

# GOKKEN MET GARANTIE

Het aanbod van gestructureerde producten explodeert. En weer beloven de aanbieders fraaie rendementen zonder risico. Is het dit keer echt waar? Of lopen **GOEDGELOVIGE** beleggers opnieuw in de val. "Een keurmerk biedt schijnzekerheid."

**R**ente Boosters, Parachute Notes, Catamaran Obligaties, Frieslân Boppe Notes, Varivast Sparen, Cherry Picker Obligaties. Of toch maar de Tulip Lane CDO Steeper Variable Rate Note? Het duizelt beleggers. En dit is slechts een kleine greep uit het snelgroeiende aanbod van gestructureerde producten. De vaak exotische namen doen denken aan de Winstverdriedubbelaars, Feestplannen en Triple Effects uit de jaren negentig.

In die tijd ging het om aandelenleaseconstructies, met de bekende dramatische afloop. Nu gaat het om producten met doorgaans een structuur waarbij een belegger zijn geld steekt in een bepaalde onderliggende waarde, uiteenlopend van aandelen, obligaties of valuta tot alle mogelijke indices en grondstoffen.

Een groot verschil met de aandelenlease is dat gestructureerde producten de meest uiteenlopende garanties bieden, waarvan de belangrijkste is dat de inleg, ofwel de hoofdsom, na een bepaalde looptijd weer wordt

terugbetaald. Slim, want daarmee halen de aanbieders de vrees voor een tweede 'leaseverlies' uit de lucht. Het verschil met veel andere garantiestructuren is dat het rendement van gestructureerde producten, als alles volgens de brochure gaat ten minste, door een hefboomeffect wordt versneld.

Ronald Wuijster, hoofd research van Iris, het onderzoeksbureau van Rabo en Robeco, omschrijft gestructureerde producten als beleggingsproducten met een garantieplus. "Ze bieden de zekerheid dat je na een tijdje je geld terugkrijgt met daarbovenop een

gokmachientje, dat met optieachtige constructies op de onderliggende waarde voor extra rendement kan zorgen. Bovendien verschaffen ze toegang tot interessante beleggingsklassen die anders buiten het bereik vallen van particuliere beleggers."

## Explosie

Aanbieders van gestructureerde producten ruiken hun kans nu beleggers weer uit hun schulp kruipen. Obligaties zijn door de stijgende rente weinig aantrekkelijk, maar vol in aandelen stappen is vaak nog een brug te ver. Beleggers zoeken naar alternatieven en lijken daarbij massaal de gestructureerde producten te hebben ontdekt.

De precieze omvang van de markt blijft schimmig, maar de schattingen lopen uiteen van 10 tot ruim 20 miljard euro. Zo schat bank BNP Paribas in dat vorig jaar voor 10 miljard euro aan nieuwe gestructureerde

producten zijn uitgegeven in Nederland, tegen 8 miljard in 2004. "Dat cijfer ligt voor dit jaar meer rond de 20 miljard", schat Wuijsters. "En de trend sinds 1999 is dat de markt elk jaar grofweg verdubbeld."

Een groot voordeel van gestructureerde producten is de snelheid. Een nieuw beleggingsfonds starten is tijdrovend: voordat de juiste mensen zijn gevonden en het papierwerk is afgehandeld is de marktontwikkeling waar je op in wilde spelen al weer voorbij. Voor gestructureerde producten maken

staatsobligaties. Beleggers werd een gemiddeld rendement van 9 procent per jaar in het vooruitzicht gesteld, maar na één jaar staat de teller op min vier.

Het probleem is dat gestructureerde producten niet onder de Wet Toezicht Beleggingsinstellingen vallen, zoals beleggingsfondsen. Een financiële bijsluiter is niet verplicht. En dus kijkt de branche naar de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Wat zijn haar plannen? De AFM wijst, zoals waakhonden wel vaker doen, op de morele

## Aanbieders van gestructureerde producten ruiken hun kans nu beleggers weer uit hun schulp kruipen

aanbieders vaak gebruik van bestaande beleggingsfondsen die op een nieuwe manier worden verpakt. Zo worden bij vrijwel alle gestructureerde producten meerdere beleggingscategorieën in één product gecombineerd. Op die manier kunnen aanbieders meteen op een waaier aan marktontwikkelingen en beleggerswensen inspelen.

