

**KENMERKEN VAN EFFECTEN  
EN DAARAAN VERBONDEN  
SPECIFIEKE RISICO'S**

## INHOUDOPGAVE

- I. Algemene beschrijving kenmerken en risico's effecten
- II. Overzichtrisicograad van beleggingscategorieën
- III. Verdiepingshoofdstukopties en futures
- IV. Verdiepingshoofdstukobligaties
- V. Diversen en bijzonderheden over de handel

### I. ALGEMENE BESCHRIJVING KENMERKEN EN RISICO'S EFFECTEN

Aan alle vormen van beleggen zijn risico's verbonden. De risico's zijn afhankelijk van de aard van de belegging. Een belegging kan in meer of mindere mate speculatief of onderhevig aan (forse) koersschommelingen zijn. Bijna altijd geldt dat een belegging met een hoger verwacht rendement grotere risico's met zich brengt. Bij het beleggen in veel buitenlandse effecten is er een additioneel valutarisico. Voor alle effecten geldt dat prijsvorming op enig moment ook afhangt van vraag en aanbod en van psychologische factoren (marktsentiment). Het risico van (al dan niet tijdelijke) waardedaling doet zich voor bij elke belegging en elk financieel instrument.

Hieronder worden de kenmerken van diverse soorten effecten besproken, alsmede de daaraan verbonden specifieke beleggingsrisico's. De beschrijving is niet limitatief, maar is bedoeld om een globale aanduiding te geven van die kenmerken en risico's. Op opties en futures zal dieper worden ingegaan. Ook zal een verdiepingshoofdstuk aan obligaties worden gewijd, naast de hieronder gegeven globale beschrijving.

In dit document - net als in de Voorwaarden Vermogensbeheeren de Voorwaarden Beleggingsadvies - wordt de term "effecten" gebruikt in de ruime betekenis van het woord, zoals die ook in het algemeen spraakgebruik is ingeburgerd. Juridisch betekent dit dat ook "financiële instrumenten" als gedefinieerd in de Wet op het financieel toezicht als effecten worden aangeduid. Ook opties en futures vallen daaronder.

#### Aandelen en certificaten van aandelen

Aandelen zijn deelnemingen in het aandelenkapitaal van een vennootschap en kunnen op naam zijn gesteld of aan toonder luiden. De aandeelhouder mag zich - economisch gezien - beschouwen als een bezitter van een deel van het vermogen van een onderneming. Juridisch niet. Hij bezit een bepaalde zeggenschap

het recht op een uitkering als de onderneming winst maakt en besluit tot uitkering van dividend. In geval van (de angst voor) een faillissement, maar ook in andere gevallen, kan de waarde teruglopen tot nul. Bij aandelen is daarom sprake van volledig risicodragend kapitaal.

Certificaten van aandelen zijn effecten die originele aandelen vertegenwoordigen. De aandelen zelf zijn meestal in beheer bij een administratiekantoor. Certificaathouders zijn als het ware deelgerechtigd in de onderliggende aandelen. Niet alle rechten die zijn verbonden aan aandelen, zijn ook van toepassing op certificaten van aandelen. Het stemrecht ontbreekt. De risico's zijn dezelfde als van aandelen.

De waardeontwikkeling - de aandelenkoers - wordt in eerste instantie beïnvloed door de resultatenontwikkeling en de winstvooruitzichten van de desbetreffende onderneming, maar - naast vraag en aanbod - ook door algemene economische, politieke en emotionele factoren (denk aan het zg. marktsentiment). Daarnaast speelt de dividendpolitiek van de betrokken vennootschap een rol. Aandeelhouders komen pas voor dividend in aanmerking, nadat overige kapitaalverschaffers het aan hen toekomende rendement hebben ontvangen. Een aandelenbelegging kan onderhevig zijn aan (forse) koersschommelingen. Als een vennootschap wordt geliquideerd, staat de aandeelhouder bij verdeling van het liquidatiesaldo achteraan in de rij en komt bijvoorbeeld in rangorde na de obligatiehouders.

De risico's van een belegging in aandelen kunnen dus zeer verschillend zijn, afhankelijk van onder meer de ontwikkelingen bij de onderneming en de kwaliteit van het management, maar ook van marktwerking (vraag en aanbod) en politieke ontwikkelingen. Risico's hangen voorts af van dividendpolitiek (wel of geen inkomen) en de waardeontwikkeling van de investering (forse fluctuaties van de beurswaarde van aandelen ten opzichte van de inleg). De risico's kunnen zeer groot zijn.

#### Obligaties

Obligaties zijn schuldbrieven van een lening, uitgegeven door een (overheids)instelling of een onderneming. Over de schuld wordt door die instelling over het algemeen een vooraf overeengekomen rente vergoed. Kort samengevat kan men een obligatie karakteriseren als een schuldbekentenis aan toonder voor een bepaald bedrag en een veelal vooraf bekende rente. Obligaties behoren tot het zogenaamde

vreemd vermogen van de uitgevende instelling. Een normale obligatie heeft een vaste looptijd en een vaste rentebetaling die meestal jaarlijks plaatsvindt. De hoofdsom wordt, als de uitgevende instelling daartoe in staat is, aan het einde van de looptijd terugbetaald aan de belegger.

Er bestaan bijzondere vormen van obligaties. Deze bijzondere vormen kunnen betrekking hebben op de wijze van rentebetaling, de wijze van aflossing, de wijze van uitgifte en bijzondere leningvoorwaarden. Het rendement op de obligatie kan bijvoorbeeld (mede) afhankelijk worden gesteld van de geldende rentestand (zoals rente-indexobligaties, floating rate notes of CMS-floaters), verschillen tussen de lange en korte interbancaire rente (zogenaamde steepeners) of van de winst van de instelling die de obligatie heeft uitgegeven (zoals winstdelende obligaties en inkomstenobligaties). Er bestaan ook obligaties waarop geen rente wordt uitbetaald (zerobonds). Het rendement op deze obligaties wordt verkregen uit het verschil tussen de uitgiftekoers en de latere (hogere) aflossingskoers. Daarnaast kunnen bepaalde obligaties, al dan niet in combinatie met bovenstaande bijzondere eigenschappen, een zogenaamd eeuwigdurende karakter hebben. Deze obligaties (ook perpetuals genoemd) hebben een zeer lange looptijd en zijn veelal (ver) achtergesteld aan normale obligaties. Ook een belegging in obligaties draagt risico's met zich mee. De beurskoers van een obligatie is over het algemeen in de eerste plaats afhankelijk van de rentestand, zodat (forse) koersschommelingen kunnen plaatsvinden. Voorts is de goedgeheid van de uitgevende instelling belangrijk (debiteurenrisico: de mate waarin de rentebetalingen en terugbetaling van de hoofdsom zijn verzekerd). In het algemeen houdt een lening van de Staat der Nederlanden een beperkt debiteurenrisico in. Daarentegen kunnen obligaties van een onderneming of buitenlandse overheden wel degelijk een fors debiteurenrisico in zich hebben. Obligaties die zijn uitgegeven door minder solide instellingen worden 'high-yield' obligaties genoemd. In geval van faillissement van de uitgevende instelling gelden de obligatiehouders - afhankelijk van het soort lening - veelal als concurrente onverzekerde crediteuren van de uitgevende instelling, tenzij ten behoeve van de obligatiehouder een speciale zekerheid is bedongen. In geval van buitenlandse obligaties is er ook nog een valutarisico.

De risico's van bijzondere vormen van obligaties, zeker obligaties met een eeuwigdurend en/of achtergesteld karakter, kunnen (zeer) hoog en vergelijkbaar met de (koers)risico's van aandelen zijn.

### Converteerbare obligaties

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

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

### Reverse convertible bonds

De reverse exchangeable of convertible bond is een bijzondere obligatievorm. De hoofdsom kan namelijk net als gewone converteerbare obligaties worden afgelost in contanten a pari of in aandelen van de betreffende onderliggende waarde, maar die keuze is niet aan de belegger maar aan de uitgevende instelling. Aflossing geschiedt in aandelen van de onderliggende waarde, indien de beurskoers van de betreffende onderliggende waarde op een vastgesteld tijdstip of gedurende een vastgestelde periode een vastgelegd referentiekurs raakt of neerwaarts doorbroken heeft. Deze voorwaarden worden bij uitgifte van een reverse exchangeable bond vastgelegd en zijn onherroepbaar; de belegger heeft hierin geen keuzemogelijkheid. De houder van een reverse exchangeable bond kan op de aflooptdatum van zijn effect worden geconfronteerd met een aflossing in onderliggende aandelen in plaats van een uitkering van de hoofdsom in contanten. Deze aandelen zullen alsdan een (fors) lagere waarde hebben dan de hoofdsom. Tegenover dit risico van een (fors) negatieve waardeontwikkeling staat een bovengemiddelde tot hoge rentevergoeding.

Een reverse exchangeable bond vertoont kenmerken van zowel een aandeel, een obligatie als het schrijven van een put-optie. Voor de risico's wordt derhalve verwezen naar de risico's die zijn verbonden aan die effecten.

### Warrants

Een warrant vertegenwoordigt het recht om gedurende een vastgestelde periode een bepaald aantal (certificaten van) aandelen of obligaties (of in een enkel geval een bepaalde hoeveelheid vreemde valuta) te kopen tegen een vooraf vastgestelde prijs

van de vennootschap, die ze beschikbaar heeft gesteld. Een warrant lijkt op een optie met dien verstande dat een warrant een recht vertegenwoordigt jegens de betrokken onderneming.

Aan een warrant zijn niet de rechten verbonden die aan een aandeel of obligatie toekomen. Zo heeft de houder van een warrant geen stemrecht op vergaderingen van aandeelhouders en krijgt de houder van een warrant geen rente of dividend uitbetaald.

