogeheten market makers verbinden zij zich ertoe doorlopend koop- en verkoopaanbiedingen (noteringen) te doen voor de door hen beheerde effecten. Een koers is een bied- en laatkoers voor een effect. De lagere biedkoers geeft de prijs aan waartegen de belegger het effect kan verkopen; de hogere laatkoers komt overeen met de prijs waartegen de belegger het effect kan kopen.

3.2. Instructies

Aan- en verkooporders worden door de deponerende bank uitgevoerd overeenkomstig diens bijzondere voorwaarden voor effectentransacties en diens uitvoeringsbeleid. De instructies van de klant hebben echter voorrang. Deze instructies kunnen prijs- en tijdslimieten (limieten, geldigheidsduur of limietsupplementen) specificeren. Op deze wijze kan de klant de desbetreffende order "fine-tunen". Hierna zullen bijzonder relevante voorbeelden van instructies worden toegelicht:

- **Marktorder:** De marktorder verwijst naar een order volgens welke een effect moet worden gekocht of verkocht tegen de eerstvolgende mogelijke prijs. Voor kooporders is dit de laagste verkoopprijs en voor verkooporders de hoogste aankoopprijs. Indien deze koop- of verkoopprijzen niet voldoende aandelen hebben, worden de resterende eenheden gekocht of verkocht tegen de respectieve eerstvolgende prijs totdat het volledige aantal eenheden van de order uiteindelijk is verwerkt. Aangezien de belegger echter geen prijslimiet opgeeft, wordt het ook wel een ongelimiteerde order genoemd. Marktorders worden gewoonlijk betrekkelijk snel uitgevoerd. Er is echter een risico dat een order wordt uitgevoerd tegen een prijs die slechter is dan de gewenste prijs.
- **Limietorder:** Bij een limietorder wordt altijd een prijs vastgesteld die de (boven- of onder-)limiet voor een aan- of verkoop bepaalt. De uitvoering vindt dus plaats tegen de gewenste prijs of een betere prijs. Als de prijs die als limiet is ingesteld

niet wordt bereikt, kan het zijn dat een limietorder niet binnen de geldigheidsperiode van het order wordt uitgevoerd.

- **Stop-loss-order:** De stop-loss-order is een verkooporder die de bank de opdracht geeft een effect automatisch te verkopen zodra een door de klant opgegeven prijsniveau onder de huidige beurskoers wordt bereikt of onderschreden. De stop-loss-order garandeert echter niet dat het effect tegen het gewenste prijsniveau zal worden verkocht. Het order activeert slechts een order wanneer het gespecificeerde prijsniveau wordt bereikt, dat vervolgens in de handel wordt gebracht als een marktorder.

Ook tijdsgebonden instructies zijn mogelijk; in dat geval specificeert de belegger met name hoe lang het order geldig moet zijn. Zonder aanvullende instructies zijn marktorders over het algemeen beperkt tot de specifieke handelsdag, terwijl limietorders over het algemeen tot één jaar geldig kunnen zijn indien zij niet van tevoren door de belegger worden geannuleerd.

