

20220330

# Handleiding risico beleggings- portefeuille DEGIRO

## Inhoudsopgave

Inhoudsopgave .....	1
1. Inleiding.....	2
2. Portefeuille overzicht .....	2
2.1 Margin overzicht .....	3
2.2 Kredietfaciliteiten .....	4
3. Portefeuillerisico in de praktijk.....	4
3.1 Eenzijdig belegde portefeuille.....	5
3.2 Beleggingsportefeuille met sector risico.....	6
3.3 Beleggingsportefeuille met een netto beleggingsklasse risico.....	7
3.4 Beleggingsportefeuille met een hefboomproduct.....	8
3.5 Beleggingsportefeuille met een valuta risico.....	8
3.6 Beleggingsportefeuille met long – short strategie .....	9
3.7 Beleggingsportefeuille met categorie D-aandelen.....	11
3.8 Beleggingsportefeuille inclusief opties.....	12
4. Risico bij “Active” en “Trader” account.....	1
4.1 Kredietfaciliteit .....	1
4.2 Short aandelen .....	2

## 1. Inleiding

In deze handleiding treft u informatie aan over de berekening van het portefeuillerisico bij DEGIRO.

De verschillende componenten waaruit het risico is opgebouwd, komen aan de orde. Daarnaast treft u ook informatie aan over de opbouw van de margin en de vrije ruimte. Met behulp van praktijkvoorbeelden krijgt u stap voor stap inzicht in de opbouw van het portefeuillerisico op basis van verschillend samengestelde portefeuilles. Ook leest u wat de voornaamste verschillen zijn bij de berekening van het risico tussen een Trader account en een Active account bij DEGIRO.

Deze handleiding is een aanvulling op de **nadere informatie beleggingsdiensten**.

## 2. Portefeuille overzicht

Op de website kunt u een real time portefeuilleoverzicht opvragen waarin zowel de beschikbare marge als de beschikbare kredietfaciliteiten van uw beleggingsportefeuille worden getoond door te klikken op "Vrije Ruimte". Het onderstaande schema geeft een voorbeeld van een portefeuilleoverzicht:

Vrije Ruimte Berekening		
<b>MARGIN OVERZICHT</b>		
Waarde portefeuille	€	10.191,96
Kassaldo	€	-1.516,26
Netto liquiditeitswaarde	€	8.675,69
Risico portefeuille	€	7.143,33
Margin (tekort/overschot)	€	1.532,36
<b>KREDIETFACILITEITEN</b>		
Onderpandswaarde	€	7.134,37
Kassaldo	€	-1.516,26
Tekort/beschikbaar	€	5.618,10

Uit het bovenstaande portefeuilleoverzicht kunt u opmaken dat de er een margin overschot is van €1.532,36, en een beschikbare kredietfaciliteit van €5.618,10. DEGIRO accepteert alleen orders van haar klanten indien hierdoor geen tekort ontstaat in de margin of de kredietfaciliteit. Met andere woorden, klanten kunnen handelen binnen hun beschikbare margin of kredietruimte. Uit bovenstaand overzicht kunt u afleiden dat het dus mogelijk is om tot een bedrag van € 1.532,36 van de beleggingsrekening op te nemen of om voor **minimaal** dit bedrag effecten te kopen.

## 2.1 Margin overzicht

Het onderdeel margin overzicht toont de margin (lees portefeuillevaarde en kassaldo) ten opzichte van het portefeuillerisico.

### 2.1.1 Waarde portefeuille

DEGIRO berekent de waarde van de beleggingsportefeuille op basis van de laatst bekende koersen op de beurs. In het algemeen wordt de laatste koers gebruikt voor het bepalen van de waarde van de positie, tenzij de biedkoers hoger is dan de laatste koers of de laatkoers lager is dan de laatste koers. De waarde van de portefeuille is de netto som van alle posities op de rekening van de klant.

### 2.1.2 Kassaldo

Het kassaldo toont de som van contant geld en Geldmarktfonds op de rekening in de respectieve basisvaluta, bijvoorbeeld in Euro voor Nederland, in GBP voor het Verenigd Koninkrijk, in Zweedse kroon voor Zweden. Als u een kassaldo in een vreemde valuta aanhoudt, wordt dit binnen uw rekeningsaldo uitgedrukt in basisvaluta en verrekend met de andere kassaldo's. Als u een persoonlijke flatexDEGIRO bankrekening aanhoudt, dan zal uw geld worden aangehouden bij flatexDEGIRO Bank AG in plaats van bij een Geldmarktfonds. Ook zal de waarde van openstaande kooporders van het rekeningsaldo worden afgetrokken.

### 2.1.3 Netto liquiditeitswaarde

De netto liquiditeitswaarde wordt verkregen door de waarde van de portefeuille bij uw kassaldo op te tellen. Het is van belang om te zorgen dat de netto liquiditeitswaarde hoger is dan het risico van de portefeuille. Indien de netto liquiditeitswaarde lager is dan het portefeuillerisico, ontstaat een margintekort en treedt de tekortenprocedure in werking.

### 2.1.4 Risico portefeuille

Het risico van een beleggingsportefeuille is afhankelijk van de samenstelling van de portefeuille. Het risico zal gewoonlijk afnemen door het te spreiden over meerdere financiële instrumenten. Het risico van een beleggingsportefeuille zal ook veranderen als gevolg van koersfluctuaties binnen uw beleggingsportefeuille. DEGIRO herberekent het risico van een portefeuille op regelmatige basis door de veranderingen van de marktomstandigheden weer te geven, wat leidt tot een stijging of daling van de risicowaarde.

### 2.1.5 Margin (tekort/overschot)

Een tekort in de margin betekent dat de waarde van de portefeuille, inclusief kassaldo, lager is dan het portefeuillerisico. U wordt geacht dit tekort direct aan te zuiveren door overboeking naar DEGIRO uit te voeren en/of posities te sluiten. Indien DEGIRO een tekort constateert, wordt u hiervan op de hoogte gesteld in een e-mailbericht naar het bij ons bekende e-mailadres.

Een margin overschot betekent dat u nog gebruik kunt maken van de mogelijkheden om uw portefeuille uit te breiden. Het is raadzaam om enige ruimte beschikbaar te houden, in verband met fluctuaties in de waarde van uw beleggingsportefeuille en het portefeuillerisico.

## 2.2 Kredietfaciliteiten

Indien u gebruik kan maken van effectenkrediet dan krijgt u, op onderpand van effecten, bij DEGIRO een kredietfaciliteit. De hoogte van deze kredietfaciliteit is afhankelijk van de waarde van de het onderpand en de daarbij behorende kredietpercentages.

### 2.2.1 Onderpandswaarde

De waarde van het onderpand dient als dekking voor het opgenomen of nog op te nemen effectenkrediet. Voor een Trader account wordt de dekkingswaarde vastgesteld op 70% van de waarde van de aandelen en beleggingsfondsen en 80% van de waarde van de obligaties. Deze percentages zijn afhankelijk van het profiel van de klant. Meer hierover wordt uitgelegd in hoofdstuk 4. Deze kredietfaciliteit is in overeenstemming met de richtlijnen zoals vastgelegd in de Wet Financieel verkeer (WFT).