De prijsvorming van een warrant komt sterk overeen met die van een optie. De beurskoersen bewegelijkheid van bijvoorbeeld de onderliggende aandelen, het dividend op deze aandelen, de uitoefenprijs en de resterende looptijd van de warrant zijn van doorslaggevend betekenis voor de beurskoers van een warrant. Net als bij opties werken de koersfluctuaties van bijvoorbeeld de onderliggende aandelen in versterkte mate door in de beurskoers van de warrant. Warrants kunnen dus erg beweeglijk zijn.

De risico's die zijn verbonden aan warrants zijn vergelijkbaar met de risico's die zijn verbonden aan het kopen van opties.

### Beleggingsinstellingen

Beleggingsinstellingen (beleggingsfondsen of –maatschappijen) zijn vehikels waarin voor grote aantallen participanten gezamenlijk door één beheerder collectief wordt belegd. Ze zijn er in vele varianten, met alle soorten beleggingsbeleid die men maar kan bedenken. Ook de risico's variëren enorm. De meeste grote financiële instellingen bieden eigen huisfondsen aan, die men ook via andere banken en beleggingsondernemingen kan aanschaffen. Binnen de specifieke economische of regionale sector waarop het fonds zich richt, zal de beheerder doorgaans een ruime spreiding aanbrengen. Vandaar dat veel beheerders van mening zijn dat indien de cliënt slecht een relatief klein bedrag ter vrije belegging heeft, een of meer beleggingsfondsen voor hem goede mogelijkheden kunnen bieden.

### Hedgefonds

Dit zijn beleggingsinstellingen die zichzelf ten doel stellen om grote winsten te genereren. Zoals bekend, hangt dat noodzakelijk samen met het nemen van grote risico's. Er bestaat geen goede definitie van hedgefonds. Zij lijken met elkaar gemeen te hebben dat zij werken met veel geleend geld, veel derivaten en hefboomeffect en een zeer speculatieve visie gericht op handelswinsten op de korte termijn. Beleggen in de klassieke zin kan men dit niet noemen. Daar komt

bij dat zij vaak weinig transparant zijn voor de cliënt over strategie en prestaties; en dat zij vaak gevestigd zijn in landen waar weinig wettelijk toezicht bestaat. Dergelijke funds zijn alleen geschikt voor de belegger die extreme risico's zoekt.

### Structured Products

Sommige grote instellingen brengen financiële producten op de markt die zij zelf hebben ontworpen en samengesteld uit allerlei combinaties van onderliggende waarden en afgeleide financiële instrumenten. Ze worden veelal niet op de beurs genoteerd. De wederpartij van de belegger is de uitgevende instelling, zodat de belegger zich moet afvragen hoe groot het risico is dat hij uiteindelijk, bij verzilvering van zijn rechten, niet krijgt waar hij recht op heeft. Structured products hebben qua risico kenmerken van aandelen en obligaties. Ze hebben soms een vaste looptijd en kunnen dan op einddatum soms een hoofdsomgarantie geven (net als obligaties), maar soms ook niet zodat zij weer beter vergelijkbaar zijn met een belegging in aandelen. Tijdens de looptijd geldt de hoofdsomgarantie doorgaans niet. Soms geven de structured products recht op een jaarlijks rendement wat soms rente wordt genoemd. De hoogte van deze (rente)vergoeding is meestal variabel. In andere gevallen moet men voor een eventueel rendement wachten op het einde van de looptijd. Welke rechten precies aan een bepaald product verbonden zijn, zal doorgaans alleen met zekerheid te bepalen zijn door bestudering van een door de nationale toezichthouder goedgekeurd prospectus van dat specifieke product.

### Baisse Transacties

Indien een belegger bepaalde aandelen of obligaties verkoopt zonder dat hij deze zelf in portefeuille heeft, spreekt men van een baissetransactie. Hij doet dat omdat hij verwacht dat de koers van die effecten zal dalen. De levering wordt uitgesteld, maar op enig moment zal de cliënt de effecten toch moeten leveren op de beurs. Daarin schuilt dus het risico dat hij ze voor een inmiddels gestegen beurskoers moet kopen om vervolgens aan zijn leveringsverplichting te kunnen voldoen. In theorie is dit risico zelfs oneindig groot. Vanwege dat risico, verlangen de banken van die cliënten aan wie zij baissetransactiestoestaan, een fors bedrag aan zekerheidsstorting dat voortdurend op de rekening aanwezig moet blijven.

## Private Equity

Investerings in niet-beursgenoteerde ondernemingen noemt men wel private equity of private placements, in sommige gevallen ook: venture capital. De belegging kan in vele verschillende juridische vormen voorkomen. Bijvoorbeeld aandelenkapitaal (waarbij het kapitaal in verschillende soorten aandelen kan zijn verdeeld, waaraan verschillende rechten zijn verbonden). Of obligaties of achtergesteldelingen, of borgstelling tegenover de bankiers van de onderneming. Uiteraard zijn dit soort beleggingen niet via de beurs verhandelbaar en zal in feite sprake zijn van zeer slechte of onmogelijke verhandelbaarheid. De risico's zijn doorgaans groter dan voor de meeste andere beleggingen, en die risico's zijn voor particuliere beleggers niet of nauwelijks in te schatten, temeer niet als er geen door de nationale toezichthouder goedgekeurd prospectus van bestaat.

## Turbo's, speeders en sprinters

Enkele grootbanken hebben een effectenderivaat op de markt gebracht, genaamd turbo's. Een turbo (ook bekend als speeder of sprinter) is een beleggingsproduct dat beleggers de mogelijkheid geeft met een hefboom te beleggen in verschillende onderliggende waarden zoals aandelen, beursindices, valuta, obligaties, grondstoffen (commodities) en beleggingsfondsen. Op een bepaalde onderliggende waarde (aandeel, obligatie index etc.) kan de belegger een turbo kopen, waarmee hij speculeert op stijging of daling van de beurskoers. Met een optie heeft de turbo gemeen dat men met hefboomwerking kan profiteren van koersbeweging van de onderliggende waarde. Dus men betaalt maar een klein deel van de beurswaarde van het onderliggende aandeel terwijl men vanaf een bepaald niveau toch een op een met de stijging (of daling) meelift. In de prijs van dit complexe product zitten echter ook financieringslasten opgesloten, en kosten voor een stop loss-element. Door dat laatste aspect wordt het verlies - dat ook versneld kan worden door de hefboomwerking - gestopt op een bepaald niveau. De belegger kan zijn gehele inleg verliezen. Turbo's kunnen in beginsel een onbegrensde levensduur hebben, behalve als de onderliggende waarde door het stop lossniveau daalt in welk geval de turbo ophoudt te bestaan. Ook de turbo zelf wordt op de beurs verhandeld. Deze producten zijn in beginsel alleen geschikt voor de actieve en ervaren belegger die grote risico's accepteert.

## Trackers

Een tracker (of ETF: Exchange Traded Fund) is een op een gereguleerde markt genoteerd open-

end beleggingsfonds dat tracht het rendement van een bepaalde index te weerspiegelen door een gediversificeerd onderliggend mandje van activa te houden. Het rendement van een tracker wordt bepaald door onder andere het rendement van het mandje van activa en de kosten van de uitgevende instelling.

Een belegging in trackers draagt risico's met zich gelijk aan die van de onderliggende index. Zo heeft een tracker op een aandelenindex dezelfde risico's die gelden voor beleggen in aandelen. Bovendien geldt bijzonder voor een tracker het risico van een niet perfecte weerspiegeling van de onderliggende index (tracking error risico).

Trackers zijn er in veel verschillende soorten. Naast trackers op allerlei aandelenindices (o.a. wereldwijd, regionaal, landen, opkomende markten, sectoren, hoofdfonds of mid/smallcap niveau, vastgoed, hefboom/short) bestaan er vele obligatietrackers (o.a. staatsobligaties, bedrijfsobligaties, high yield, opkomende markten), grondstoffentrackers, trackers op alternatieven (o.a. hedgefonds, private equity) en valutatrackers.

Meer specifiek kunnen de volgende risico's worden onderscheiden (niet limitatief):

### Koersrisico

Het risico op koersschommelingen is bij trackers groot. De waarde kan dalen als de waarde van de beleggingen in de tracker daalt of als de directe opbrengst van de beleggingen daalt. Het is daarom mogelijk dat beleggers verlies realiseren bij verkoop van een tracker.

### Geografisch en sector risico

Indien in een tracker met beleggingen in een specifieke regio (bijvoorbeeld Nederland) of in een sector (bijvoorbeeld energie) wordt belegd, dan is deze koersgevoelig voor de ontwikkelingen in die regio of sector.

### Valutarisico

Er zijn trackers die het valutarisico wel afdekken en trackers die dat niet doen. Valuta-effecten kunnen een positieve, maar ook een negatieve invloed hebben op het rendement.

### Afwijking van de index

(Grote) afwijkingen van de index zijn mogelijk door bijvoorbeeld liquiditeitsgebrek, optimalisatie of volatiliteit. Er is geen garantie dat de koers van de tracker de index exact volgt.

## Tegenpartijrisico

Wanneer trackersderivaten mogen kopen, effecten mogen uitlenen en swapovereenkomsten mogen aangaan, is er altijd een tegenpartij bij betrokken. Tegenpartijrisico is het risico dat deze partij niet aan zijn verplichtingen voldoet (bijvoorbeeld het niet terugleveren van uitgeleende effecten).