"Gestructureerde producten zijn zo populair omdat beleggers daarmee hun eigen risicorendementprofiel nauw kunnen laten aansluiten op hun visie", zegt Jean-Paul van Oudheusden, verantwoordelijk voor de uitgifte van deze categorie bij marktleider ABN Amro. "In de goede jaren kochten beleggers aandelen of andere effecten en wachtten ze tot ze hun winst konden nemen. Die tijd is voorbij. Beleggers willen sneller kunnen schakelen en zien dat gestructureerde producten in dat opzicht een goede aanvulling zijn op hun portefeuille."

## Schimmige informatie

Maar er is ook forse kritiek op de financiële instellingen die gestructureerde producten aanbieden. De informatie zou schimmig zijn en wel wat transparanter mogen; het gaat om vaak tamelijk complexe producten. Onderzoeksbureau Iris analyseerde vorig jaar zomer 60 reclame-uitingen van 12 aanbieders. Conclusie: teveel nadruk op de positieve eigenschappen van de producten en te weinig informatie over risico's en totale kosten.

De Hattrick Obligatie van Robeco, die een jaar geleden met de slogan 'veilig profiteren van elk renteklimaat' werd gelanceerd, lijkt een goed voorbeeld. Dit product probeert te profiteren van marktbevingen in drie verschillende markten: de valutamarkt, de markt voor bedrijfsobligaties en die voor

plicht van de branche om aan zelfregulering te doen.

Maar daar laat de waakhond het niet bij. Uitgerekend tijdens de uitreiking van de Gouden Tak Awards in maart, waar jaarlijks de beste gestructureerde producten worden bekroond, spuwde AFM-directeur Theo Kockelkoren zijn gal. Hij hield zijn gehoor voor dat veel producten te complex en te weinig transparant zijn en er een officieel keurmerk zou moeten komen. De aanwezige bankiers waren weinig enthousiast.

De vraag die na Kockelkorens donderpreek boven de markt hangt, is of de AFM gaat ingrijpen en zo ja, wanneer? Werner van Bastelaar, hoofd communicatie bij AFM, gooit olie op de golven. "Wij willen niet meteen om strengere regels roepen en wij maken ook geen wetten. Maar het is onze taak om aan de bel te trekken als dat nodig is. Daarom pleiten wij voor adequate zelfregulering."

Het gevaar lijkt echter nog niet geweken. De toezichthouder is in stilte bij de grotere aanbieders langsgeslagen, en komt dit jaar met een onderzoeksrapport dat meer duidelijkheid moet verschaffen over de opstelling van de AFM. Strengere regelgeving zou voor aanbieders een streep door de rekening zijn, zegt Wuijster. "De regels in de VS en Groot-Brittannië zijn strenger. En daar zie je relatief veel minder afzet van gestructureerde producten dan in Nederland, Frankrijk en Italië, waar niet of nauwelijks iets geregeld is."

## Keurmerk?

Worden gestructureerde producten werkelijk met een veel te zonnig verhaal en onduidelijke voorwaarden bij beleggers ingestoken? Marcel Tak, columnist van beleggingsite



# ASSET MANAGEMENT Nieuwe producten

IEX en organisator van de Gouden Tak Awards kan het weten: hij beoordeelt sinds 2003 gestructureerde producten op rendementsperspectief, transparantie, originaliteit en kosten en heeft er inmiddels meer dan honderd tegen het licht gehouden.

Tak constateert dat de cijfers voor transparantie maar langzaam stijgen.. "Kleinere aanbieders als Schretlen en Wijs & Van Oostveen blijven duidelijk achter. Maar zeker de grootbanken informeren steeds beter." Van Oudheusden van ABN Amro vindt ook dat zijn bank haar best doet. "We besteden in onze brochures veel zorg aan een duidelijke risicoparagraaf op. En een paar jaar geleden gaven wij, als eerste aanbieder, openheid over de kostenstructuur van onze gestructureerde producten."

Toch is Wuijster het eens met de kritiek van de AFM. "Die wijst terecht op de risico's van gestructureerde producten. Een voor-



## 'In de VS en Engeland zijn de regels strenger en zie je relatief veel minder omzet dan hier'

Ronald Wuijster (hoofd research Iris)

beeld? Op een bepaalde einddatum krijg je heus wel die hoofdsom terug, zoals ze beloven. Maar dat is niet altijd het geval als je tussentijds dat product wilt verkopen. Daarnaast vind ik de informatie vaak rooskleurig. Met weinig zicht op de totale kosten."