### 2.2.2 Kassaldo

Het kassaldo toont de som van contant geld en Geldmarktfonds op de rekening in de respectieve basisvaluta, bijvoorbeeld in Euro voor Nederland, in GBP voor het Verenigd Koninkrijk, in Zweedse kroon voor Zweden. Als u een kassaldo in een vreemde valuta aanhoudt, wordt dit binnen uw rekeningsaldo uitgedrukt in basisvaluta en verrekend met de andere kassaldo's. Als u een persoonlijke flatexDEGIRO bankrekening aanhoudt, dan zal uw geld worden aangehouden bij flatexDEGIRO Bank AG in plaats van bij een Geldmarktfonds. Ook zal de waarde van openstaande kooporders van het rekeningsaldo worden afgetrokken.

### 2.2.3 Tekort/ beschikbaar

Een tekort in de kredietfaciliteit betekent dat het bedrag van het effectenkrediet hoger is dan de waarde van het onderpand. Dit kan worden veroorzaakt door een daling van de waarde van de aandelen, beleggingsfondsen en/of obligaties in uw portefeuille. Andere oorzaken kunnen een wijziging in het kassaldo, afwikkeling van optieposities of debetrente zijn.

Een beschikbaar krediet betekent dat de totale waarde van het onderpand hoger is dan het gebruikte krediet. U kunt het beschikbare saldo gebruiken om uw beleggingsportefeuille uit te breiden. Dit kan alleen als dit niet leidt tot een margin tekort.

## 3. Portefeuillerisico in de praktijk

(N.B.: te lezen in samenhang met **Nadere Informatie Beleggingsdiensten: Zekerheidswaarde, Risico, Debet Geld en Debet Effecten**)

Om de verschillende aspecten van het portefeuillerisico van DEGIRO te schetsen, worden achtereenvolgens de verschillende mogelijkheden besproken die zich kunnen voordoen bij het opbouwen van een beleggingsportefeuille. Het doel hiervan is om u inzicht te geven in zowel de structuur als de mogelijkheden die het risicomodel u biedt bij het samenstellen van een portefeuille. De volgende voorbeelden zijn gebaseerd op voorbeeldportefeuilles die gebruik maken van het Trader profiel. Houd er rekening mee dat de margevereisten kunnen veranderen en dat de onderstaande voorbeelden een weerspiegeling zijn van één set uitkomsten. Hieronder ziet u een overzicht van alle risicocategorieën die een financieel instrument kan hebben en de bijbehorende margin vereisten voor zowel een Trader als een Active profiel.

**Trader**

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	No category
Long	62,50%	81,25%	99,00%	100%	6,25%	12,50%	18,75%	25,00%	31,25%	100%	100%
Short	62,50%	125,00%	250,00%	375,00%	6,25%	12,50%	18,75%	25,00%	31,25%	375,00%	375,00%

Opmerking: Categorie J is vergelijkbaar met D, het voornaamste verschil is dat de positiewaarde van het product van categorie J wordt opgeteld bij het grootste event risico.

**Active**

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	No category
Long	83,75%	83,75%	99,00%	100%	83,75%	83,75%	83,75%	83,75%	83,75%	100%	100%
Short	83,75%	125,00%	250,00%	375,00%	83,75%	83,75%	83,75%	83,75%	83,75%	375,00%	375,00%

Opmerking: Categorie J is vergelijkbaar met D, het voornaamste verschil is dat de positiewaarde van het product van categorie J wordt opgeteld bij het grootste event risico.

### 3.1 Eenzijdig belegde portefeuille

Een klant houdt 2 aandelen ASML Holding aan tegen een koers van € 500. Momenteel wordt ASML Holding aangemerkt als een categorie A-aandeel, met een event risico van 62,5%. Door het gebrek aan diversificatie van de beleggingen zal het event risico de bepalende factor zijn in dit type beleggingsportefeuille, zoals blijkt uit de onderstaande tabel:

Tabel 1: berekening risico eenzijdige portefeuille

Portefeuille	€1,000	ASML Holding (2 * €500.00)
Event risico	€625	62.5% event risico van €1,000
Netto beleggingsklasse risico	€250	25% netto risico van €1,000
Sector risico	€400	40% sector risico van €1,000
Bruto beleggingsklasse risico	€100	10% bruto risico van €1,000
<b>Portefeuillerisico</b>	<b>€625</b>	<b>Risico gebaseerd op event risico</b>

De samenstelling van de portefeuille heeft bepaald dat het event risico groter is dan de overige risico's binnen de portefeuille. Door de diversificatie van de portefeuille te verhogen, zou het risico ongewijzigd kunnen blijven of slechts in beperkte mate toenemen. In dit voorbeeld spelen het liquiditeitsrisico en het valutarisico geen rol bij de berekening van het portefeuillerisico.

### 3.2 Beleggingsportefeuille met sector risico

Een klant heeft een gespreide portefeuille met aandelen ASML Holding en ASM International, waarbij de waarde van de twee posities gelijk is aan respectievelijk € 1.000 en € 800. Veronderstel dat ASM International een aandeel van categorie B is met een overeenkomstig event risico van 81,25%. Uit dit voorbeeld blijkt dat bij een belegging van € 800 in ASM International het risico slechts met € 95 toeneemt. Dit komt doordat het sector risico hoger ligt dan het hoogste event risico binnen de portefeuille. Toch blijft dit een niet-gediversifieerde portefeuille, waarvoor een risicopremie van 40% geldt. Hieronder volgt een korte toelichting op de berekening van het risico voor deze beleggingsportefeuille.

Tabel 2: berekening van sector risico voor een portefeuille

ASML Holding	€1,000	Sector Technologie
ASM International	€800	Sector Technologie
<b>Portefeuillewaarde</b>	<b>€1,800</b>	

Event risico	€650	81,25% event risico van €800 (ASMI)
Netto beleggingsklasse risico	€450	25% netto risico van €1,800
Sector risico	€720	40% sector risico van €1,800
Bruto beleggingsklasse risico	€180	10% bruto risico van €1,800
<b>Portefeuillerisico</b>	<b>€720</b>	<b>Risico gebaseerd op sector risico</b>

Het totale risico van € 720 is het gevolg van een sector risico in technologie, waarvoor een risicoweging van 40% geldt. Het risico van de positie in deze sector is groter dan het hoogste event risico, dat is vastgesteld op € 650 voor de positie in ASM International. In dit voorbeeld spelen het liquiditeitsrisico en het valutarisico geen rol bij de berekening van het portefeuillerisico.

### 3.3 Beleggingsportefeuille met een netto beleggingsklasse risico

De beleggingsportefeuille van een klant is verdeeld over aandelen ASML Holding, ASM International, RDSA en Heineken met een waarde van respectievelijk € 1.000, € 1.100, € 1.200 en € 1.000. Veronderstel hierbij dat RDSA en Heineken als aandelen van respectievelijk categorie B en A worden aangemerkt. Al deze aandelen hebben een notering in euro, waardoor er geen extra toevoeging aan de risicoberekening is voor valutarisico. Als gevolg van de hoge liquiditeit van deze aandelen is er geen liquiditeitsrisico en is er dus geen behoefte aan extra zekerheid op basis van de aangehouden posities. Vanwege de samenstelling van de portefeuille is er sprake van risico dat betrekking heeft op de netto positie van de beleggingsportefeuille. In de onderstaande tabel staan de uitkomsten van de berekening van het risico voor de beleggingsportefeuille.