## Liquiditeitsrisico & bied/laat spread

De liquiditeit van een tracker kan van grote invloed zijn op de totale kosten en daarmee op het totale rendement. Een lage liquiditeit kan resulteren in problemen bij in- en uitstappen en hogere transactiekosten (een hogere bied/laat spread). Dit principe geldt voor alle via de beurs verhandelde producten. De bied/laat spread (het verschil tussen koop- en verkoopprijs op de beurs) is vaak lager voor trackers met meer beheerd vermogen en trackers met grote dagelijkse handelsvolumes (liquiditeit). De bied/laat prijzen kunnen afwijken van de intrinsieke waarde van de beleggingen waardoor, zeker bij beperkte liquiditeit in de markt, de performance van de tracker significant anders kan zijn dan die van de onderliggende index.

## Fiscaal risico

Dividenden worden soms slechts gedeeltelijk door de tracker doorgegeven aan beleggers doordat buitenlandse belastingdiensten (een deel van) het dividend belasten en dit niet kan worden teruggevorderd.

## II. OVERZICHT RISICOGRAAD VAN BELEGGINGSCATEGORIEËN

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft in de publicatie 'Leidraad informatie over risicoprofielen' aangegeven waar beleggingsondernemingen, waaronder Indexus, vanuit kunnen gaan bij het inschatten van risico's van de diverse beleggingscategorieën. De AFM maakt hierbij onderscheid in 6 categorieën met een nadere onderverdeling naar 17 subcategorieën.

Het onderzoek naar de risicograad van deze subcategorieën is uitgevoerd door de Vereniging van Beleggingsanalisten en is gebaseerd op historische gegevens over een lange periode, waarbij geldt dat binnen iedere beleggingscategoriesprake is van voldoende spreiding. In onderstaande tabel is het verwachte risico per subcategorie weergegeven.

Nr	Beleggings-categorie	Subcategorie	Verwacht risico (95% kans)
1	Liquiditeiten	Liquiditeiten	5,0%
2	Staatsobligaties	Euro AAA-AA	7,0%
3		Euro A en lager	9,0%
4		Niet-Euro AAA-AA	13,0%
5		Niet-Euro A en lager	15,0%
6		Opkomende markten	20,0%
7	Bedrijfsobligaties	Investment grade Euro	10,0%
8		High yield Euro	30,0%
9		Investment grade niet-Euro	16,0%
10		High yield niet-Euro	32,0%
11	Aandelen	Ontwikkelde markten	35,0%
12		Opkomende markten	45,0%
13	Vastgoed	Indirect Europa	15,0%
14		Indirect wereld niet-Europa	19,0%
15	Alternatieven	Hedge funds	25,0%
16		Grondstoffen	45,0%
17		Private equity	35,0%

## III. VERDIEPINGSHOOFDSTUK OPTIES EN FUTURES

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

<sup>1</sup> Met een waarschijnlijkheid van 95% zijn de percentagesde (maximaal) verwachte afwijkingen van het rendement in enig jaar. Bovengenoemde percentages garanderen niets voor de toekomst.

## 1. Wat zijn opties en futures?

### 1.1 Wat is een optie?

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

### 1.2 Wat is een future?

Een future is een overeenkomst tot aankoop of verkoop van een goed of een financiële waarde die op een bepaald tijdstip in de toekomst door de verkoper aan de koper moet worden geleverd; dit tegen een prijs die bij het aangaan van het contract is vastgelegd. Zo bestaan er futures op diverse onderliggende waarden, zoals bijvoorbeeld aandelen, aandelenindices, commodities (grondstoffen en goederen) en valuta.

De soorten, typen, contractgrootten en bijzonderheden van opties en futures verschillen van beurs tot beurs. Beurzen geven vaak informatie omtrent de bij hen genoteerde en verhandelde opties en/of futures op het Internet.

## 2. Beschrijving van opties

### 2.1 Hoe werkt een optie?

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

Als een koper zijn optie gedurende de looptijd kwijt

wil, kan hij dat doen door de optie te verkopen. Dat doet hij door een sluitingsverkoop.

Tegenover de koper, die een recht heeft gekocht, staat de verkoper, die ook wel schrijver wordt genoemd. De schrijver is zijn positie aangegaan door middel van een openingsverkoop. De schrijver heeft de plicht, als de koper dat eist, de onderliggende waarde te leveren (in het geval van een calloptie) of af te nemen (in het geval van een putoptie). De positie van de schrijver noemt men ook wel een short-positie. De schrijver ontvangt op het moment van het aangaan van de short-positie de premie die de koper heeft betaald. Als de schrijver gedurende de looptijd niet wordt 'aangewezen', bestaat de winst van de schrijver uit de ontvangen premie. Als een schrijver van een optie zijn positie gedurende de looptijd wil terugdraaien, kan hij dat doen door de optie terug te kopen. Dat doet hij door een sluitingsaankoop.

Indien iemand een calloptie schrijft terwijl hij de onderliggende waarde zelf bezit, wordt de optie als 'gedekt' aangemerkt. Een belegger kan ook een calloptie schrijven zonder dat hij de onderliggende waarde bezit. In zo'n geval spreekt men over 'ongedekt' schrijven. Geschreven putopties zijn altijd ongedekt. Aan short-posities zijn risico's verbonden. Om er zeker van te zijn dat een schrijver van opties aan zijn verplichtingen kan voldoen, dient de schrijver een zekerheid (margin) te voldoen. De depotbank bepaalt de soort en hoeveelheid van deze margin.

Als een koper een optie koopt, wordt er in economische zin een contract gesloten tussen hem en de verkopende partij. Er is echter geen directe relatie tussen de koper en de schrijver van een optie. Een instituut, dat de clearing wordt genoemd, administreert alle long- en short-posities die als gevolg van de handel zijn ontstaan en stelt zich juridisch gezien op tussen koper en verkoper. Doorgaans zitten tussen koper en verkoper en het clearinginstituut aan beide zijden nog meer schakels zoals hun bank of beleggingsonderneming en een zogeheten clearing member. Koper en schrijver kennen elkaar dus niet.

Aan het kopen en verkopen van opties zijn risico's verbonden. Een belegger dient niet over te gaan tot het kopen van een optie indien hij niet in staat is de betaalde premie te verliezen. Bovendien moet een belegger geen optie schrijven als hij niet in staat is een aanzienlijk financieel verlies te lijden.

Het kan voorkomen dat een beurs of toezichthouder voor de controle op de naleving van reglementen inzage verlangt in alle gegevens die betrekking hebben op orders en transacties. Daaronder kan eventueel ook de identiteit van de cliënt vallen. Dergelijke gegevens kunnen in bijzondere gevallen ook ter beschikking van justitiële autoriteiten worden gesteld, bijvoorbeeld in geval van verdenking van fraude of misbruik van voorwetenschap.

Sommige beurzen en toezichthoudende instellingen hebben met andere beurzen en toezichthoudende instellingen overeenkomstengesloten om te regelen dat gegevens ook kunnen worden doorgegeven aan (buitenlandse) beurzen of toezichthoudende instellingen, indien dit nodig of wenselijk is met het oog op opsporing en preventie van regelovertrading of strafbare feiten.

### 3. De contractspecificaties

#### 3.1 Standaardisatie

Opties die op beurzen worden verhandeld, voldoen aan een aantal standaardvoorwaarden.

De standaardisatie heeft betrekking op de contractgrootte, de looptijd, de aflooptdatum (expiratedatum) en de uitoefenprijs. Deze gegevens vormen onderdeel van de contractspecificaties. De koers van de optie (de premie) is het enige variabele element en wordt genoteerd per eenheid onderliggende waarde.

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

De laatste handelsdag van een optie is de laatste dag waarop handel in de betreffende, aflopende optieseries mogelijk is. In Amsterdam is dit bijvoorbeeld de derde vrijdag van de expiratiemaand, behalve wanneer deze derde vrijdag geen handelsdag is. In dat geval

verschuift de laatste handelsdag naar de handelsdag voorafgaande aan deze derde vrijdag.

Nadat de handel in aflopende series is gestopt, is uitoefening van het recht tot aankoop respectievelijk verkoop vaak nog een aantal uren mogelijk. Dit kan per beleggingsonderneming, bank en per beurs verschillen. Het uiterste tijdstip van verkopen en het uiterste tijdstip waarop u kunt aangeven of u uw optie wilt uitoefenen is vastgelegd in de toepasselijke voorwaarden. Uw beleggingsonderneming geeft een eventuele uitoefening van een optie door aan de clearing. Iedere instelling bepaalt zelf hoeveel eerder de cliënten orders voor uitoefening en voor transacties in aflopende series mogen opgeven.

Onder normale omstandigheden zal een optieserie, die eenmaal aan een beurs is genoteerd, verhandelbaar blijven tot de aflooptdatum. Beurzen kunnen evenwel openingstransacties in deze series verbieden of beperken.

#### 3.2 Stijl van de optie

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

#### 3.3 De uitoefening van opties

Afwikkeling bij uitoefening is mogelijk op twee verschillende manieren: door fysieke levering, zoals bij aandelenopties, of door verrekening in contanten, zoals bij indexopties en valutaopties. Het verrekenen in contanten, hetgeen cash settlement wordt genoemd, gebeurt op basis van de uitoefenprijs en de afrekeningswaarde, die ook wel settlementsprijs wordt genoemd. In het geval van contante verrekening ontvangt de koper van een call optie op expiratedatum het verschil tussen de uitoefenprijs en de settlementsprijs, maar alleen in het geval de uitoefenprijs de laagste van de twee is. De koper van een put optie ontvangt ook het verschil tussen de uitoefenprijs en de settlementsprijs, maar alleen in het geval de uitoefenprijs de hoogste van de twee is.

