

Kenmerken en risico's van effecten

Aan alle vormen van beleggen zijn risico's verbonden. De risico's zijn afhankelijk van de belegging. Een belegging kan in meer of mindere mate speculatief zijn. Meestal geldt dat een belegging met een hoger verwacht rendement grotere risico's met zich meebrengt. Zeker bij het beleggen in buitenlandse effecten kan de politiek in het desbetreffende land gevolgen hebben voor de waarde van de belegging. Daarnaast dient bij het beleggen in buitenlandse effecten rekening te worden gehouden met het valutarisico.

De informatie in dit document is niet toegesneden op een persoonlijke of individuele situatie. Het doel van dit document is om een globaal beeld te geven van de risico's van beleggen. Het is niet mogelijk om voor iedere individuele belegging alle specifieke risico's te behandelen. Dit document geeft dus geen uitputtende beschrijving van de risico's die zijn verbonden aan beleggen. Als u meer informatie wenst over de kenmerken en risico's van beleggen, neemt u dan contact met ons op.

Hieronder worden de belangrijkste risico's besproken van het beleggen in effecten en ook de specifieke kenmerken en risico's verbonden aan de effecten waarin Heeren Vermogensbeheer B.V. (hierna "Heeren") belegt voor of adviseert over aan cliënten.

1. Algemene risico's van beleggen

Marktrisico

Dit is het risico dat samenhangt met de beweeglijkheid van de markt als gevolg van ontwikkelingen op de financiële markten. Alle beleggingen worden beïnvloed door het marktrisico. Schommelingen op de financiële markten kunnen het gevolg zijn van bijvoorbeeld economische ontwikkelingen of politieke beslissingen. Ook kan de waarde van een belegging worden ingegeven door sentiment en emotie van beleggers.

Debiteurenrisico/kredietrisico

Bedrijven of overheden die financiële instrumenten uitgeven zoals aandelen of obligaties kunnen gedurende de looptijd van een belegging in betalingsproblemen komen of failliet gaan. De kans op betalingsproblemen of een faillissement is afhankelijk van de kredietwaardigheid van de uitgever van de belegging. De kredietwaardigheid kan per bedrijf of overheid verschillen en bepaalt dus voor een deel het risico op een bepaalde belegging. Ook kan de kredietwaardigheid van een individueel bedrijf of overheid door de tijd heen veranderen. Daarnaast hebben verschillende beleggingen andere rechten wat betreft de terugbetaling bij een faillissement. Zo hebben de houders van obligaties in de regel voorrang op aandeelhouders als een uitgevende instelling niet meer aan zijn betalingsverplichting kan voldoen of failliet gaat.

Valutarisico

Het valutarisico is het risico dat een belegging minder waard wordt door een verandering in de wisselkoers van een vreemde valuta ten opzichte van de euro. Het valutarisico ontstaat bij beleggingen die in vreemde valuta noteren, beleggingen die gevoelig zijn voor veranderingen in wisselkoersen of het aanhouden van liquiditeiten in vreemde valuta.

Renterisico

Veranderingen in de rente kunnen de waarde van beleggingen beïnvloeden. Een stijgende

rente zorgt er bijvoorbeeld voor dat het voor bedrijven duurder wordt om te investeren. Dit heeft in de regel een negatieve invloed op de koersen van aandelen. Daarnaast heeft een stijgende rente een negatieve invloed op de koers obligaties met een vaste rentevergoeding. Deze obligaties worden namelijk minder aantrekkelijk als de rente stijgt.

Liquiditeitsrisico

Het liquiditeitsrisico is het risico dat een belegging niet of niet tegen een redelijke prijs kan worden verhandeld vanwege een gebrek aan voldoende kopers en verkopers.

Overige algemene risico's

Verschillende andere factoren kunnen de algemene koersontwikkeling van beleggingen beïnvloeden zoals berichtgeving (zowel positief als negatief), groeivoorzichten van een onderneming, inflatie, stakingen en boycotten, politieke en geografische ontwikkelingen en fiscale aspecten.

2. Kenmerken en risico's van beleggingscategorieën

Aandelen

Aandelen zijn deelnemingen in het aandelenkapitaal van een vennootschap en kunnen op naam zijn gesteld of aan toonder luiden. De aandeelhouder mag zich - economisch gezien - beschouwen als een bezitter van een deel van het eigen vermogen van een onderneming. Hij bezit daardoor een bepaalde zeggenschap en het recht op een uitkering (dividend). In geval van (de angst voor) een faillissement, maar ook in andere gevallen, kan de waarde teruglopen tot nul. Bij aandelen is daarom sprake van risicodragend kapitaal.