4. Specifieke risico's

- **Transmissierisico:** Als de belegger geen ondubbelzinnige orders plaatst, bestaat het risico dat er fouten worden gemaakt bij de uitvoering van de order.
- **Gebrek aan marktliquiditeit:** Bij een gebrek aan marktliquiditeit kan het desbetreffende order van de belegger niet of slechts met vertraging worden uitgevoerd. Het kan bijvoorbeeld gebeuren dat er geen koper kan worden gevonden voor de aandelen van de belegger in geval van een verkoop. Het risico hangt met name af van het soort effect. Aandelen van DAX-ondernemingen zijn bijvoorbeeld zeer liquide, terwijl aandelen die worden verhandeld op de zogenaamde ongereguleerde over-the-counter markt zeer illiquide kunnen zijn.
- **Prijrisico:** Er kan een bepaalde tijd verstrijken tussen het plaatsen en uitvoeren van een order. Dit kan tot gevolg hebben dat de beurskoers zich in de tussentijd ongunstig ontwikkelt.
- **Opschorting van de handel en andere beschermende maatregelen:** De beurshandel kan worden opgeschort indien de ordelijke beurshandel tijdelijk in gevaar komt of indien dit noodzakelijk blijkt om de beleggers te beschermen. Bovendien kan de handel worden onderbroken als gevolg van een verhoogde volatiliteit van de beurskoersen (zogenaamde volatiliteitsonderbrekingen). In geval van een koersonderbreking op de referentiebeurs wordt het order van de klant om het betrokken effect te kopen of te verkopen niet uitgevoerd en vervalt het. In dergelijke gevallen, als er slechts één plaats van uitvoering beschikbaar is voor een betrokken financieel instrument, is het mogelijk dat beleggers niet kunnen overstappen naar andere plaatsen van uitvoering. Dit kan ook het geval zijn tijdens bepaalde handelsuren, bijvoorbeeld in pre- of post-trading.
- **Samengevoegde orders:** Samengevoegde orders kunnen een negatief effect hebben op de marktprijzen of resulteren in een verminderde allocatie voor de individuele belegger als gevolg van een buitensporig ordervolume. In het laatste geval zijn de ordertoewijzingsbeginselen van de bewaarnemende bank en, indien van toepassing, van de vermogensbeheerder van toepassing, die de juiste toewijzing van samengevoegde orders en transacties regelen, rekening houdend met de invloed van volume en prijs op de toewijzing en gedeeltelijke uitvoering van orders.
- **Risico's in het kader van transacties op dezelfde dag (zogenoeten "day trading"):** De aan- en verkoop van een financieel instrument binnen dezelfde handelsdag wordt "day trading" genoemd. Het doel is kleine en kortdurende koersschommelingen uit te buiten. Naast het risico van korte-termijn, sterke koersschommelingen, bestaat in dit geval met name het risico van hogere kosten. Naast eventuele kosten moet ook rekening worden gehouden met het verschil tussen bied- en laatspreads voor elke koop/verkoopcombinatie.

V. Werking en risico's van beleggingsdiensten

Er worden verschillende beleggingsdiensten aangeboden. Voordat beleggers een beslissing nemen over een aanbod, is het van groot belang dat zij inzicht hebben in de verschillen en de daarmee gepaard gaande typische risico's en belangenconflicten.

1. Execution-only en niet-adviserende activiteiten

Bij execution-only-transacties treedt de deponhoudende bank slechts op instigatie van de klant op bij de uitvoering van orders. Er vindt geen advies of beoordeling van passendheid of geschiktheid plaats. Als gevolg van wettelijke voorschriften mogen execution-only-transacties alleen worden uitgevoerd voor niet-complexe financiële instrumenten (bijvoorbeeld aandelen, geldmarktinstrumenten, obligaties of beleggingsfondsen). De klant ontvangt een contractnota van de uitvoering van de order, die alle relevante transactiegegevens bevat.

Een niet-adviserende transactie is een transactie waarbij de klant een beleggingsbeslissing neemt zonder dat hij/zij vooraf een beleggingsaanbeveling van een bank heeft gekregen. De exploratieplicht van de bank is aanzienlijk beperkt in vergelijking met beleggingsadvies of vermogensbeheer. In tegenstelling tot execution-only transacties is er wel ten minste een beperkte exploratieplicht en een plicht tot het uitvoeren van een passendheidsbeoordeling.

2. Beleggings- en contractbemiddeling

In het geval van contractuele bemiddeling wordt geen advies aan de klant verstrekt. De klant wordt slechts in de gelegenheid gesteld een financieel instrument te kopen of te verkopen. Een beoordeling van de geschiktheid van het financiële instrument voor de klant is niet vereist en vindt derhalve niet of slechts in beperkte mate plaats. Het adverteren van een specifiek financieel instrument of van een groep instrumenten tijdens het bemiddelingsproces kan bij de klant de valse indruk wekken dat de dienst beleggingsadvies is.

Beleggingsbemiddeling omvat het aanvaarden en doorgeven van orders van klanten met betrekking tot de aan- of verkoop van financiële instrumenten. Beleggingsbemiddeling wordt gewoonlijk gesloten op basis van mondelinge uitleg van het beleggingsconcept, eventueel met overhandiging van prospectussen of andere verkoopdocumenten. De beleggingsbemiddelaar heeft geen uitdrukkelijke volmacht van de klant en is slechts een boodschapper.