#### 3.4 Onderliggende waarden

De waarden waarop opties worden genoteerd – de onderliggende waarden – worden door de beurzen



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

### 3.5 Munteenheid

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

### 3.6 Premie

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

### 3.7 Aanpassing

In geval van herkapitalisatie, splitsing, claimemissie of uitgifte van bonusaandelen en dergelijke, kan de onderliggende waarde door een beurs worden aangepast. Ook de handelseenheid, de uitoefenprijs, de hoeveelheid onderliggende waarde en het aantal opties kunnen worden gewijzigd. Ook andere gevallen, zoals een openbaar bod op een genoteerde onderneming, een fusie of een liquidatie, kunnen aanleiding zijn voor wijziging van de onderliggende waarde. In principe vindt geen aanpassing plaats in geval een dividend in contanten, al of niet in de vorm van een keuzedividend, betaalbaar wordt gesteld.

Afhankelijk van de omstandigheden kan een clearinginstituut in een dergelijke situatie beslissen dat het aandeel van de overgenomen onderneming vanaf een bepaald moment wordt vervangen door een ander aandeel (bijvoorbeeld dat van de overnemende onderneming). Ook kan de clearing bepalen dat uitoefening van de optie resulteert in verrekening in geld in plaats van levering van het aandeel of dat een andere aanpassing van de onderliggende waarde en/of andere contractspecificaties plaatsvindt.

## 4 Doelstellingen van de optiebelegger

### 4.1 Het behalen van koerswinst

De koper van een optie verwacht een verandering in de koers van de onderliggende waarde.

De koper van een calloptie hoopt op een stijging van de koers, de koper van een putoptie op een daling.

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

### 4.2 Het verkrijgen van extra inkomen

Een belegger kan ook besluiten callopties te schrijven om op die manier premie te ontvangen. Indien de belegger de onderliggende waarde daadwerkelijk in portefeuille heeft, vormt de ontvangen premie een extra rendement op zijn portefeuille. Als hij echter wordt aangewezen om de onderliggende waarde te leveren, zal hij deze onderliggende waarde tegen de vooraf afgesproken prijs moeten verkopen, terwijl de beurskoers inmiddels hoger is.

Het verlies van de schrijver kan, hoewel gereduceerd door de ontvangen premie, aanzienlijk zijn als het gaat om een grote verandering in de koers van de onderliggende waarde. Hij kan immers worden verplicht, de aandelen af te nemen tegen de vooraf afgesproken prijs, die hoger is dan de beurskoers op dat moment.

### 4.3 Bescherming tegen koersdaling

Opties bieden beleggers tevens de mogelijkheid zich te beschermen tegen de koersdalingen van

de onderliggende waarde. De belegger die zo'n bescherming (met een grootte naar keuze) wil, kan dat doen door het kopen van putopties. Door het schrijven van callopties kan de belegger zich gedeeltelijk ook beschermen tegen koersdaling. Deze bescherming beperkt zich echter tot de hoogte van de ontvangen premie.

#### 4.4 Vastleggen van de aan- of verkoopprijs van de onderliggende waarde

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

## 5. Het kopen van opties

### 5.1 Het kopen van callopties

#### 5.1.1 Principe

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

#### 5.1.2 Mogelijkheden

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

Er zijn dan twee mogelijkheden:

Hij kan zijn calloptie verkopen op de beurs. In dit geval is de houder meer geïnteresseerd in de stijging van de premie dan in het verkrijgen van de onderliggende waarde. In het algemeen zal de premie van de calloptie stijgen als de koers van de onderliggende waarde stijgt. De winst bestaat in dit geval uit de verkoopopbrengst minus de betaalde premie en transactiekosten. Gelet op de hefboomwerking kan een kleine koersstijging van de onderliggende waarde een hoog winstpercentage op de oorspronkelijke investering in callopties opleveren.

Hij kan ook besluiten de calloptie uit te oefenen. Dit kan uiteraard alleen bij opties met Amerikaanse stijl. Hij kan een calloptie met Europeesestijl immers alléén op expiratedatum uitoefenen. Afhankelijk van de specificaties van de optie zal bij uitoefening de

onderliggende waarde aan de houder worden geleverd of zal worden afgerekend in contanten.

Wat het voordeligst is in een specifiek geval, verkopen of uitoefenen, hangt veelal af van kosten, dividenddata, doelstellingen etc. Uw beleggingsonderneming of bank weet dat en kan u desgewenst daarover adviseren.

#### 5.1.3 Risico

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

### 5.2 Het kopen van putopties

#### 5.2.1 Principe

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

#### 5.2.2 Mogelijkheden

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

Er zijn dan twee mogelijkheden:

Hij kan zijn putoptie verkopen op de beurs. In het algemeen zal de premie van de putoptie stijgen als de koers van de onderliggende waarde daalt. De winst bestaat in dit geval uit de verkoopopbrengst minus de betaalde premie en transactiekosten. Gelet op de hefboomwerking kan een kleine koersdaling van de onderliggende waarde een hoog winstpercentage op de oorspronkelijke investering in putopties opleveren.

Hij kan ook besluiten de putoptie uit te oefenen. Dit kan uiteraard alleen bij opties met Amerikaanse stijl. Hij kan een putoptie met Europeesestijl immers alléén op expiratedatum uitoefenen. Afhankelijk van de specificaties van de optie zal bij uitoefening de onderliggende waarde door de houder worden geleverd of zal worden afgerekend in contanten.

Wat het voordeligst is in een specifiek geval, verkopen of uitoefenen, hangt veelal af van kosten, dividenddata, doelstellingen etc.

### 5.2.3 Risico

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

## 6. Het schrijven van opties

### 6.1 Het schrijven van callopties

#### 6.1.1 Principe

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

#### 6.1.2 Mogelijkheden

##### 6.1.2.1 Callopties schrijven met onderliggende waarde.

Voor beleggers die callopties schrijven op een onderliggende waarde die zij al in bezit hebben (gedekt schrijven van callopties), bestaat de volgende belangrijke doelstelling: het behalen van extra rendement op een beleggingsportefeuille door het ontvangen van de premie. Een gevolg van deze doelstelling is dat de belegger het risico aanvaardt om tegen een door hem geselecteerde prijs, namelijk de uitoefenprijs, de onderliggende waarde te moeten verkopen.

Indien de koers van de onderliggende waarde beneden de uitoefenprijs daalt, zal de optie vermoedelijk aflopen zonder te worden uitgeoefend en kan de schrijver de opbrengst, te weten de ontvangen premie, behouden. Zolang de optie niet is uitgeoefend, kan de schrijver echter ook zijn positie liquideren door op de beurs een sluitingstransactie uit te laten voeren, te weten een sluitingsaankoop.

Indien de beurskoers van de onderliggende waarde echter boven de uitoefenprijs stijgt, is de kans reëel dat de calloptie zal worden uitgeoefend. Van de schrijver zal dan worden geëist dat hij de onderliggende waarde levert (verkoopt). De effectieve verkoopprijs (exclusief kosten) zal dan gelijk zijn aan de uitoefenprijs (de prijs waarvoor de schrijver de onderliggende waarde moet leveren) plus de ontvangen premie. Wat de koers van de onderliggende waarde ook doet, meer dan deze effectieve verkoopprijs zal de schrijver nooit krijgen. Men kan het behalen van extra rendement door

het ontvangen van premie ook zien als het vooraf vastleggen van de verkoopprijs van de onderliggende waarde. De opbrengst voor de belegger is weer gelijk aan de uitoefenprijs vermeerderd met de eerder ontvangen premie. Indien de calloptie niet wordt uitgeoefend, zal hij de onderliggende waarde natuurlijk niet hoeven te leveren.

##### 6.1.2.2 Callopties schrijven zonder onderliggende waarde.

Beleggers die callopties schrijven zonder de onderliggende waarde te bezitten (het zogenaamde ongedekt schrijven van callopties) moeten zich realiseren dat zij in principe een ongelimiteerd risico lopen.

Als de koers van de onderliggende waarde boven de uitoefenprijs stijgt, is de kans reëel dat de calloptie zal worden uitgeoefend. Van de schrijver zal dan geëist worden dat hij de onderliggende waarde levert tegen de uitoefenprijs. Aangezien de schrijver de onderliggende waarde niet bezit, zal hij deze (tegen de geldende hogere beurskoers) moeten kopen. De koers van de onderliggende waarde kan in theorie onbeperkt stijgen, wat betekent dat de schrijver van een ongedekte calloptie een ongelimiteerd risico loopt. Deze belegger moet daarom voldoende financiële draagkracht hebben om de onderliggende waarde in geval van uitoefening te kunnen kopen en dan te leveren. De bank zal daarom een zekerheid (margin) van de schrijver verlangen. De soort en de hoeveelheid van deze zekerheid wordt door de bank bepaald. De hoogte van de vereiste margin kan van dag tot dag wisselen. De hoogte is onder meer afhankelijk van de koersbeweging van de onderliggende waarde.

##### 6.1.3 Risico en zekerheid

Gelet op de grote verliezen die geleden kunnen worden, is het schrijven van callopties alleen geschikt voor beleggers die financieel in staat zijn deze eventuele verliezen te dragen en de risico's kennen en overzien. De omvang van het risico van de schrijver hangt in belangrijke mate af van het feit of de belegger gedekte of ongedekte callopties heeft geschreven.

Een schrijver van een gedekte of ongedekte calloptie, die verwacht te moeten leveren als gevolg van een koersstijging van de onderliggende waarde, kan zich, zolang hij nog niet is aangewezen, van zijn verplichting tot levering van de onderliggende waarde ontdoen door op de beurs een sluitingsaankoop te doen.