De waardeontwikkeling - de aandelenkoers - wordt in eerste instantie beïnvloed door de resultatenontwikkeling en de winstvoorzichten van de desbetreffende onderneming, maar ook door algemene economische, politieke en emotionele factoren. Daarnaast speelt de dividendpolitiek van de betrokken vennootschap een rol. Aandeelhouders komen pas voor dividend in aanmerking, nadat alle overige kapitaalverschaffers het aan hen toekomende rendement hebben ontvangen. Een aandelenbelegging kan onderhevig zijn aan (forse) koersschommelingen. 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 en hebben betrekking op het dividend (wel of geen inkomen) en de waardeontwikkeling van de investering (forse fluctuaties van de beurswaarde van aandelen ten opzichte van de inleg).

Certificaten van aandelen

Certificaten van aandelen zijn effecten die originele aandelen vertegenwoordigen. De aandelen zelf zijn meestal in beheer bij een administratiekantoor. Certificaathouders zijn als het ware gerechtigd in de onderliggende aandelen. Niet alle rechten die zijn verbonden aan aandelen, zijn ook van toepassing op certificaten van aandelen. Vaak is bijvoorbeeld het aan aandelen verbonden stemrecht beperkt. De risico's zijn in principe dezelfde als de risico's die verbonden zijn aan gewone aandelen.

Obligaties

Obligaties zijn verhandelbare schuldbewijzen die deel uitmaken van een lening die wordt

uitgegeven door een overheid (staatsobligatie), een instelling of onderneming (bedrijfsobligatie). Een obligatie levert doorgaans een vaste rente (coupon) op en terugbetaling van de hoofdsom aan het einde van de looptijd. Zowel ten aanzien van de lening als ten aanzien van de rente loopt een belegger het risico dat de uitgevende onderneming of instantie in betalingsproblemen raakt en de lening en/of rente niet kan (terug)betalen. De koers van de obligatie, vooral van belang als een belegger de obligatie voor de afloopdatum zou willen kopen of verkopen kan fluctueren en is onder meer afhankelijk van de ontwikkeling van de marktrente en de kredietwaardigheid van de uitgevende overheid, instelling of onderneming. Het risico van een obligatie is ook afhankelijk van de mate waarin deze is achtergesteld. Een achtergestelde obligatie komt bij een faillissement in de volgorde van schuldeisers achter de concurrerende schuldeisers, en heeft slechts voorrang ten opzichte van de aandeelhouders. Door deze voorwaarde loopt de schuldeiser een hoger risico dat hij een deel van zijn verstrekte krediet in de vorm van een obligatie niet terug krijgt.

Beleggingsfondsen

Door te beleggen in een beleggingsfonds kan een spreiding van de beleggingsportefeuille worden bereikt die anders slechts met een aanzienlijk groter vermogen te bereiken valt. Met behulp van een beleggingsfonds heeft de belegger ook de mogelijkheid om in financiële instrumenten te beleggen die voor de particuliere beleggers doorgaans niet beschikbaar zijn. Het risico van een beleggingsfonds is sterk afhankelijk van de doelstelling die het fonds heeft. De wijze waarop de fondsbeheerder de beleggingsportefeuille samenstelt staat uitgebreid beschreven in het desbetreffende prospectus. De belegger zal vooraf een inschatting moeten maken over de risico's van het beleggingsfonds alvorens hij daarin belegt. Ook voor een beleggingsfonds kan gelden dat de volledige inleg verloren gaat. De beheerder van een beleggingsfonds stelt een portefeuille samen binnen een vastgestelde verdeling over beleggingscategorieën zoals aandelen, obligaties en vastgoed. Het fonds kan wel of niet gebruik maken van geleend geld om de beleggingen te financieren. Er kan onderscheid worden gemaakt in open end- en closed-end beleggingsfondsen. Een open-end beleggingsfonds kan nieuwe aandelen uitgeven als er nieuw geld in het beleggingsfonds stroomt. De waarde van een open-end beleggingsfonds handelt rondom de intrinsieke waarde. Een closed-end beleggingsfonds kan geen nieuwe aandelen uitgeven waardoor de koers afhangt van de vraag-aanbod op de financiële markt.