Contractuele bemiddeling daarentegen is het kopen of verkopen van financiële instrumenten in naam van een derde voor rekening van een derde. In dit geval worden de orders van de klanten via een derde partij (contractbroker) afgehandeld. Contractbrokers treden dus op als vertegenwoordigers met overeenkomstige volmachten voor hun klanten. Het contract wordt rechtstreeks gesloten tussen de klant en de koper of verkoper van de financiële instrumenten.

3. Beleggingsadvies

Onder het verstrekken van beleggingsadvies wordt verstaan het doen van persoonlijke aanbevelingen aan een klant om financiële instrumenten te kopen of te verkopen, hetzij op verzoek van de klant, hetzij op initiatief van de beleggingsadviseur. De adviseur is verplicht de geschiktheid van de aanbevolen belegging voor de klant te beoordelen, rekening houdend met de beleggingsdoelstellingen, de financiële situatie, de risicobereidheid en de kennis en ervaring van de klant. De beslissing om de aanbeveling van de adviseur uit te voeren moet echter door de klant worden genomen.

Er zijn in wezen twee beloningsmodellen: advies op basis van vergoedingen en advies op basis van provisies. De beloning van beide vormen van beleggingsadvies kan aanleiding geven tot conflicten. Bij advies op basis van een vergoeding wordt de klant meestal rechtstreeks gefactureerd voor de adviesdienst op basis van tijd. Dit geeft de

adviseur een prikkel om zoveel mogelijk adviesuren in rekening te brengen. Bij advies op provisiebasis wordt de dienst niet rechtstreeks aan de klant in rekening gebracht omdat de adviseur een verkoopcommissie ontvangt van zijn/haar werkgever of van de producent van het financiële instrument (bv. van een fondsbeheerder of de uitgever van een gestructureerd product). Dit brengt het risico met zich mee dat de klant niet het voor hem/haar meest geschikte effect krijgt aangeboden, maar het effect dat voor de adviseur het meest lucratief is.

4. Vermogensbeheer

Vermogensbeheer (ook wel beheer van financiële portfolio's of vermogensbeheer genoemd) verschilt van de hierboven beschreven beleggingsdiensten. Vermogensbeheer verschilt van bemiddelingsdiensten in die zin dat het belang van de belegger (in tegenstelling tot het belang van de kapitaalvrager) doorslaggevend is, maar het kan van adviesdiensten worden onderscheiden zowel op grond van de beschikkingsbevoegdheid die over het vermogen van de belegger wordt verleend, als op grond van de aard van de overeenkomst, die voor een (bepaalde) duur is bestemd. Vermogensbeheer heeft met beleggingsadvies gemeen dat zowel de vermogensbeheerder als de beleggingsadviseur de geschiktheid van de belegging voor de klant moeten onderzoeken, rekening houdend met de beleggingsdoelstellingen, de financiële situatie, de risicobereidheid en de kennis en ervaring van de klant.

De vermogensbeheerder krijgt van de klant de bevoegdheid om naar eigen goeddunken beleggingsbeslissingen te nemen indien deze hem/haar verstandig lijken voor het beheer van het vermogen van de klant. Bij het nemen van beleggingsbeslissingen hoeft de vermogensbeheerder de klant niet om instructies te vragen, maar is deze gebonden aan de vooraf overeengekomen beleggingsrichtlijnen die diens bevoegdheden, alsmede de aard en de reikwijdte van de dienst regelen.

Vermogensbeheer is typisch een dienst die gericht is op vermogensopbouw of -behoud op lange termijn. De klant moet daarom een beleggingshorizon op lange termijn hebben, aangezien dit de kans vergroot dat de portfolio zich kan herstellen in geval van negatieve prestaties. Het is raadzaam alleen die middelen in vermogensbeheer in te brengen die niet nodig zijn om de kosten van levensonderhoud op korte en middellange termijn te dekken of om aan andere verplichtingen te voldoen.

Vermogensbeheer houdt ook een aantal risico's in voor de financiële situatie van de klant. Hoewel de vermogensbeheerder verplicht is altijd in het belang van de klant te handelen, kunnen verkeerde beslissingen en zelfs wangedrag voorkomen. Zelfs als er geen sprake is van opzet of nalatigheid, kunnen algemene marktontwikkelingen leiden tot afwijkingen van de overeengekomen beleggingsrichtlijnen. De algemene risico's van de belegging, alsmede de bijzondere risico's van de desbetreffende activaklassen, zijn ook van toepassing in het geval van vermogensbeheer.