Tabel 3: berekening risico op basis van netto beleggingsklasse positie

ASML Holding	€1,000	Technologie Sector
ASM International	€1,100	Technologie Sector
Royal Dutch Shell A	€1,200	Olie & Gas Sector
Heineken	€1,000	Foods and Beverages Sector
Portefeuillewaarde	€4,300	

Event risico	€975	81,25% event risico van €1,200.00 (RDSA)
Netto beleggingsklasse risico	€1,075	25% netto risico van €4,300.00
Sector risico	€840	40% Sector risico van €2,100
Bruto beleggingsklasse risico	€430	10% bruto risico van €4,300
<b>Portefeuillerisico</b>	<b>€1,075</b>	<b>Risico gebaseerd op netto beleggingsklasse</b>



Het netto beleggingsrisico wordt berekend door een factor van 25% toe te passen op de netto som van alle posities die de beleggingsportefeuille vormen. De bruto positie wordt gewogen met 10% van de absolute som van de activa. In dit voorbeeld wordt het totale risico van € 1075 veroorzaakt door het Netto beleggingsklasse risico, die groter is dan het sector risico, het event risico en het bruto beleggingsrisico

### 3.4 Beleggingsportefeuille met een hefboomproduct

Voor hefboomproducten zoals turbo, speeders en sprinters geldt dat het risico gelijk is aan 100% van de actuele waarde. Bij aankoop van een dergelijk product dient u dan ook de volledige inleg als onderpand beschikbaar te hebben. Dit betekent overigens ook voor andere producten waarvoor DEGIRO heeft vastgesteld dat het risico hierop 100% bedraagt. Het gaat hierbij in de regel om financiële instrumenten met een hoog risico, zoals warrants, maar ook om aandelen met een relatief beperkte liquiditeit en/of marktwaarde etc. Specifiek geldt dat voor producten met categorie D, J of zonder toegewezen categorie een margevereiste van 100% wordt gehanteerd.

### 3.5 Beleggingsportefeuille met een valuta risico

Het valutarisico komt tot uiting in beleggingen in financiële instrumenten die in een andere valuta dan de euro zijn genoteerd. De waarde van deze belegging, uitgedrukt in euro, zal stijgen of dalen bij elke wijziging van de wisselkoers. Om die reden eist DEGIRO dat u voor dit risico onderpand aanhoudt. Hetzelfde geldt voor kredieten of kredietfaciliteiten in vreemde valuta's op de geldrekening. In dit voorbeeld wordt Johnson & Johnson toegevoegd, een aandeel van categorie A. Om het effect van het valutarisico van een belegging in vreemde valuta te illustreren, gaan we uit van de volgende beleggingsportefeuille (zie de tabel hieronder).

Tabel 4: berekening valutarisico

ASML Holding	€900	Technologie Sector
ASM International	€1,000	Technologie Sector
Heineken	€1,000	Levensmiddelen en dranken Sector
Johnson & Johnson	\$1,000	Zorgsector (USD/EUR = 0.85)
<b>Portefeuillewaarde</b>	<b>€3,750</b>	

Event risico	€812.50	81,25% Event risico van €1,000 (ASMI)
Netto beleggingsklasse risico	€937.50	25% netto risico van €3,750
Sector risico	€760	40% Sector risico van €1,900
Bruto beleggingsklasse risico	€375	10% bruto risico van €3,750
Valutarisico	€54.06	\$1000 * 6.36% * 0.85
<b>Portefeullerisico</b>	<b>€991.56</b>	<b>Risico mede gebaseerd op het valutarisico</b>

Het valutarisico is vastgesteld op € 54,06, uitgaande van een activawaarde van USD 1000, een risicoweging van 6,36% en een wisselkoers USD/EUR van 0,85. Als dit een short positie Johnson & Johnson zou zijn geweest, zou het wisselkoersrisico ook 54,06 euro hebben bedragen. Het maakt hier niet uit of de netto liquidatiewaarde positief of negatief is.

### 3.6 Beleggingsportefeuille met long – short strategie

Een klant houdt een portefeuille aan volgens een long – short strategie. Het doel van deze strategie is om gebruik te maken van mogelijk onder -of overwaardering van aandelen binnen bijvoorbeeld een bepaalde sector.

Onderstaand schema toont de beleggingsportefeuille waarbij opvalt dat de totale waarde van de portefeuille op nul uitkomt. De long short strategie zorgt er immers voor dat er per saldo geen investering nodig is behalve uiteraard een waarborgsom voor margin. In tabel 5 ziet u de opbouw van de beleggingsportefeuille met een long short strategie.

Een klant houdt een portefeuille aan volgens een long-short strategie. Het doel van deze strategie is om gebruik te maken van mogelijke onder- of overwaardering van aandelen, bijvoorbeeld binnen een bepaalde sector. In onderstaande tabel van de beleggingsportefeuille valt op dat de totale waarde van de portefeuille op nul uitkomt. De long-short strategie heeft ervoor gezorgd dat er per saldo geen beleggingen nodig zijn, afgezien van onderpand voor de margin. Tabel 5 toont de structuur van een beleggingsportefeuille met een long short strategie met tussen haakjes de bijbehorende categorieën.

Tabel 5: beleggingsportefeuille long short strategie

ASMI (B)	€1,000	€-1,000	ASML (A)
Heineken (A)	€1,200	€-1,200	AB InBev (A)
Royal Dutch Shell A (B)	€1,000	€-1,000	Total (A)
Allianz SE (A)	€1,200	€-1,200	NN Group (A)
<b>Waarde long</b>	<b>€4,400</b>	<b>€-4,400</b>	<b>Waarde short</b>

Het risico van de bovengenoemde portefeuille is gebaseerd op de bruto positie, aangezien dit risico groter is dan het sectorrisico en het Netto beleggingsklasse risico. In de risicoberekeningen voor een bruto positie in de beleggingscategorie 'aandelen' wordt een risicoweging van 10% gehanteerd. De totale bruto positie van de bovengenoemde portefeuille is € 8.800, waardoor het portefeuillerisico € 880 bedraagt. Een nadere toelichting op het ontstaan van dit risico volgt in tabel 6.

Tabel 6: risico berekening van de long short strategie

Portefeuillewaarde	€ 0,00	
Netto beleggingsklasse risico	€ 0,00	
Netto sector risico	€ 0,00	
<b>Bruto beleggingsklasse risico</b>	<b>€ 8.800,00</b>	

Event risico	€812.50	81.25% event risico van €1,000 (ASMI)
Netto beleggingsklasse risico	€0	25% netto risico van €0
Net Sector risico	€0	40% sector risico van €0
Bruto beleggingsklasse risico	€880	10% bruto risico van €8,800
<b>Portefeullerisico</b>	<b>€880</b>	<b>Risico gebaseerd op bruto beleggingsklasse risico</b>

### 3.7 Beleggingsportefeuille met categorie D-aandelen

De beleggingsportefeuille van een klant is verdeeld over aandelen ASML Holding, ASM International, RDSA en Riot Blockchain met een waarde van respectievelijk € 1.000, € 1.150, € 1.200 en € 1.000. In dit voorbeeld kan Riot Blockchain worden beschouwd als een aandeel van categorie D. Voor aandelen van categorie D wordt een risicofactor van 100% toegepast en deze producten worden voor hun volledige waarde opgeteld bij het netto beleggingsrisico, het sector risico en het bruto beleggingsrisico. Aangezien Riot Blockchain in USD is uitgedrukt, zal het valutarisico ook als risicofactor worden toegevoegd. Om te zien wat het effect is van een categorie D aandeel in een beleggingsportefeuille gaan we uit van de volgende beleggingsportefeuille.