ETF's (Trackers)

Een ETF, Exchange Traded Fund, ook wel indextracker genoemd, is een effect dat op de beurs verhandeld wordt. Het investeringsdoel van een ETF is het zo nauwkeurig mogelijk volgen van een onderliggende waarde. Een ETF met een fysieke structuur kan worden beschouwd als een beleggingsfonds waarin aandelen van een index in een dezelfde verhouding als in die index zijn opgenomen. Een ETF met synthetische structuur kan beschouwd worden als een beleggingsfonds dat middels een derivaten-constructie (juridisch contract of (OTC) derivaat) een index nabootst. ETF's combineren de voordelen van aandelen met die van een beleggingsfonds, omdat ze spreiding bieden en de hele dag verhandelbaar zijn. Als de koers van de index daalt, zal de koers van de ETF ook dalen. In principe zijn de risico's van ETF's gelijk aan de risico's van de onderliggende waarden waarin belegd wordt. Hierop zijn twee uitzonderingen: (i) Bij synthetische ETF's bestaat een zogenaamd tegenpartij risico. Als de partij die zich via de swap-constructie verplicht heeft de performance van de te volgen index te leveren failliet zou gaan, zou de waarde van de

ETF flink kunnen dalen. Dit risico kan beperkt worden door het onderpand als onderdeel van de swapconstructie te houden. (ii) Fondsmanagers kunnen financiële instrumenten verbonden aan de fysieke ETF's uitlenen aan derden. De (leen)opbrengst wordt vaak gedeeld tussen fondsmanager en belegger, maar het risico komt volledig voor rekening van de belegger.

Opties

Een optie is een contract waarbij de partij die de optie verstrekt (de "schrijver") aan zijn wederpartij het recht toekent om een onderliggende waarde, bijvoorbeeld een hoeveelheid aandelen, gedurende of aan het einde van een overeengekomen periode te kopen ("call-optie") of te verkopen ("put-optie") tegen een prijs die van te voren is bepaald of waarvan overeengekomen is op welke wijze deze bepaald zal worden. Voor dit recht betaalt de wederpartij meestal een premie aan de schrijver. De premie van de optie is veelal een fractie van de waarde van de onderliggende waarde. Hierdoor leidt een koersschommeling van de onderliggende waarde tot grotere winsten of verliezen voor de houder van een optie (de zogenaamde hefboomwerking).

Het kopen van een optie

Een optie(contract) geeft de koper het recht (niet de verplichting) om gedurende of aan het eind van een bepaalde periode een hoeveelheid van een onderliggende waarde te kopen (call-optie) of te verkopen (put-optie) tegen een vooraf overeengekomen prijs. Voor het recht dat de koper van een optie verkrijgt, betaalt de koper een premie. Het verlies voor de koper van een optie is beperkt tot de betaalde premie. Door de hefboomwerking van de optie zal de waarde ervan echter wel sterk fluctueren. Het risico om uw inleg te verliezen is groter dan bij een investering in hetzelfde onderliggende aandeel. De kans om de inleg volledig te verliezen neemt toe naarmate de uitoefenprijs hoger is in geval van een call-optie of lager is in geval van een put-optie.

Het schrijven van een optie

De schrijver van een optie neemt de verplichting (geen recht) op zich om de onderliggende waarde te leveren (schrijver van call-optie) of af te nemen (schrijver van put-optie) tegen de afgesproken prijs. Hij heeft dus leveringsplicht of ontvangstplicht, waarvoor de schrijver een premie ontvangt. Om er zeker van te zijn dat een schrijver aan zijn verplichtingen kan voldoen, dient de schrijver zekerheid (margin) te stellen. De schrijver van een optie kan te maken krijgen met (onbeperkte) verliezen, die vele malen groter kunnen zijn dan de ontvangen premie. Hierbij dient onderscheid te worden gemaakt tussen het gedekt en ongedekt schrijven van opties. Bij het ongedekt schrijven van opties kunnen de verliezen in principe onbeperkt zijn. Bij het gedekt schrijven van call-opties worden verliezen geheel of gedeeltelijk gecompenseerd door de onderliggende waarden (aandelen) die in bezit zijn. De schrijver moet daarom zorgvuldig afwegen of een dergelijke transactie voor hem geschikt is, mede gelet op zijn financiële positie en het doel van de belegging.