## 6.2 Het schrijven van putopties

### 6.2.1 Principe

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

### 6.2.2 Mogelijkheden

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

Indien de koers van de onderliggende waarde boven de uitoefenprijs stijgt, zal de optie vermoedelijk aflopen zonder te worden uitgeoefend en kan de schrijver de opbrengst, te weten de ontvangen premie, behouden. Zolang de optie niet is uitgeoefend, kan de schrijver echter ook zijn positie liquideren door op de beurs een sluitingstransactie te laten uitvoeren, te weten een sluitingsaankoop.

Indien de beurskoers van de onderliggende waarde echter onder de uitoefenprijs daalt, is de kans reëel dat de putoptie zal worden uitgeoefend. Van de schrijver zal dan worden geëist dat hij de onderliggende waarde afneemt (koopt).

Naast het behalen van rendement door het ontvangen van premie, kan de belegger met het schrijven van een putoptie tot doel hebben de aankoopprijs van de onderliggende waarde vooraf vast te leggen. Die aankoopprijs (exclusief kosten) is dan gelijk aan de uitoefenprijs verminderd met de premie.

Indien de optie echter niet wordt uitgeoefend, zal hij de onderliggende waarde niet geleverd krijgen; wel kan hij de ontvangen premie behouden.

### 6.2.3 Risico en zekerheid

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

Een geschreven putoptie wordt altijd als ongedekt aangemerkt. De schrijver van een putoptie moet daarom de financiële draagkracht hebben de onderliggende waarde in geval van uitoefening te kunnen kopen. De bank zal daarom een zekerheid

(margin) van de schrijver verlangen. De soort en de hoeveelheid van deze zekerheid wordt door de bank bepaald. De hoogte van de vereiste margin kan van dag tot dag wisselen. De hoogte is onder meer afhankelijk van de koersbeweging van de onderliggende waarde.

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

## 7. De handel in opties

Een belegger die een optie wil kopen of verkopen kan dat doen door een order te plaatsen bij de beleggingsonderneming of bank waarmee hij de effectenbemiddelingsovereenkomst heeft.

### 7.1 Orders

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

De bank kan van de belegger een zekerheid in contanten of anderszins verlangen voordat zij van hem een order voor opties accepteert.

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

### 7.2 Transactiekosten

Beleggingsondernemingen berekenen aan hun cliënten (transactie)kosten voor aankopen en verkopen op de beurs. De cliënt doet er goed aan bij zijn bank of

beleggingsonderneming na te gaan welke kosten in elk afzonderlijk geval zullen worden berekend en of er nog andere vergoedingen of belastingen zijn, waarmee hij rekening dient te houden.

### 7.3 Transactiebevestiging (nota)

De cliënt dient zich ervan bewust te zijn dat het voornaamstebewijs van zijn rechten en verplichtingen wordt gevormd door een boeking in de administratie van de bank en de beleggingsonderneming. Daarom is de verplichting in het leven geroepen om aan de cliënt een schriftelijke bevestiging af te geven van elke optietransactie die voor hem is uitgevoerd. De cliënt wordt aangeraden deze nota's zorgvuldig te controleren. Eventuele bezwaren moet u onmiddellijk aan uw beleggingsonderneming doorgeven. In sommige gevallen bepalen de bijzondere algemene voorwaarden dat geen nota wordt verzonden van iedere individuele transactie.

### 7.4 Openstaande positie(s)

De beleggingsonderneming zal periodiek een opgave verstrekken waaruit alle openstaande posities in opties duidelijk blijken. U kunt een sluitingstransactie en uw recht tot uitoefening alleen laten uitvoeren door de bank; normaal gesproken loopt dit via uw beleggingsonderneming. U kunt de bank echter schriftelijk verzoeken uw positie over te schrijven naar een andere bank, die bereid is uw positie over te nemen, en daar uw positie (laten) sluiten. Raadpleeg daarvoor de toepasselijke voorwaarden.

Beurzen kunnen niet garanderen dat er voor elke optie altijd een markt van voldoende omvang zal zijn om het u en uw beleggingsonderneming mogelijk te maken uw openstaande positie in opties te liquideren. Uw beleggingsonderneming en de bank kunnen dat evenmin.

## 8. Procedure bij uitoefening van het optierecht

### 8.1 Het uitoefenen van opties

Een cliënt die een optie wil uitoefenen moet de bank hiervan verwittigen. Het uiterste tijdstip tot waarop dit kan gebeuren, is vastgelegd in de toepasselijke voorwaarden. In geval van cash settlement worden geen onderliggende waarden geleverd, maar wordt bij uitoefening het verschil tussen uitoefenprijs en afrekeningswaarde contant verrekend. Het verzoek tot uitoefening wordt vervolgens doorgegeven aan het clearinginstituut dat belast is met de afwikkeling. Een verzoek tot uitoefening is onherroepelijk. Zodra

het verzoek door de clearing is ontvangen, is de houder van de calloptie aan de bank de uitoefenprijs (vermenigvuldigd met de contractgrootte) voor de onderliggende waarde verschuldigd. De houder die zijn putoptie uitoefent, is verplicht de onderliggende waarde te leveren, waarna hij de uitoefenprijs (vermenigvuldigd met de contractgrootte) zal ontvangen.

### 8.2 Uitoefenlimieten

Beurzen zijn doorgaans bevoegd limieten vast te stellen voor het aantal opties dat binnen een vastgestelde periode door één enkele houder mag worden uitgeoefend. Uw bank of beleggingsonderneming kan u daarover inlichten. Putopties en callopties zijn aparte klassen en zullen doorgaans niet bij elkaar opgeteld worden bij het toetsen aan deze limieten.

### 8.3 Aanwijzingsprocedure

Indien er opties worden uitgeoefend, wordt een schrijver geselecteerd die de onderliggende waarde moet leveren (in geval er een calloptie met fysieke levering wordt uitgeoefend), moet kopen (in geval er een putoptie met fysieke levering wordt uitgeoefend) of die moet afrekenen in geld (in geval van verrekening in contanten). Schrijvers van opties zullen zo spoedig mogelijk door de bank op de hoogte worden gesteld van het feit dat zij zijn aangewezen om de onderliggende waarde te leveren (in geval van geschreven callopties met fysieke levering) of te kopen (in geval van geschreven putopties met fysieke levering) of om in geld af te rekenen (in geval van verrekening in contanten).

### 8.4 Levering en betaling van onderliggende waarde

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

## 8.5 Provisie bij levering

Bij een levering die voortvloeit uit een uitoefening of aanwijzing, worden door de bank transactiekosten in rekening gebracht die gebruikelijk zijn voor de markt van de desbetreffende onderliggende waarde.

Uw bank en beleggingsonderneming weten welke (transactie)kosten in elk afzonderlijk geval zal worden berekend en of er nog andere vergoedingen of belastingen zijn, waarmee u rekening moet houden.

## 9. Beschrijving van futures/ termijncontracten

### 9.1 Hoe werkt een future?

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

De koers van een future komt tot stand door vraag en aanbod, maar heeft veelal een relatie met de onderliggende waarde. De koers van een future is meestal niet gelijk aan de koers van de onderliggende waarde. Behalve door de koers van de onderliggende waarde, wordt de future koers ook beïnvloed door onder andere het marktsentiment, de rentestand en de eventuele dividenden of rente die over de onderliggende waarde worden uitgekeerd. Daardoor kan het voorkomen dat een koersstijging of -daling van de onderliggende waarde niet of niet evenredig is terug te vinden in de koersontwikkeling van de future.

Een belegger kan een future kopen of verkopen.

Een belegger die een future koopt, doet een openingsaankoop. Hierdoor creëert hij een longpositie, een ander woord voor kooppositie. In principe maakt de koper winst als de koers van zijn future stijgt en verlies als de koers van zijn future daalt. Een belegger die een future verkoopt, doet een openingsverkoop. Door de openingsverkoop creëert de belegger een short-positie. De verkoper maakt winst als de koers van de future die hij heeft verkocht, daalt en verlies als de koers van de verkochte future stijgt.

Indien de koper zijn long-positie wil liquideren, kan hij dit doen door zijn future weer te verkopen. Hij verricht dan een sluitingsverkoop.

Indien de verkoper zijn short-positie wil liquideren, kan hij dit doen door een future te kopen. Hij verricht dan een sluitingsaankoop.

Kenmerkend voor de handel in futures is dat de investering bij het openen van de positie alleen bestaat uit een zekerheid (de initial margin). Deze zekerheid dient ter nakoming van de verplichtingen die uit het termijncontract voortvloeien. De bank bepaalt de soort en hoeveelheid zekerheid die zij van de belegger verlangt.

Winsten en verliezen kunnen van dag tot dag worden bijgehouden en direct in geld verrekend op basis van de slotkoers van de betreffende future. Andere berekeningen zijn ook mogelijk. Een belegger dient niet in futures te handelen indien hij niet in staat is om een eventueel aanzienlijk verlies te lijden.

## 10. De contractspecificaties

### 10.1 Standaardisatie

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

### 10.2 Onderliggende waarde en contractgrootte

Hetgeen hiervóór is vermeld bij opties (paragraaf 3.4 en 3.7) geldt ook voor futures.

### 10.3 Laatste handelsdag

De laatste handelsdag van een future is de laatste dag waarop de handel in de betreffende future mogelijk is. Gedurende de looptijd van een future kunnen zowel openingstransacties als sluitingstransacties worden afgesloten. In zeer bijzondere gevallen kan een beurs echter beslissen om alle openingstransacties in een future-klasse te verbieden. Al dergelijke bevoegdheden van beurzen strekken er in beginsel toe, om zoveel mogelijk een eerlijke en ordelijke voortgang van de handel te bevorderen.