Tabel 7: Risicoberekening met een categorie D aandeel

ASML Holding	€1,000	Technologie Sector
ASM International	€1,150	Technologie Sector
Royal Dutch Shell A	€1,200	Olie & Gas Sector
Riot Blockchain	\$1,000	Financial Services (USD/EUR = 0.85)
<b>Portefeuillewaarde</b>	<b>€4,200</b>	

Event risico	€975	81,25% Event risico van €1,200 (RDSA)
Netto beleggingsklasse risico	€1,687.50	25% netto risico van €3,350 + $100\% * \$1,000 * 0.85$
Sector risico	€1,710	40% Sector risico van €2,150 + $100\% * \$1,000 * 0.85$
Bruto beleggingsklasse risico	€1,185	10% bruto risico van €3,350 + $100\% * \$1,000 * 0.85$
Valutarisico	€54.06	$\$1000 * 6.36\% * 0.85$
<b>Portefeullerisico</b>	<b>€1,741.56</b>	<b>Netto beleggingsklasse risico + Valutarisico</b>

Zoals blijkt uit tabel 7, wordt de volledige waarde van Riot Blockchain toegevoegd aan het Netto beleggingsklasse risico, het sector risico en het Bruto beleggingsklasse risico. In dit voorbeeld is het portefeuillerisico gelijk aan € 1.741,56, dat wordt berekend door het valutarisico op te tellen bij het netto-investeringsrisico.

### 3.8 Beleggingsportefeuille inclusief opties

Voor het bepalen van het risico dat geldt voor posities in opties, maakt DEGIRO gebruik van een optiewaarderingsmodel. Hiermee is het mogelijk om op basis van vooraf gekozen scenario's de waardeontwikkeling van alle individuele posities in opties te berekenen. Het optierisico wordt afzonderlijk berekend voor elke onderliggende waarde. Voor elke onderliggende waarde worden zowel posities in opties en futures als ook de positie in de onderliggende waarde zelf meegenomen in de berekening van het optierisico.

Een nadere toelichting op het risicomodel wordt gegeven in paragraaf "3.8.1 Derivaten risicomodel". Zoals we verderop in dit hoofdstuk zien, zijn ook de samenstelling en omvang van een optieportefeuille van invloed op het

optierisico. Om inzicht te geven in de werking van het risicomodel voor verschillende optieportefeuilles volgen hieronder voorbeelden van een aantal standaard optiestrategieën voor een Trader account.

### 3.8.1 Derivaten Risicomodel

Het derivaten risicomodel kan worden toegepast op zowel aandelen- als indexopties en maakt een schatting van het risico ongeacht de samenstelling van de optieportefeuille. Het risicomodel houdt rekening met de wijze waarop een optie wordt gerealiseerd. De bewegingen in de waardering van een optie zijn afhankelijk van:

- Waarde van het onderliggende aandeel of de onderliggende index
- Niveau van impliciete volatiliteit
- Looptijd
- Hoogte van het dividend
- Hoogte van de rente

Om het risico van een optiepositie te bepalen, combineert het risicomodel de verschillende hierboven genoemde elementen. De invloed van de verschillende elementen en de manier waarop ze met elkaar in verband staan, wordt ook wel een "scenario" genoemd. Een combinatie van een waardedaling van het aandeel, een stijging van de impliciete volatiliteit en een verkorting van de looptijd met één handelsdag is bijvoorbeeld een scenario. Voor klanten met een Trader profiel variëren de scenario's in de onderliggende waarde tussen een verandering van 25% en -25%. Daarnaast variëren de scenario's in impliciete volatiliteit ook tussen een verandering van 15% in de tot -15%. Voor klanten met een Active profiel wordt dezelfde procedure toegepast, maar met op- en neergaande bewegingen van 83,75% in de onderliggende waarde in het geval van aandelen. Op die manier kunnen Active klanten geen al te grote short- of hefboomposities opbouwen. Daarnaast wordt voor futures een op- en neerwaartse beweging in de onderliggende waarde van 25% gehanteerd, ongeacht het profieltype. Tabel 8 geeft een indruk van de standaard scenario's voor een index. In het voorbeeld wordt gebruik gemaakt van twee optieposities op de AEX-index, met een koersindex van 710.

Naast het gebruik van de standaard set scenario's, maakt DEGIRO ook gebruik van extreme scenario's die variaties in de onderliggende waarde van meer dan 25% simuleren. Het derivaten waarderingsmodel doet dit om de impact van deep out-of-the-money opties binnen de portefeuille te meten bij de berekening van het optierisico. Een ver out-of-the-money optie is een optie met een uitoefenprijs die sterk afwijkt van de huidige prijs van de onderliggende waarde. Voor dit soort opties wordt het risico volgens het standaardscenario onderschat. Door een extreem scenario te berekenen, kan voor dit soort opties een risicoweging worden bepaald.

Soms kan een strategie het volledige risico op de opties dekken. In dat geval daalt het derivatenrisico niet tot nul. Dit is waar het short optierisico in het spel komt. Een risicofactor van 0,2% wordt gebruikt voor korte termijn short opties op indexen en een factor van 0,5% wordt gebruikt voor lange termijn short opties op indexen en short opties op aandelen. Een optie met een looptijd van meer dan een jaar wordt als langlopend beschouwd. Het derivatenrisico is dan gelijk aan het aantal contracten vermenigvuldigd met de omvang daarvan, de actuele koers van de onderliggende waarde en de bijbehorende risicofactor (0,2% of 0,5%).

Alle optieposities en andere posities in het onderliggende product worden meegerekend bij de bepaling van het portefeuillerisico. Het maakt dus niet uit welke strategie of optieposities worden ingenomen. Het model kiest alleen het scenario waarin het verlies het grootst is.