Overige

Niet alle kenmerken van alle financiële instrumenten en daaraan verbonden risico's kunnen worden beschreven. Ingeval de kenmerken van financiële instrumenten (en waarin wordt belegd) niet in dit document staan beschreven, dient u zich van deze beleggingsrisico's op de hoogte te stellen. Bij de keuze van beleggingen dient een afweging te worden gemaakt over welke financiële instrumenten binnen de beleggingsdoelstelling

vallen. 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) kunnen zeer risicovol zijn. U dient alleen in deze risicovolle beleggingen te beleggen als u het (eventuele) verlies kunt en wilt dragen en u zich terdege bewust bent van de risico's.

3. Overzicht van de risicograad van beleggingscategorieën

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft in de publicatie "Leidraad informatie over risicoprofielen" aangegeven waar beleggingsondernemingen, waaronder Heeren, van uit 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 CFA Society Netherlands en is gebaseerd op historische gegevens over een lange periode, waarbij geldt dat binnen iedere beleggingscategorie sprake is van voldoende spreiding. In onderstaande tabel is het verwachte risico per subcategorie weergegeven. Voor de volledige uitleg van de gebruikte methodiek verwijzen wij naar de publicatie van CFA Society Netherlands op onze website www.heerenvb.nl.

Beleggingscategorie	Standaard deviatie*	Draw-down	Drawdown in jaren
Liquiditeiten	0-1%	-3%	9
Staatsleningen			
• Staatsleningen euro AAA-AA	3-6%	-23%	5**
• Staatsleningen EMU	3-6%	-21%	4**
• Euro-inflatiegerelateerde staatsobligaties	5-8%	-12%	3**
• Staatsleningen wereldwijd (eurohedged)	3-7%	-20%	4**
• Staatsleningen opkomende markten (harde valuta)	8-12%	-16%	5
• Staatsleningen opkomende markten (lokale valuta)	6-10%	-12%	1
Bedrijfsobligaties (credits)			
• Investment grade bedrijfsobligaties euro	3-6%	-17%	3**
• Investment grade bedrijfsobligaties wereldwijd	6-8%	-13%	4
• Hoogrentende bedrijfsobligaties wereldwijd	9-13%	-31%	2
Aandelen			
• Aandelen ontwikkelde markten	12-17%	-56%	14
• Aandelen opkomende markten	17-22%	-56%	7
• Aandelen Small Caps ontwikkelde markten	15-20%	-54%	5
Beursgenoteerd vastgoed	16-21%	-66%	6
Alternatieve beleggingen			
• Hedge funds ***	7-12%	-33%	13
• Grondstoffen	20-25%	-82%	17**
• Goud	15-20%	-37%	8

Bron gebruikte data: Bloomberg

* Standaarddeviatie op jaarbasis op basis van maanddata.

** Eind 2024 nog niet hersteld van de eerdere drawdown.

*** De standaarddeviatie voor hedge funds kan in de praktijk hoger zijn dan nu uit de data blijkt. De lagere liquiditeit, het mogelijk spreiden van de rendementen over meerdere maanden en de hoge 'survivorship' bias drukken de volatiliteit kunstmatig.

Bron: Rapport CFA Society Netherlands Risicostandaarden Beleggingen 2025

4. Verwachte rendementen Heeren

Omdat wij lange termijn beleggers zijn die onder normale omstandigheden niet aan tactische asset allocatie doen berekenen wij uitsluitend verwachte rendementen voor de lange termijn voor de verschillende beleggingscategorieën. Hieronder verstaan wij de komende 5 á 10 jaar. De verwachte rendementen baseren wij op de historische rendementen van de verschillende over een lange reeks van jaren. Dit omdat wij het belangrijk vinden dat de rendementen over meerdere economische cycli zijn gerealiseerd. De reeksen moeten naar onze mening ook weer niet zo lang mogelijk zijn, want over zeer lange perioden kan de structuur van de economie zodanig veranderd zijn dat rendementen uit het begin van de periode structureel anders zijn dan die uit het einde van de periode. Wij hebben er voor gekozen om de rendementsreeksen te laten beginnen op 31 december 1998, gelijk met de introductie van de girale euro. Dit geeft een periode van inmiddels 26 jaar, wat naar onze mening voldoende lang is. Deze periode omvat naast meerdere recessies ook de “dotcombubbel”, de bankencrisis van 2008 en de coronapandemie. En telt daarmee diverse periodes van hoge volatiliteit, lage en hoge rendementen en ook van dalende en stijgende rentes. Naar onze mening maakt dit deze periode bruikbaar als basis voor verwachte rendementen.

