

zal achterblijven — ook al is de participatie 100 procent — bijvoorbeeld omdat het dividend wordt opgegeven. Beter presteren dan de onderliggende waarde kan wel met een hefboom, maar die komt met een prijs. Vaak is dat in de vorm van meer neerwaarts risico.

2 Originaliteit
Scoren met nieuwe, originele producten wordt natuurlijk steeds moeilijker. Veel 'notes' begonnen heel origineel, maar werden serieproducten, zoals de Lyrics van ING, de Memory Coupon Notes van RBS of de Rendementcertificaten van BNP Paribas. Dat is op zichzelf niet erg, want té origineel is ook weer niet goed. Te veel toeters en bellen aan een gestructureerd product maken het moeilijk te doorgronden en vaak onnodig duur.

3 Neerwaarts risico
De grote kracht van gestructureerde producten was verlaging van het neerwaarts risico. De klassieke note is dan ook het garantieproduct, waarmee de nominale waarde gegarandeerd is en men meedoet met een aandelenindex. Deze is eenvoudig zelf te maken door een obligatie en een calloptie te kopen. Uiteraard zorgden de banken er altijd voor dat hun garantieproducten net die on-

derliggende waarden of looptijden hadden die op de optiebeurs niet te vinden waren.

Verraderlijk zijn de producten met een voorwaardelijke garantie. Deze worden vaak als garantieproduct gepresenteerd, maar de garantie kan vervallen als de onderliggende waarde door een bepaald niveau schiet. Dan is het maximale neerwaartse risico vaak groter dan dat van de onderliggende waarde, omdat geen dividend wordt ontvangen.

4 Kredietwaardigheid
Wie belegt in gestructureerde producten belegt meestal indirect in obligaties van de uitgevende instelling. Als het om een garantie-element gaat, maakt het dan nogal wat uit of de uitgever een AA-oordeel heeft bij Standard & Poor's, zoals Rabobank, of een BBB+ rating, zoals Van Lanschot. Een lage rating geeft vaak wel meer ruimte voor de aan te kopen opties, omdat de zero-coupon-obligaties goedkoper zijn.

5 Kosten
Voor niets gaat de zon op, en ook gestructureerde producten kosten geld. Banken brengen ze ook niet op de markt omdat ze een liefdadigheidsinstelling zijn. En ook de marketinginspanningen

GESTRUCTUREERDE PRODUCTEN ZIJN FINANCIËLE PRODUCTEN DIE ZIJN OPGEBOUWD UIT MEERDERE BELEGGINGEN ZOALS OBLIGATIES, OPTIES EN AANDELEN



moeten worden terugverdiend. De verschillende elementen in de producten kosten allemaal geld, de vaak exotische opties en op maat gemaakte obligaties moeten worden gekocht bij gespecialiseerde handelaren die verdienen aan bied- en laatprijzen waartussen vaak een fors verschil zit. Daar komt de winstmarge voor de uitgevende instelling bovenop, plus in het verleden de distributievergoeding die na 1 januari verboden is. Het kostenplaatje wordt steeds duidelijker door de banken gespecificeerd, maar een deel blijft meestal toch onzichtbaar of schimmig. Narekenen door een vergelijking te maken met bestaande goed verhandelbare obligaties en opties is de beste methode om de werkelijke kosten in te schatten.

6 Verhandelbaarheid
De verhandelbaarheid is vrijwel altijd een minpunt bij eenmalig uitgebrachte gestructureerde producten. Ook als er een beursnotering is, is er nauwelijks handel: beleggers schrijven in bij de uitgifte, en zitten de rit vaak helemaal uit. Wie later wil kopen of voor de einddatum wil verkopen, moet dat bijna altijd tegen de bank doen, die een bied- en een laatprijs afgeeft. Daar zit vaak een spread tussen van een volle procent. RBS had oor voor de kritiek en verlaagde begin dit jaar de gangbare spread voor haar Notes naar 0,75 procent.

7 Begrijpelijkheid
Het is een van de belangrijkste beleggingslessen: beleg nooit in iets dat je niet begrijpt. Toch is menig gestructureerd product voor veel mensen moeilijk te doorgronden. Voorwaardelijke opties (knock-out putopties), middelingen van de stand voor de eindafrekening (asian tail) en andere addertjes onder het gras maken het soms niet gemakkelijk de producten te doorgronden. Eenvoud is vaak het beste.