Tabel 8: Risicomodel

Risicomodel	Standaardscenario*									Extreme scenario**	
	25%			0%			-25%			125%	-99%
Bewegingen in index (710)											
Volatiliteit	-15%	0%	15%	-15%	0%	15%	-15%	0%	15%	0%	0%
1 long AEX C650 17JUN22	16,402	16,424	16,475	-406	0	434	-7,150	-7,036	-6,873	13,431	-1,114
1 short AEX C700 17JUN22	-14,568	-14,658	-14,807	546	0	-547	4,140	4,104	4,033	-13,147	639
Portefuillerisico	1,834	1,766	1,668	140	0	-113	<b>-3,010</b>	-2,932	-2,840	284	-475

\* Standaardscenario bestaat uit 13 bewegingen in het aandeel (of de index) met bijbehorende bewegingen in de impliciete volatiliteit

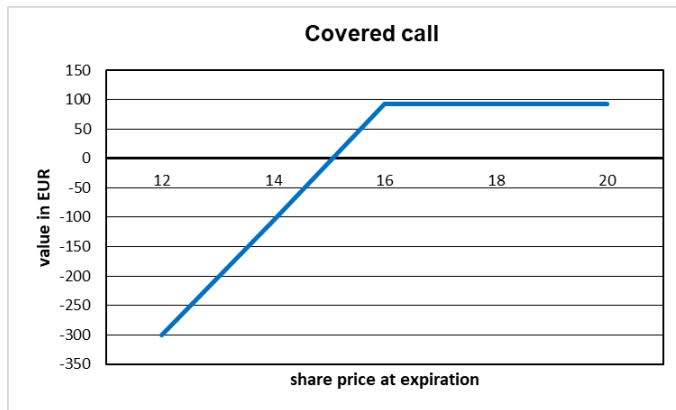
\*\* Extreem scenario: factor 5 beweging in het aandeel (of de index) van het standaardscenario (inclusief standaard stijgingen en dalingen van de volatiliteit), de uitkomst wordt met een factor 6,5 verlaagd.

## 3.8.2 Praktische voorbeelden van optiestrategieën

De ontwikkeling van het risico van de verschillende optieportefeuilles is gebaseerd op opties op het aandeel RDSA, waarvan de koers € 16,30 is. Per optiestrategie wordt een afzonderlijke grafiek weergegeven en bevat een tabel waarin het risico van de optiestrategie bij verschillende scenario's wordt weergegeven. Een voorbeeld van zo'n scenario is een stijging van de onderliggende waarde met 25% en een stijging van de impliciete volatiliteit met 15%.

### 3.8.2.1 Gedekte call

Het gedekt schrijven van een calloptie kan plaatsvinden door de aankoop van hetzelfde aantal onderliggende aandelen. Op de vervaldag moet de belegger de aandelen leveren als hij daartoe wordt aangewezen. In alle andere gevallen vervalt de call-optie waardeloos en behoudt de belegger de waarde van de ontvangen geschreven optie. De resultaten op de vervaldag zijn hieronder weergegeven.



Het schrijven van een calloptie op aandelen vermindert het risico van de beleggingsportefeuille, zoals blijkt uit tabel 9. Zonder de geschreven calloptie zou het risico uitkomen op € 407. De calloptie verlaagt het risico tot €327. In het scenario met een stijging van 25% van de RDSA en een stijging van 15% van de volatiliteit, geeft het schrijven van een "at-the-money" optie een verlies van €357. Dit beperkt de winst op de long aandelen. Anderzijds heeft een daling van het RDSA een positief effect op de waarde van de geschreven calloptie en vermindert dus het risico van de totale portefeuille.

De waarde van de aandelenportefeuille is € 1.630 en die van de optiepositie € 93, waardoor er voldoende zekerheid is om het risico in de portefeuille te kunnen dragen. De kredietfaciliteit voor de aandelen blijft ongewijzigd, op 70% van de waarde van de aandelenportefeuille.

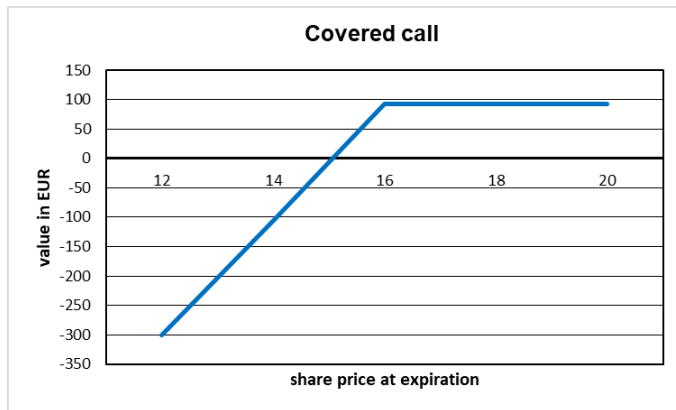
Tabel 9: Portefuillerisico van geschreven calloptie met gekochte aandelen

Bewegingen in aandeel	-25%		-10%		0%		10%		25%	
	-15%	15%	-15%	15%	-15%	15%	-15%	15%	-15%	15%
1 short RD C16.00 18JUN21	82	80	76	50	19	-19	-112	-134	-353	-357
100 long Royal Dutch Shell A	-407	-407	-163	-163	0	0	163	163	407	407
<b>Portefuillerisico</b>	-325	<b>-327</b>	-87	-113	19	-19	51	29	54	50

### 3.8.2.2 Protective put

Bij deze strategie bent u long in de onderliggende aandelen terwijl u tegelijkertijd een putoptie koopt.





De volgende optieportefeuille met aandelen laat zien hoe het toevoegen van een putoptie het neerwaartse risico van de aandelen vermindert. Zonder de putoptie zou het risico € 407 bedragen. Door deze putoptie aan de portefeuille toe te voegen, wordt het risico teruggebracht tot €96. Deze strategie geeft u meer controle in vergelijking met het gebruik van een stop order, maar is duurder door de premie die betaald moet worden om de put positie te verkrijgen.

Tabel 10: Portefeuillerisico van "long" put met aankoop van aandelen

Bewegingen in aandeel	-25%		-10%		0%		10%		25%	
Bewegingen in volatiliteit	-15%	15%	-15%	15%	-15%	15%	-15%	15%	-15%	15%
1 long RD P16.00 18JUN21	311	315	78	113	-23	23	-60	-28	-67	-58
100 long Royal Dutch Shell A	-407	-407	-163	-163	0	0	163	163	407	407
Portefeuillerisico	-96	-92	-85	-50	-23	23	103	135	340	349

### 3.8.2.3 Geschreven 'out-of-the-money' opties

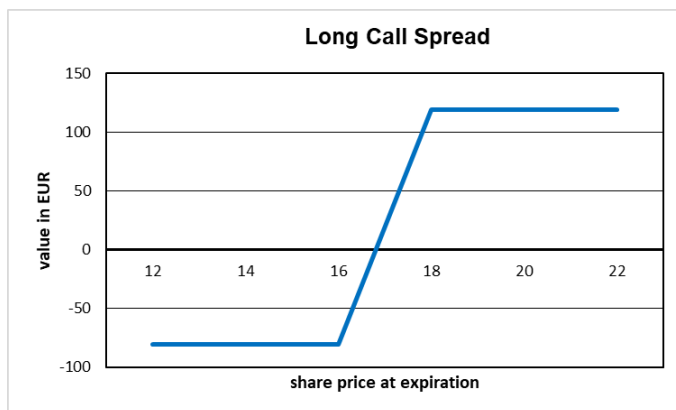
Het schrijven van OTM-opties leidt tot onderschatting van het risico in het standaard impactscenario. Bij een beweging van het aandeel met 25% zal de impliciete volatiliteit van de onderstaande opties onder normale omstandigheden hoger zijn dan een stijging met 15%. DEGIRO gebruikt een extreem scenario, ook wel OTM-scenario genoemd, dat voor dit soort opties een meer waarschijnlijke risicowaarde genereert. Het gebruik van de standaardportefeuille leidt namelijk tot een portefeuillerisico van €53. Door het gebruik van het OTM-scenario is het risico gelijk aan 180 euro.