Wuijster zou een keurmerk toejuichen. "Wat zo'n Marcel Tak nu al goed doet, maar

dan nog wat uitgebreider." De keurmeester zelf loopt er niet warm voor. "Een keurmerk biedt schijnzekerheid. Het gaat de belegger uiteindelijk vooral om het rendement. En als dat tegenvalt, dan is elk beleggingsproduct, met of zonder keurmerk, in zijn ogen waardeloos."

■ PAUL GROOTHENGEL

## Handboek voor beginners

### Kan ik niet gewoon zelf een gestructureerd product samenstellen?

Afkijken mag en is niet moeilijk. De vraag is of het slim is, gezien de transactiekosten. De samenstelling van de AEX-index nauwgezet volgen, en daar door het schrijven van wat callopties op die 25 aandelen uw eigen AEX Bingo Booster mee creëren, dat gaat nog wel. Maar koopt u een mandje Chinese aandelen of Amerikaanse bedrijfsobligaties, dan betaalt u relatief hoge transactiekosten. En voor het speculeren op pakweg een daling van de aankoop prijs van effecten (met een Turbo) of het verschil tussen de korte en lange rente (met een Steepener), bent u toch echt aangewezen op specifieke gestructureerde producten.

### Is er een alternatief voor opties?

Opties hebben een aantrekkelijke hefboomwerking, maar het nadeel is dat u ook betaalt voor de looptijd en mate van volatiliteit van het onderliggende aandeel. Turbo's zijn vergelijkbaar met opties maar kennen geen looptijd. Mede dankzij een stoploss constructie kunnen bij Turbo's geen onbeperkte verliezen optreden, zoals bij geschreven opties het geval kan zijn. Met Turbo's

kunt u, net als met opties, zowel speculeren op een stijging als op een daling van de onderliggende waarde. Speeders zijn een vergelijkbaar product.

### Ik ga ervan uit dat Japan het goed blijft doen, en vooral beter dan de VS.

Een mooi voorbeeld van de vele mogelijkheden die gestructureerde producten bieden. Met de Japan Airbag Accelerator van ABN Amro loopt het rendement harder op, naarmate de Nikkei-index harder stijgt. Variaties op dit thema bieden bijvoorbeeld de Japan Autocallable Note van Commerzbank en de Japan Double Tracker van Rabo. Origineel is de Out-performance Note van ING. Daarmee beleg je in het verschil in *performance* van de Japanse Nikkei-index versus de Amerikaanse S&P 500.

### Zijn er gestructureerde producten waarmee ik me kan verzekeren tegen een waardedaling van mijn woonhuis?

Nee. Wat betreft het eigen huis, komen beleggers niet veel verder dan een inboedelverzekering, maar ze kunnen wel beleggen in de waarde van een woningindex en zich zo beschermen tegen een instortende huizenmarkt. Koop bijvoor-

beeld een Turbo die speculeert op een daling van de S&P Homebuilding Index, die uit een aantal Amerikaanse bouwbedrijven bestaat. Zodra de gestaag stijgende rente in de VS de opgepompte huizenprijzen naar beneden drukt, krijgen de bouwbedrijven het zwaar, daalt deze index en stijgt de gekochte Turbo in waarde.

### Ik wil de relatieve veiligheid van obligaties combineren met het gemiddeld hogere rendement van aandelen.

Dat kan. ING biedt bijvoorbeeld de Coconote 50, voluit de Conditional Coupon Notes Global 50. Die ikt op een obligatie en loopt acht jaar. De Coconote genereert jaarlijks een couponbetaling afhankelijk van de prestatie van de vijftig aandelen van de Dow Jones Global Titans Index. De eerste twee jaren wordt een vaste coupon uitbetaald van 6 procent, daarna variabel (minimaal 0 procent, maximaal 8). Aan het eind van de looptijd krijg je 100 procent van uw inleg terug. Er zijn meer varianten op dit gebied.

### Pff, kan ik niet gewoon doen wat de goeroes doen?

Zeker. Met de Guru Note van ABN Amro volgt u de verrichtingen van vier erkende beleggingsgoeroes: Warren Buffett, Peter Lynch, John Templeton en Charles E. Merrill.