### 10.4 Afrekening

Alle termijncontracten die na afloop van de laatste handelsdag nog openstaan, worden afgewikkeld. Bij contracten met fysieke levering gebeurt dit door

de levering van de onderliggende waarde. Men kan hierbij denken aan aardappelen, varkens, olie en andere grondstoffen of ruw product. Bij cash-settlement contracten geschiedt de afwikkeling door verrekening in geld op basis van de settlementsprijs. Daarbij denken men vooral aan aandelenindexen. De settlementsprijs wordt door de beurs vastgesteld. Kopers en verkopers van futures die fysieke levering of cash-settlement willen voorkomen, dienen hun positie uiterlijk op de laatste handelsdag te sluiten.

## 11. Waarvoor worden futures gebruikt?

### 11.1 Het behalen van koerswinst

Een koper of verkoper van een future verwacht een verandering in de koers van de onderliggende waarde. De koper van een future profiteert van een stijging van de koers, de verkoper profiteert van een daling van de koers. Hierdoor is het mogelijk om met een juiste visie op de koersontwikkeling, koerswinst te realiseren.

De vereiste initial margin is slechts een klein deel van de onderliggende waarde van het termijncontract. Daardoor kan met een beperkt beginkapitaal een grote winst (of een groot verlies) worden gerealiseerd. Dit heet de hefboomwerking van een termijncontract. De hefboom werkt twee kanten op! De koers van een future kan - in theorie - vrijwel onbeperkt stijgen of dalen. Dit betekent dat een belegger, die gebruik maakt van futures, in theorie een ongelimiteerd risico kan lopen.

### 11.2 Bescherming tegen prijsveranderingen

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

## 12. De handel in futures

### 12.1 Plaatsen van een order

Een future die op de derivatenmarkt wordt verhandeld kan een belegger kopen of verkopen door een order te plaatsen bij een beleggingsonderneming of bank waarmee hij een overeenkomst heeft afgesloten.

### 12.2 Order

Een order dient te vermelden: de naam van het betreffende termijncontract, de afloopmaand en het aantal dat moet worden gekocht of verkocht.

Tevens moet worden aangegeven of het een openingstransactie of een sluitingstransactie is. Beleggers kunnen ook een maximale of minimale prijs opgeven waartegen zij bereid zijn om futures te kopen of te verkopen.

Een order waarbij van zo'n prijslimiet sprake is, heet een gelimiteerde order. Uiteraard is het afhankelijk van de marktomstandigheden of zo'n order kan worden uitgevoerd.

### 12.3 Margin

Voor elke transactie in futures verlangt de bank een bepaald bedrag aan zekerheid (initial margin). In de regel moet dit bedrag op de rekening blijven staan zolang de positie bestaat. Winsten en verliezen op de positie worden in de regel doorlopend verrekend. Een belegger die een transactie in futures wil doen, dient zichzelf bij zijn bank of beleggingsonderneming op de hoogte te laten stellen van de hoogte van de vereiste initial margin.

### 12.4 Transactiekosten

Financiële instellingen berekenen aan hun cliënten (transactie)kosten voor aankopen en verkopen op de beurs. De belegger doet er goed aan bij zijn bank of beleggingsonderneming na te gaan welke kosten in elk afzonderlijk geval zullen worden berekend en of er nog andere vergoedingen of belastingen gelden.

### 12.5 Transactiebevestiging (nota)

De belegger dient zich ervan bewust zijn, dat het voornaamste bewijs van zijn rechten en verplichtingen wordt gevormd door een boeking in de administratie van zijn beleggingsonderneming en van zijn bank waar zijn rekening loopt. Daarom moet hij de ontvangen effectennota's, dagafschriften en portefeuilles overzichten goed controleren, en eventuele bezwaren of vragen onmiddellijk melden.

### 12.6 Openstaande positie(s)

De belegger kan aan de bank een opgave vragen waaruit al zijn openstaande posities in termijncontracten duidelijk blijken. De belegger kan een sluitingstransactie of een opdracht tot cash-settlement in beginsel alleen laten uitvoeren door zijn eigen bank, indien van toepassing door tussenkomst van zijn beleggingsonderneming. De belegger kan de bank echter schriftelijk verzoeken zijn positie over te schrijven naar een andere bank, die bereid is zijn positie over te nemen. Raadpleeg daarvoor de toepasselijke voorwaarden van uw beleggingsonderneming en/of uw bank.

Beurzen kunnen niet garanderen dat er voor elke future altijd een markt van voldoende omvang zal zijn om het de beleggers mogelijk te maken hun openstaande posities in futures te liquideren. De beleggingsonderneming en de bank kunnen dat uiteraard ook niet.

### 12.7 Inzage in transactiegegevens

Gegevens omtrent orders en transacties en de identiteit van de belegger die bij de orders en transacties is betrokken, kunnen in bijzondere gevallen via officiële (overheids)toezichhouders (in Nederland is dat de Autoriteit Financiële Markten) ter beschikking van justitiële autoriteiten worden gesteld, bijvoorbeeld in geval van verdenking van fraude of misbruik van voorwetenschap.

Op grond van samenwerkingsovereenkomsten kunnen beurzen gegevens die betrekking hebben op orders en transacties ook doorgeven aan (buitenlandse) beurzen of instellingen, indien dit nodig of wenselijk is met het oog op opsporing en preventie van regelovertreding of strafbare feiten.

## 13. Clearing van opties en futures

Er is geen directe relatie tussen de koper en de verkoper van een future of een optie. Door een openingsaankoop of openingsverkoop krijgt een belegger in beginsel een rechtsverhouding met de financiële onderneming waar hij zijn positie in futures aanhoudt. Deze heeft op zijn beurt een rechtsverhouding met een clearinginstelling tenzij hij zelf clearinginstelling is. Een clearinginstelling is een toegelaten contractant van het clearinginstituut, dat zich bezighoudt met de afwikkeling en administratie van optie en termijncontracten.

Als gevolg van deze getrapte structuur leiden openstaande posities tot verplichtingen van het clearinginstituut jegens een selectiegroep van clearinginstellingen die werken volgens zeer strikte procedures. De clearinginstellingen houden de posities aan op eigen naam, maar voor rekening en risico van de aangesloten banken en beleggingsondernemingen. Voor de solvabiliteit van de bank of beleggingsonderneming bij wie de belegger rechtstreeks klant is, staan de clearinginstellingen en het clearinginstituut niet in. De structuur die hier is beschreven geldt van oudsher op optie- en termijnmarkten. Van beurs tot beurs kan de structuur afwijken.

## 14. Risico's in buitengewone omstandigheden

De reglementen van beurzen bevatten veelal de mogelijkheid van maatregelen waardoor de handel in een of meer producten wordt beperkt, aan bijzondere voorwaarden wordt gebonden, geheel wordt gestaakt of opgeschort. Tevens kan het voorkomen dat een beurs besluit bepaalde specifieke transacties door te halen. Ook orders die nog niet zijn uitgevoerd, kunnen dan worden doorgehaald. Uiteraard gebeurt dit alleen in buitengewone omstandigheden, indien dit door de beurs in het belang wordt geacht van de handhaving van een ordelijke en eerlijke markt. Als er bijzondere maatregelen worden genomen, zoals hierboven beschreven, kan de houder maar ook de schrijver van een optie (resp. de koper en verkoper van een termijncontract) in een situatie komen dat hij niet op ieder door hem gewenst moment zijn winst kan realiseren.

In theorie kan het zich bij alle soorten opties en futures voordoen dat de handel wordt opgeschort of gestaakt als de markt waar de onderliggende waarde wordt verhandeld is verstoord of onderbroken. Bij indexproducten zal de handel doorgaans worden gestaakt als de handel in de onderliggende waarden, die meetellen voor de berekening van de index, geheel of gedeeltelijk is verstoord of gestaakt, of als de beurs niet meer ongestoord en ononderbroken de beschikking heeft over de berekende indexwaarde.

Ook door storing in telefoon- of andere communicatielijnen of in computersystemen kan de handel verstoord raken en beleggers kunnen, evenals beleggingsondernemingen en banken, daarvan schade ondervinden.

Beurzen en clearinginstellingen – en uw beleggingsonderneming en de bank evenmin – aanvaarden, behoudens opzet en grove schuld, geen enkele aansprakelijkheid voor schade van hun cliënten als gevolg van omstandigheden als bovenomschreven of schade uit welke andere hoofde ook. Uw beleggingsonderneming en de bank voeren of laten de orders in beginsel uitvoeren op goed gereguleerde markten waar behoorlijk toezicht is, maar dat biedt geen garantie dat onregelmatigheden niet kunnen voorkomen. Voor eventuele schade die daaruit voortvloeit, aanvaarden de beleggingsonderneming en de bank geen aansprakelijkheid.

Op grond van Europese richtlijnen berust het toezicht op leden van de Nederlandse beurs die in



het buitenland actief zijn of niet in Nederland zijn gevestigd, ten dele bij de desbetreffende buitenlandse autoriteiten.

## IV. VERDIEPINGSHOOFDSTUK OBLIGATIES

### 1. Algemeen

In dit hoofdstuk worden op hoofdlijnen de risico's van beleggen in obligaties beschreven. Deze beschrijving is niet uitputtend.

Een obligatie is verhandelbaar schuld papier, uitgegeven door een bedrijf of instelling. Beleggers kunnen deze obligaties op de kapitaalmarkt kopen. De uitgevende instelling leent feitelijk van de belegger. De belegger kan de obligatie ook doorverkopen. Een normale obligatie heeft een vaste looptijd en een vaste rentebetaling, de coupon. De uitgevende instelling betaalt (meestal eens per jaar) de coupon als percentage van de hoofdsom aan de houder van de obligatie. De hoofdsom wordt, als de uitgevende instelling daartoe in staat is, aan het einde van de looptijd terugbetaald aan de belegger. Een obligatie kan ook anders van structuur zijn. Verderop zullen enkele andere soorten obligaties worden beschreven.