Tabel 11: written 'out-of-the-money' opties

Bewegingen in aandeel	-25%		-10%		0%		10%		25%		OTM scenario	
Bewegingen in volatiliteit	-15%	15%	-15%	15%	-15%	15%	-15%	15%	-15%	15%	Fall	Rise
1 short RD C25.00 18JUN21	1	1	1	-1	1	-5	1	-15	-5	-52	1	-182
1 short RD P8.00 18JUN21	-1	-33	2	-14	2	-7	2	-4	2	-1	-120	2
<b>Portefeullierisico</b>	0	-32	3	-15	3	-12	3	-19	-3	-53	-119	<b>-180</b>

### 3.8.2.4 Long call spread

Een long call spread is een combinatie van een long call met een lagere uitoefenprijs dan de geschreven call. Beide opties hebben dezelfde looptijd. In het algemeen zal de belegger in deze long call spread bij aankoop een bedrag investeren, wellicht met de verwachting dat het aandeel bij expiratie hoger zal zijn gestegen dan de uitoefenprijs van de geschreven optie. Het resultaat van deze strategie op expiratie ziet u hieronder.



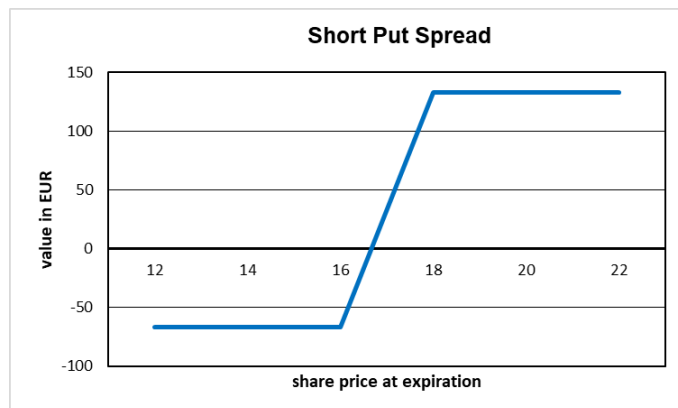
In de tabel hieronder is het verlies op de long call groter dan op de short call. De waarde van de long call is € 1,13 en zal dalen als de koers van RDSA daalt. Bij een daling van 25% van het aandeel en een daling van 15% van de impliciete volatiliteit stijgt het verlies met € 84. Bij een plotse stijging van de koers van RDSA zal de waarde van de strategie stijgen. Het risico in deze long call spread ontstaat bij een daling van de koers van RDSA en bedraagt €61. De waarde van de portefeuille dekt het risico af wanneer de huidige positie wordt ingenomen. De waarde van de strategie is €81, met €113 voor de long call en €32 voor de short call.

Tabel 12: Portefeullerisico of a long call spread

Bewegingen in aandeel	-25%		-10%		0%		10%		25%	
Bewegingen in volatiliteit	-15%	15%	-15%	15%	-15%	15%	-15%	15%	-15%	15%
1 long RD C16.00 18JUN21	-84	-83	-77	-52	-19	19	116	136	358	361
1 short RD C18.00 18JUN21	23	23	23	13	14	-18	-36	-84	-227	-254
<b>Portefeullerisico</b>	<b>-61</b>	<b>-60</b>	<b>-54</b>	<b>-39</b>	<b>-5</b>	<b>1</b>	<b>80</b>	<b>52</b>	<b>131</b>	<b>107</b>

### 3.8.2.5 Short put spread

Een short put spread onderscheidt zich door een combinatie van een long put met een lagere uitoefenprijs dan de short put. Beide opties hebben dezelfde looptijd. Zowel een short put spread als een long call spread vertonen een vergelijkbaar patroon in hun resultaten. De grafiek hieronder toont de ontwikkeling van het resultaat voor een short put spread op expiratie.



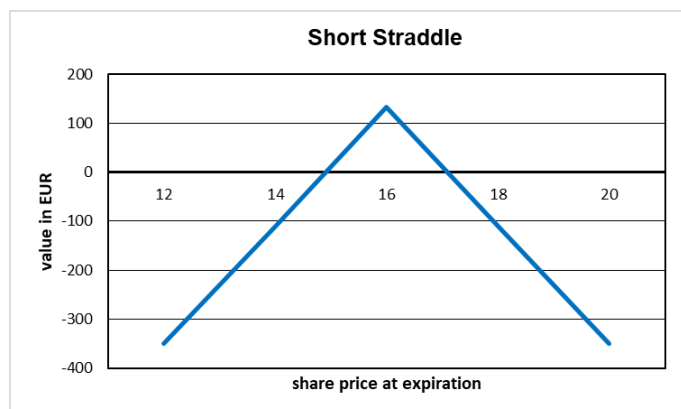
Het portefeullerisico van een short put spread is weergegeven in de tabel hieronder. Uit de tabel kan worden afgeleid dat het verlies bij deze spread € 61 bedraagt als het aandeel en de impliciete volatiliteit gelijktijdig dalen. Aan de ene kant beperkt de long put het verlies als de koers van het aandeel sterk daalt. De keerzijde is dat bij een directe stijging van het aandeel de winst via de long put afneemt. Het opzetten van deze short put spread levert een bedrag van €133 op om de verplichtingen die uit deze strategie voortvloeien te dekken. De waarde van de short put is immers €180 en die van de long put is €47.

Tabel 13: Portefeullerisico van een short put spread

Bewegingen in aandeel	-25%		-10%		0%		10%		25%	
Bewegingen in volatiliteit	-15%	15%	-15%	15%	-15%	15%	-15%	15%	-15%	15%
1 long RD P16.00 18JUN21	311	315	78	111	-22	22	-56	-27	-62	-55
1 short RD P18.00 18JUN21	-372	-374	-128	-148	21	-24	128	69	191	149
<b>Portefeullerisico</b>	<b>-61</b>	<b>-59</b>	<b>-50</b>	<b>-37</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>72</b>	<b>42</b>	<b>129</b>	<b>94</b>

### 3.8.2.6 Short straddle

Een straddle is een combinatie van een put en een call met dezelfde uitoefenprijs en looptijd. De belegger in een short straddle verwacht dat de koers van het onderliggende effect op de vervaldag in de richting van de uitoefenprijs zal evolueren. Voor het schrijven van een straddle ontvangt de belegger de premie voor het risico dat aan deze strategie verbonden is. Een scherpe daling of stijging van de koers van het aandeel zal echter tot een verlies leiden, aangezien de ontvangen premie de extreme beweging misschien niet zal dekken. De onderstaande grafiek toont de resultaten van een straddle voor verschillende koersen op de vervaldag.