Voor aandelen gebruiken wij het rendement van onze benchmark, de MSCI ACWI Index. Het gemiddelde jaarrendement over de periode 1999-2024 bedroeg 7,38%. Als lange termijn verwacht rendement voor aandelen hanteren wij 7,4%. Voor het risico hanteren wij de standaarddeviatie, berekend op basis van de maandrendementen over de periode 1999-2024. Deze bedraagt 14,19%. Om een bandbreedte voor de verwachte rendementen aan te geven gebruiken wij een standaarddeviatie van 14,2%.

Voor obligaties gebruiken wij onze benchmark, de Bloomberg Euro Aggregate Bond Index. Het gemiddelde jaarrendement over de periode 1999-2024 bedroeg 3,19%. Als lange termijn verwacht rendement voor obligaties hanteren wij 3,2%. Voor het risico hanteren wij de standaarddeviatie, berekend op basis van de maandrendementen over de periode 2019-2024 omdat wij geen maandrendementen over de gehele periode beschikbaar hebben. Over deze periode komt de standaarddeviatie uit op 5,4%. De CFA-VBA Risicostandaarden, die wel over lange reeksen van maandrendementen gebaseerd zijn, gebruiken een standaarddeviatie van 3%-6% voor zowel EMU staatsobligaties (75% van onze benchmark) als euro investment grade bedrijfsobligaties (20% van onze benchmark). Omdat wij de kans op een hogere volatiliteit na een lange periode van zeer lage en zelfs negatieve rentes waarschijnlijk achten, gebruiken wij de standaarddeviatie van 5,4% om een bandbreedte voor de verwachte rendementen te bepalen.

Voor liquiditeiten gebruiken wij de gemiddelde rente over de periode 1999-2024 van onze benchmark, 1-maands euribor. Deze bedroeg 1,54%. Als lange termijn verwacht rendement voor liquiditeiten hanteren wij 1,5%. Voor het risico hanteren wij de standaarddeviatie, berekend op basis van de maand-op-maand mutaties van de 1-maands euribor rente. Over de periode 1999-2024 bedroeg deze 0,6%. Dit percentage gebruiken wij voor de bepaling van de bandbreedte voor de verwachte rendementen.

Versie juni 2025

Belangrijke adressen:

Autoriteit Financiële Markten (AFM)
Postbus 11723
1001 GS AMSTERDAM
www.afm.nl

De Nederlandsche Bank (DNB)
Postbus 98
1000 AB AMSTERDAM
www.dnb.nl

Dutch Securities Institute (DSI)
Postbus 3861
1001 AR AMSTERDAM
www.dsi.nl

Klachteninstituut Financiële Dienstverlening (KiFiD)
Postbus 93257
2509 AG DEN HAAG
www.kifid.nl

DISCLAIMER

Deze publicatie is opgesteld door Heeren Vermogensbeheer B.V. ("Heeren"). De in deze publicatie aangeboden informatie is bedoeld als informatie in algemene zin en houdt geen rekening met individuele specifieke omstandigheden. De inhoud van deze publicatie mag daarom nadrukkelijk niet worden beschouwd als een beleggingsaanbeveling, beleggingsadvies, aanbieding of uitnodiging tot het aankopen of verkopen van financiële instrumenten of het afnemen van een beleggingsdienst. Beslissingen op basis van de informatie uit dit document zijn voor uw eigen rekening en risico. Aan deze publicatie kunt u geen rechten ontleen.

Deze publicatie is met de grootst mogelijke zorgvuldigheid samengesteld, waarbij Heeren streeft naar het geven van correcte en actuele informatie. De informatie in deze publicatie is ontleend aan door Heeren betrouwbaar geachte bronnen en publieke informatie. Heeren kan niet instaan voor de juistheid en de volledigheid van de informatie in deze publicatie. Heeren is niet aansprakelijk voor enige schade (met inbegrip van gederfde winst) die op enigerlei wijze het gevolg is van de in deze publicatie opgenomen informatie en gegevens.

Elke belegging in financiële instrumenten brengt risico's met zich mee. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. U kunt uw gehele inleg verliezen.