Hieronder volgt een overzicht van de aspecten die de koers of het uiteindelijke rendement van een obligatie kunnen beïnvloeden. De mate waarin deze risico's gelden voor uw belegging, hangt af van de structuur van de obligatie.

### 2. Risico's

#### Renterisico

Een stijgende marktrente heeft als negatief effect dat de koers van de obligatie daalt. De mate waarin hangt af van de looptijd van de obligatie. De rentegevoeligheid noemt men ook wel de 'duration' of 'gemiddelde looptijd' van de kasstromen (coupon en aflossing). Een normale obligatie met een looptijd van 10 jaar heeft een duration van ongeveer 8. Dit betekent dat de koers van een 10-jaarsobligatie naar schatting 8% daalt als de geldende marktrente met 1% stijgt. Een eeuwigdurende obligatie daalt naar schatting 15% als de marktrente met 1% stijgt.

#### Debiteurenrisico/Kredietrisico

Een verslechtering van kredietwaardigheid van de debiteur of afname van de risicobereidheid van beleggers (marktrisico) heeft een negatief effect op de koers van bestaande obligaties. Als de kredietopslag

van een normale 10-jaarsobligatie (met een duration van 8) met 1% toeneemt, daalt de koers naar schatting 8%. Bij uitgifte van nieuwe obligaties zal diezelfde debiteur een hogere kredietopslag (= renteverskil met staatsobligaties) moeten gaan betalen om beleggers aan te trekken. Mocht de financiële positie van de debiteur zo verslechteren dat een faillissement volgt, dan wordt de obligatie niet terugbetaald.

#### Achterstelling

Naast normale obligaties zijn er ook achtergestelde obligaties. Dit houdt in dat in geval van faillissement van de debiteur de belegger van een achtergestelde obligatie pas zijn geld terug krijgt als alle niet achtergestelde obligatiebeleggers en kredietverstrekkers zijn afbetaald, maar wel voor de aandeelhouder. De koers krijgt hierdoor een hoger volatiliteit (beweeglijkheid), wat voor een hoger beleggingsrisico zorgt.

#### Couponrisico

Een normale obligatie heeft een vaste coupon (rente) gedurende de gehele looptijd. Een obligatie kan ook een variabele coupon uitbetalen. En bij sommige obligaties kan de afspraak gemaakt zijn dat couponnen onder bepaalde voorwaarden overgeslagen mogen worden. Als de te verwachten couponnen dalen, kan de koers van de obligatie dalen. Hoe langere de looptijd, hoe groter dit effect. Als bijvoorbeeld de couponnen van een 10-jaarsobligatie naar verwachting allemaal 1% lager uit zullen vallen terwijl de marktrente niet verandert, daalt de koers naar schatting met 8%. De belegger ontvangt in de toekomst  $10 \times 1\% = 10\%$  minder, wat mathematisch overeenkomt met 8% nu (contante waarde).

#### Optiewaarde

Complexe obligaties kunnen opties hebben, zoals de optie tot vervroegde aflossing, een minimale coupon of een maximale coupon. Fluctuaties in de waarde van die opties beïnvloeden de koers positief dan wel negatief.

#### Vraag en Aanbod

Obligatiekoersen kunnen positief dan wel negatief beïnvloed worden door onevenwichtigheden tussen vraag en aanbod. Oorzaken hiervan zijn bijvoorbeeld slechte liquiditeit van de handel, waardoor het kopen of verkopen moeizaam verloopt, of nieuwe emissies die aantrekkelijker zijn.

#### Productspecifieke risico's

Sommige obligaties hebben specifieke voorwaarden.

Hiervoor zij verwezen naar het prospectus van het product. Een voorbeeld hiervan is wanneer een uitgevende instelling de obligatie kan aflossen op een koerslager dan 100%. Enkele specifieke producten worden hieronder toegelicht.

### 3. Rating

Bij debiteuren/kredietrisico spreekt men vaak over 'rating'. Dit is een inschatting van de kredietwaardigheid van een debiteur door een bepaalde instantie. Deze inschatting hoeft niet overeen te stemmen met de visie van Indexus of andere instanties. Daarnaast is een rating een momentopname, die geen garanties voor het rendement en de koersontwikkeling geeft.

Een overzicht van de ratingbureaus Moody's en S&P is hiernaast weergegeven.

Obligaties met een rating Baa3/BBB-en hoger worden aangemerkt als 'investment grade'. Obligaties met een lagere rating (Ba/BBt/m D) kunnen worden gekwalificeerd als speculatief en risicovol(er). Deze obligaties worden ook wel 'high-yield obligaties' of 'junkbonds' genoemd. Hierna worden dergelijke obligaties nader toegelicht.

Bond Rating Table				
#	Moody	S&P	Tier	Description
1	FDIC	FDIC	1	FDIC Insured Issue
2	Aaa	AAA	1	Prime. Maximum Safety
3	Aa1	AA+	2	High Grade. High Quality
4	Aa2	AA	2	
5	Aa3	AA-	2	
6	A1	A+	3	Upper Medium Grade
7	A2	A	3	
8	A3	A-	3	
9	Baa1	BBB+	4	Lower Medium Grade
10	Baa2	BBB	4	
11	Baa3	BBB-	4	
12	Ba1	BB+	5	Non Investment Grade
13	Ba2	BB	5	Speculative
14	Ba3	BB-	5	
15	B1	B+	6	Highly Speculative
16	B2	B	6	
17	B3	B-	6	
18	Caa	CCC+	7	Substantial Risk
19	Caa1	CCC	7	In Poor Standing
20	Caa2	CCC-	7	
21	Ca	CC	7	Extremely Speculative
22	C	C	7	May be in Default
23	NR	NR	8	Unknown rating or unrated bond

### 4. Bijzondere obligaties

Steeds meer obligaties hebben een minder eenvoudige structuur en reageren anders op bovengenoemde dan normale obligaties. Hieronder wordt een aantal van deze complexe obligaties toegelicht.

#### 4.1 Floating rate notes (FRNs)

Een FRN is een obligatie waarbij de coupon afhankelijk is van de korte interbancaire rente, meestal 3-maands of 6-maands Euribor. De coupon wordt iedere drie of zes maanden opnieuw vastgesteld op basis van de dan geldende korte rente. Hierdoor blijft het renterisico van een FRN beperkt. Het kredietrisico is echter net zo groot als bij een normale obligatie met dezelfde

looptijd en van dezelfde debiteur. Een FRN heeft een duidelijk couponrisico. Dit risico heeft weinig invloed op de koers, aangezien de couponnen met de korte marktrente meelopen, maar wel op de inkomsten en daarmee het uiteindelijke rendement. Of een FRN achtergesteld is, opties heeft of meer dan normaal beïnvloed wordt door vraag en aanbod, hangt af van de specifieke structuur.

#### 4.2 Eeuwigdurende kapitaalobligaties ofwel 'perpetuals'

Een kapitaalobligatie is een obligatie die ver achtergesteld is aan normale obligaties. Dit betekent dat de obligatiehouder bij een eventueel faillissement van de uitgevende instelling pas voor terugbetaling in aanmerking komt wanneer alle niet- of minder achtergestelde obligatiehouders en crediteuren zijn afbetaald, net voor de aandeelhouder. Bij eeuwigdurende kapitaalobligaties heeft de uitgevende instelling op een bepaald moment meestal wel de mogelijkheid tot vervroegde aflossing over te gaan, maar deze zal dit uiteraard alleen doen als dit voor hem voordelen biedt. Bovendien heeft de uitgevende instelling de mogelijkheid om in slechte tijden, onder strenge voorwaarden, coupon betalingen over te slaan.

Gezien het eeuwigdurende karakter (duration van 15) is het renterisico veel hoger dan bij een normale obligatie. Het debiteurenrisico is ook veel hoger dan normaal. U leent immers eeuwigdurend (of tegen een zeer lange looptijd) uw geld uit en neemt genoeg met een achtergestelde positie bij afbetaling. Het couponrisico kan, zelfs bij een kapitaalobligatie met vaste coupon, groot zijn gezien het feit dat er couponnen in slechte tijden overgeslagen kunnen worden. De koers van een kapitaalobligatie wordt beïnvloed door de opties tot vervroegde aflossing. Vraag- en aanbodfactoren (illiquiditeit van de markt, substitutie) spelen een grotere rol bij deze complexe obligaties dan bij normale obligaties.

#### 4.3 CMS-floaters en CMT-floaters

Een CMS-floater is een obligatie waarvan de coupon afhankelijk is van de lange termijn interbancaire rente, de swaprente. 'CMS' staat voor 'constant maturity swap'. De coupon wordt ieder jaar opnieuw vastgesteld op basis van de dan geldende langetermijnrente. Bij een CMT-floater is de coupon afhankelijk van de lange termijn staatsrente. 'CMT' staat voor 'constant maturity treasury'. Meestal gaat het om de 10-jaarsswap- of staatsrente. De meeste CMS- en CMT-floaters zijn eeuwigdurende kapitaalobligaties en hebben dus te maken met de hiervoor omschreven aspecten. Echter,

het couponrisico is hoger, aangezien verwachtingen omtrent toekomstige lange termijn rentes behoorlijk kunnen wijzigen, het renterisico is laag als de hele rentecurve gelijk beweegt (als rentes van verschillende looptijden evenveel veranderen), maar hoog als de vorm van de rentecurve verandert. Als het verschil tussen de lange termijn rente en de korte rente daalt, wordt beleggen in een CMS- of CMT-floater minder aantrekkelijk ten opzichte van sparen met deposito's. Dit heeft een dalende koers van deze floaters als gevolg.