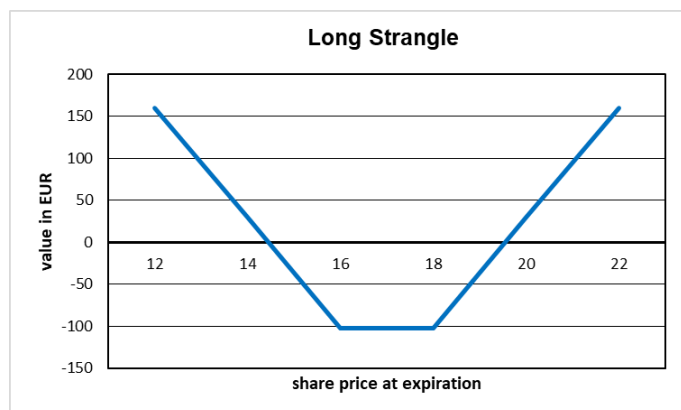
Een ontwikkeling van het risico van een short straddle volgt in tabel 14. Ook hieruit blijkt dat het verlies op een short straddle ontstaat bij een koersdaling of -stijging van het onderliggende aandeel. Het portefeullerisico bedraagt € 338. Bij het innemen van deze positie moet de belegger in een short straddle dus een marge van ten minste € 338 beleggen om het risico te dekken. Zoals uit onderstaande tabel blijkt, wordt het waardeverlies van de short call van € 381 slechts gedeeltelijk gecompenseerd door de stijging van de waarde van de short put met € 43.

Tabel 14: Portefeullerisico van een short straddle

Bewegingen in aandeel	-25%		-10%		0%		10%		25%	
Bewegingen in volatiliteit	-15%	15%	-15%	15%	-15%	15%	-15%	15%	-15%	15%
1 short RD P16.00 18JUN21	-295	-301	-64	-103	21	-22	45	20	48	43
1 short RD C16.00 18JUN21	110	107	97	65	18	-19	-129	-147	-378	-381
<b>Portefeullerisico</b>	-185	-194	-2	-38	39	-41	-84	-127	-330	<b>-338</b>

### 3.8.2.7 Long strangle

Een strangle is een combinatie van een put en een call met dezelfde looptijd, maar waarbij de long call een hogere uitoefenprijs heeft. De belegger in een long strangle kan nooit meer verliezen dan de betaalde premie. De waarde van de long strangle dekt dus het risico af gedurende de looptijd van de opties. De onderstaande grafiek toont het resultaat van een long strangle met een koers van het aandeel bij expiratie.



Tabel 15: Portefeullerisico van een long strangle

Bewegingen in aandeel	-25%		-10%		0%		10%		25%	
Bewegingen in volatiliteit	-15%	15%	-15%	15%	-15%	15%	-15%	15%	-15%	15%
1 long RD P16.00 18JUN21	311	315	77	111	-22	23	-56	-27	-62	-55
1 long RD C18.00 18JUN21	-23	-23	-23	13	-14	17	36	84	227	254
<b>Portefeullerisico</b>	288	292	54	124	<b>-36</b>	40	-20	57	165	199

Het risico van de long strangle komt neer op € 36. Dit verlies vloeit voort uit de daling van de impliciete volatiliteit en de ongewijzigde koers van het onderliggende aandeel.

### 3.8.2.8 Calendar spread

Een tijdsspread is een combinatie van een long en een short optie met dezelfde uitoefenprijs, maar waarbij de long optie een langere looptijd heeft dan de short optie. De long optie dekt het risico van een short optie tot op zekere hoogte af. Bij een optie die tussentijds kan worden uitgeoefend, de "American-style optie", bestaat onder meer het risico dat de belegger op de short call moet vertrouwen en de long call zelf niet heeft uitgeoefend. Dit kan betekenen dat de belegger daardoor dividenden misloopt, wanneer het aandeel ex-dividend gaat. In het geval van een optie van het Europese type, die niet vóór de vervaldatum kan worden uitgeoefend, ontstaat het risico door een verschil tussen de rente, de volatiliteit en de verwachte dividenden van de twee opties. Er ontstaat dus een verschil in de waardering van opties en de koersontwikkeling ervan.

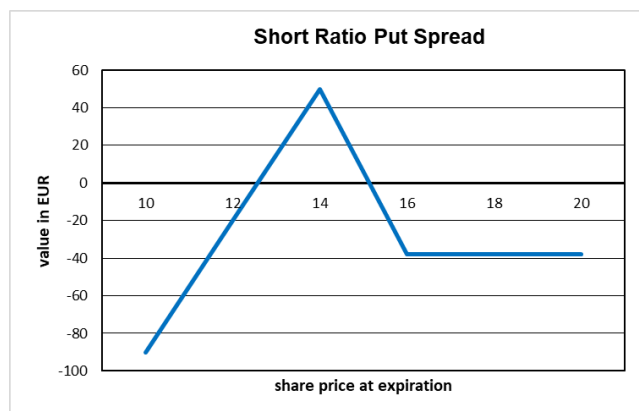
De resultaten van deze optiestrategie kunnen niet in een grafiek worden gezet met de uitkomsten op expiratie, omdat de looptijden van de opties verschillen. Daarom wordt in onderstaande tabel alleen het portefeuillerisico van een time spread toegelicht. Een time spread geeft een maximaal verlies van €46 bij een daling van de koers van RDSA en een daling van de impliciete volatiliteit. Een short call dekt het waardeverlies van de long call dus niet in alle gevallen volledig af, of omgekeerd.

Tabel 16: Portefeullerisico van een calendar spread

Bewegingen in aandeel	-25%		-10%		0%		10%		25%	
Bewegingen in volatiliteit	-15%	15%	-15%	15%	-15%	15%	-15%	15%	-15%	15%
1 short RD C16.00 17DEC21	131	116	88	53	21	-21	-80	-120	-277	-305
1 long RD C16.00 16DEC22	-177	-141	-108	-52	-31	31	68	130	250	305
<b>Portefeullerisico</b>	<b>-46</b>	<b>-25</b>	<b>-20</b>	<b>1</b>	<b>-10</b>	<b>10</b>	<b>-12</b>	<b>10</b>	<b>-27</b>	<b>0</b>

### 3.8.2.9 Short ratio put spread

Een belegger die een short ratio put spread opzet, gebruikt een deel van de ontvangen premie op de geschreven puts om een long put te kopen om een deel van het risico af te dekken. Hierdoor ontstaat op expiratie een situatie waarin bij deze strategie alleen verlies wordt geleden als de koers met meer dan 25% daalt. Bij een vrijwel onveranderde koers is de opbrengst het verschil tussen de kosten van de long put en de opbrengst van de geschreven puts. De winst neemt toe naarmate de koers op expiratie richting €14 beweegt. Onderstaande grafiek toont het resultaat van deze strategie op de expiratedatum voor verschillende aandelenkoersen.



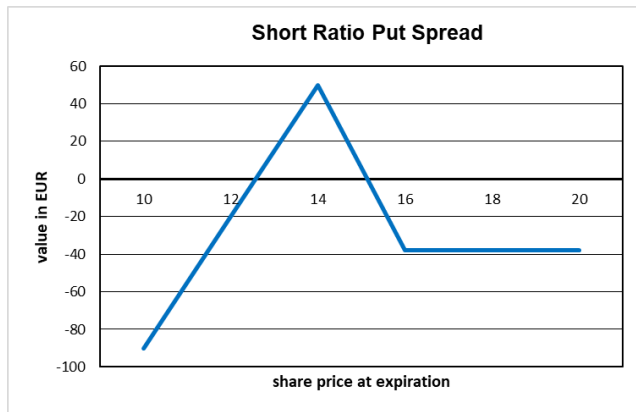
Voor het portefeuillerisico dat DEGIRO hanteert, zal het verlies ontstaan bij een directe koersdaling en een toename van de impliciete volatiliteit. Tabel 17 toont het effect hiervan, uitgewerkt voor een putsread met korte ratio. Het verlies blijft beperkt tot € 66. Ook hier wordt het effect van beide posities gecombineerd om het uiteindelijke risico te bepalen.

Tabel 17: Portefeullerisico van een short ratio put spread

Bewegingen in aandeel	-25%		-10%		0%		10%		25%	
Bewegingen in volatiliteit	-15%	15%	-15%	15%	-15%	15%	-15%	15%	-15%	15%
1 long RD P16.00 18JUN21	312	315	78	112	-22	22	-56	-27	-62	-55
2 short RD P14.00 18JUN21	-331	-381	-27	-111	19	-28	26	7	26	23
<b>Portefeullerisico</b>	-19	<b>-66</b>	51	1	-3	-6	-30	-20	-36	-32

### 3.8.2.10 Short call butterfly

Een short call butterfly is een optiestrategie waarbij zowel een long als een short call spread wordt opgezet. Het principe is dat bij een short call butterfly beide long calls dezelfde uitoefenprijs hebben. Een short butterfly geeft de belegger de mogelijkheid om het risico te beperken door een weloverwogen keuze te maken uit de beschikbare uitoefenprijzen. Het maximale verlies bij een short butterfly is het verschil tussen de uitoefenprijzen minus de te ontvangen premie. Bij een short call butterfly treedt dit verlies op als de koers bij expiratie gelijk blijkt te zijn aan de uitoefenprijs van de gekochte calls, zoals duidelijk wordt in onderstaande grafiek.



In het voorbeeld waarin een short call butterfly is opgezet zoals in de bovenstaande grafiek, is het maximale verlies bij expiratie €200 minus de netto-opbrengst die uit de optiestrategie wordt ontvangen. Het maximale verlies treedt op bij expiratie bij een aandelenkoers van € 16. Het portefeuillerisico van de short call butterfly is momenteel € 18. Dit verlies ontstaat bij een combinatie van een ongewijzigde aandelenkoers en een daling van de impliciete volatiliteit met 15%.

Tabel 18: Portefeullerisico van een short call butterfly

Bewegingen in aandeel	-25%		-10%		0%		10%		25%	
Bewegingen in volatiliteit	-15%	15%	-15%	15%	-15%	15%	-15%	15%	-15%	15%
1 short RD C14.00 18JUN21	241	222	151	115	6	-11	-156	-160	-401	-402
2 long RD C16.00 18JUN21	-174	-171	-159	-106	-38	38	233	274	718	724
1 short RD C18.00 18JUN21	23	23	23	13	14	-17	-36	-85	-228	-255
<b>Portefeullerisico</b>	90	74	15	22	<b>-18</b>	10	41	29	89	67



## 4. Risico bij “Active” en “Trader” account

DEGIRO heeft de keuze gemaakt om aan klanten met een “Trader” account meer effectenkrediet en het short gaan in aandelen te bieden. Het short gaan in aandelen betekent dat er aandelen zijn verkocht die de klant niet in bezit heeft. Zowel het gebruik van effectenkrediet als het short gaan in aandelen voor de verschillende accounts zal hieronder verder worden toegelicht.

### 4.1 Kredietfaciliteit

Voor een klant met een Trader account is de kredietfaciliteit vastgesteld op 70% van de waarde van de aandelen en beleggingsfondsen en 80% van de waarde van de obligaties. Een Active klant heeft ook de mogelijkheid om de kredietfaciliteit te gebruiken om effecten te kopen. Voor een klant met een Active account is de kredietfaciliteit vastgesteld op 33% van de waarde van de aandelen, beleggingsfondsen en obligaties. Deze kredietfaciliteiten zijn in overeenstemming met de richtlijnen van de Wet Financiële Transacties (WFT).

Als gevolg hiervan zijn er verschillen in de mogelijkheid om effecten met krediet te kopen tussen Active en Trader klanten. Het portefeuillerisico van een beleggingsportefeuille voor een Active rekening zal altijd gelijk zijn aan, of hoger zijn dan, het risico van een Trader-rekening. De tabel hieronder toont een portefeuille waarvoor het risico van zowel een Active- als een Trader account wordt uitgelegd.

Tabel 19: marginoverzicht

ASML	€800	Technologie Sector
ASM	€800	Technologie Sector
Royal Dutch Shell A	€1,200	Olie & Gas Sector
<b>Portefeuillewaarde</b>	<b>€2,800</b>	

Account	Active	Trader	
Event risico	€1,005	€975	83.75%/81.25% event risico van €1,200 (RDSA)
Netto beleggingsklasse risico	€700	€700	25% netto risico van €2,800
Sector risico	€640	€640	40% Sector risico van €1,600
Bruto beleggingsklasse risico	€280	€280	10% bruto risico van €2,800
<b>Portefeullerisico</b>	<b>€1,005</b>	<b>€975</b>	<b>Risico gebaseerd op event risico</b>

De bovenstaande tabel maakt duidelijk dat het portefeuillerisico voor een Active klant hoger is dan voor een klant die een Trader account heeft. De reden hiervoor is dat er een hoger Event risico wordt toegepast voor Active klanten in vergelijking met Trader klanten voor categorie B aandelen. Om het

verschil in onderpand te zien dat nodig is voor het gebruik van debetgeld tussen Active en Trader klanten wordt hieronder een voorbeeld getoond.

Margin overzicht	Active Account	Trader Account
Portefeuillewaarde	€2,800	€2,800
Kassaldo	€0	€0
Netto liquiditeitswaarde	€2,800	€2,800
Risico Portefeuille	€1,005	€975
Margin (tekort/ overschot)	€1,795	€1,825

Kredietfaciliteiten	Active Account	Trader Account
Onderpandswaarde	€924.00	€1,960.00
Kassaldo	€0.00	€0.00
<b>Tekort/ beschikbaar</b>	<b>€924.00</b>	<b>€1,960.00</b>

Voor een Active klant beperkt de kredietlijn de handelsmogelijkheden. In dit voorbeeld kan een Active klant een effectenkrediet opnemen van € 924, wat overeenkomt met 33% van de waarde van de portefeuille. Het marginoverschot bedraagt € 1.795, wat overeenkomt met het hoogste risico, namelijk het eventrisico. Dit scenario beperkt deze Active klant in het gebruik van krediet voor meer dan € 924. In het voorbeeld van een Trader klant is de kredietlijn niet de beperkende factor. In dit geval bepaalt het portefeuillerisico de handelsmogelijkheden voor deze portefeuille. De Trader klant heeft een maximum beschikbaar om te handelen van € 1.825.

## 4.2 Short aandelen

Voor een Active klant wordt de mogelijkheid om short te gaan in aandelen beperkt door een risicoweging van 95,81% van de brutowaarde van de shortposities. Andere short posities in andere financiële instrumenten krijgen een risicoweging van 67% van de brutowaarde van de short posities. Voor long posities geldt een risicoweging van 10% van de brutowaarde. Voor een Trader account geldt een risicoweging van 10% van de brutowaarde van zowel long- als shortposities. Dit beperkt derhalve aanzienlijk de mogelijkheden voor het opzetten van een long-short strategie voor een Active klant. Bovendien is het niet mogelijk om Amerikaanse effecten of aandelen van categorie D te shorten, ongeacht het profieltype.