#### 4.4 Steepeners

Een Steepener is een obligatie waarvan de coupon afhankelijk is van het verschil tussen de lange en korte termijn interbancaire rente (swaprentes). Een vaak voorkomende couponstructuur is '4 x (10-jaars swaprente -/ - 2-jaars swaprente)'. Hierdoor kan de coupon behoorlijk afwijken van de geldende marktrente, wat het couponrisico hoog maakt. Aangezien de meeste Steepeners zeer lange looptijden hebben is het renterisico en kredietrisico hoger dan normaal. Steepeners zijn ook vaak eeuwigdurende kapitaalobligaties. In dat geval geldt hetgeen hiervoor is omschreven ook. Daarnaast moet de belegger rekening houden met de fluctuerende waarde van opgenomen opties. Opties komen vaak voor en kunnen betrekking hebben op vervroegde aflossing, maar ook op minimale of maximale couponwaarden. Steepeners zijn complexe obligaties waardoor de prijsvorming bijzonder onderhevig is aan vraag- en aanbodfactoren.

#### 4.5 CDO-obligaties

Een CDO heeft als onderpand een mandje obligaties of afgeleide producten. Het risico van dit onderpand is opgeknipt en verpakt in verschillende CDO-obligaties. De meest risicovolle CDO-obligaties krijgen de eerste verliezen in het onderpand (faillissementen) voor hun rekening, en beschermen hiermee de minder risicovolle CDO-obligaties. Stel, een CDO heeft als onderpand 100 bedrijfsobligaties van verschillende debiteuren. Er gaan 8 debiteuren failliet en daarmee is de eerste groep beleggers zijn hele inleg kwijt. Bij de 9e faillissement krijgt de tweede groep beleggers ook te maken met verliezen. Omdat er altijd sprake is van een hefboomeffect, werken de verliezen heel hard door. Het kan zo zijn dat bij het 12e faillissement ook alle inleg van de tweede groep beleggers verloren is. Door de complexe structuur zijn CDO's moeilijk te doorgronden voor de gewone belegger.

Wanneer het onderpand is ondergebracht in een aparte entiteit, is het kredietrisico niet geënt op de

uitgevende instelling, maar op de debiteuren van de obligaties in het onderpand. Ondanks spreiding in het onderpand, kan, door de hefboom, het kredietrisico veel hoger zijn dan bij normale obligaties. CDO's zijn stuk voor stuk verschillend. Rente-, coupon-, optie- en achterstellingsrisico kunnen hierdoor meer of minder zijn dan bij normale obligaties. Wat betreft vraag en aanbod is belangrijk te weten dat de belegger risico loopt niet te kunnen verkopen omdat de handel in CDO-obligaties meestal illiquide is.

#### 4.6 Inflatiegerelateerde obligaties (ILO's)

Bij deze obligaties zijn de couponbetaling en de hoofdsom gerelateerd aan de ontwikkeling van een bepaalde consumptieprijsindex. Bij de meest voorkomende vorm van ILO's zijn de couponnen laag in vergelijking met gewone obligaties maar krijgt de belegger aan het einde van de looptijd een extra hoog bedrag uitgekeerd. Een voorbeeld: er wordt uit gegaan van een 10-jaars ILO met een nominale waarde van 1.000 euro en een basiscoupon van 1%. Deze zal na een jaar niet 10 euro uitkeren maar 10 euro x  $[1 + \text{gerealiseerde inflatie in jaar 1}]$ . Bij 2% gerealiseerde inflatie zal dit neerkomen op 10,20. Hierover wordt in het tweede jaar weer inflatievergoeding berekend. Als deze weer 2% is wordt de tweede coupon 10,404. Ondertussen wordt de hoofdsom ook geïndexeerd, die de belegger aan het einde van de looptijd krijgt uitgekeerd. In het geval dat de inflatie ieder jaar 2% bedraagt, zal dit een bedrag van 1218,99 euro zijn. In geval van deflatie kent de hoofdsom een garantie op 100%. Het renterisico van een ILO is minder duidelijk kan bij een normale obligatie. Als de nominale rente stijgt door een hogere inflatieverwachting, houdt een ILO zijn waarde. Maar als de nominale rente om een andere reden stijgt (vraag/aanbod) daalt de koers van een ILO, net als bij een normale obligatie. In de markt voor ILO's uitgeven door overheden is over het algemeen voldoende vraag en aanbod. Wat betreft debiteurenrisico gelden dezelfde opmerkingen als hiervoor.

#### 4.7 High-yield obligaties

High-yield obligaties zijn obligaties van minder solide bedrijven. Deze bedrijven hebben bovengemiddeld veel schuld op de balans en/of genereren weinig kasstromen om aan de rentebetalingen te kunnen voldoen. De werking van dit soort obligaties is net als hiervoor omschreven. Echter, belangrijk is om te weten dat de liquiditeit relatief laag is (hoge bied-laag spread en minder handel). High-yield obligaties verdienen vooral extra aandacht omdat het debiteurenrisico hoog is.

## V. DIVERSEN EN BIJZONDERHEDEN OVER DE HANDEL

### OTC-handel

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

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

Afwikkeling van transacties in niet-beursgenoteerde effecten vindt doorgaans niet plaats via een centraal clearingsysteem, hetgeen een tegenpartijrisico oplevert (het risico dat de tegenpartij van de transactie de effecten niet betaalt of niet levert). De afwikkeling van transacties in niet-beursgenoteerde effecten (zowel bij eerste inschrijving als daarna) kan voorts geruime tijd in beslag nemen, waardoor de belegger – indien de betreffende effecten in een andere valuta dan de euro luiden – een valutarisico loopt.

Ook voor wat betreft opties en futures kan het voorkomen dat de specificaties niet zijn gestandaardiseerd. Als een belegger met zijn bank of broker afsprekt dat hij een optie (of future) wil kopen of verkopen met bijzondere specificaties die afwijken van de beursgenoteerde opties (bijvoorbeeld ten aanzien van onderliggende waarde, contractgrootte of valuta) dan spreekt men ook van over-the-counter (OTC). De bank zal die order dan niet op de beurs uitvoeren, maar zal een professionele tegenpartij zoeken die bereid is tegen een goede prijs een dergelijk

optiecontract met hem te sluiten, uiteraard voor rekening en risico van de cliënt.

#### Tot slot

Dit voorlichtingsdocument kan niet alle kenmerken van alle (combinaties van) effecten en de daaraan verbonden risico's beschrijven. Ingeval een bank, beleggingsonderneming of beheerder voor u belegt in effecten waarvan de kenmerken en risico's niet hierboven zijn beschreven of afwijken van het voorgaande, dan zal die instelling u daarvan gevraagd of ongevraagd op de hoogte (kunnen) stellen.

Bij het kiezen van financiële instrumenten dient een belegger een goede afweging te maken welke instrumenten binnen zijn of haar beleggingsdoelstelling vallen, en daarover vooraf met zijn vermogensbeheerder of beleggingsadviseur te overleggen.

Aan alle vormen van beleggen zijn in meer of mindere mate risico's verbonden. Met name het schrijven van ongedekte opties, termijncontracten (en opties op termijncontracten), maar ook bepaalde aandelen en obligaties kunnen zeer risicovol zijn. Een belegger dient alleen in deze risicovolle financiële instrumenten te (doen) handelen indien de belegger het (eventuele) verlies kan en wil dragen en zich terdege bewust is van de risico's. Om juridische redenen wijst Indexus de belegger erop dat deze in alle gevallen rekening dient te houden met het risico dat de gehele belegging verloren gaat, met name ook wanneer uitgevende instellingen en wederpartijen bepaalde garanties niet nakomen.

#### Indexus Groep B.V.

Indexus is een handelsnaam van Indexus Groep B.V. Indexus Groep B.V. heeft een vergunning als beleggingsonderneming van de AFM (Autoriteit Financiële Markten) te Amsterdam en is opgenomen in het door de AFM gehouden register. Verder is Indexus Groep B.V. aangesloten bij het DSI (Dutch Securities Institute) en KiFiD (Klachteninstituut Financiële Dienstverlening). Handelsregister Amsterdam nr: 34302845.

#### Belangrijke adressen

Autoriteit Financiële Markten (AFM)  
Postbus 11723  
1001GS AMSTERDAM  
Tel. 020 - 79720 00  
Website [www.afm.nl](http://www.afm.nl)

De Nederlandsche Bank (DNB)  
Postbus 98  
1000 AB AMSTERDAM  
Telefoon 020 - 5249111  
Website [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl)

Dutch Securities Institute (DSI)  
Postbus 3861  
1001AR AMSTERDAM  
Telefoon 020 - 620 1274  
Website [www.stichting-dsi.nl](http://www.stichting-dsi.nl)

Klachteninstituut Financiële Dienstverlening (KiFiD)  
Postbus 93257  
2509 AG DEN HAAG  
Telefoon 0900 - 3552248  
Website [www.kifid.nl](http://www.kifid.nl)

Euronext Amsterdam N.V.  
Postbus 19163  
1000 GD AMSTERDAM  
Telefoon 020 - 550 44 44  
Website [www.euronext.com](http://www.euronext.com)

**Dexxi is een handelsnaam van Indexus Groep B.V.**

De Entree 97  
1101 BH Amsterdam

Tel. 020-2614737  
info@dexxi.nl

K.v.K. 34302845  
BTW nr. NL8195.24.463B01

Geregistreerd bij de AFM en deelnemende instelling DSI