

stappenplan met vijf punten die de prestaties van Unilever verder moeten verbeteren. Het levensmiddelenconcern zet ook in op innovatie en opkomende markten. Daarnaast wordt de organisatiecultuur verbeterd en de productportefeuille aangescherpt. We zagen de laatste jaren dat er vooral onderdelen uit de voedingskant van het bedrijf werden verkocht, zoals recent nog de Bifi-worstjes en de Skippy pindakaas.

Unilever acteert in het Westen in volwassen markten waar weinig groei meer inzit. Dat geldt echter ook steeds meer voor de opkomende markten: in veel landen zijn de eerste groeistuipe achter de rug en worden de groeipercentages lager en stabiel. Unilever staat dus voor flinke uitdagingen, en het bedrijf geeft zelf ook aan dat de marktomstandigheden 'uitdagend' zijn. Dat kan de koers van het aandeel drukken. Veel analisten noemen Unilever duur, of op zijn best correct geprijsd.

Wie op korte termijn weinig koersstijging verwacht van het aandeel Unilever kan voor een klein bedrag een put-ladder opzetten. Beleggers maken dan winst als het aandeel blijft hangen of kopen het met korting als het daalt. Een risico is er wel: als het aandeel toch stijgt, is de inleg weg.

De put-ladder is een optiestrategie waarbij een putoptie wordt gekocht en twee putopties met dezelfde looptijd worden verkocht die twee andere, lagere uitoefenprijzen hebben.

KLEINE INVESTERING

Hier construeren wij een put-ladder die bij het opzetten per saldo een klein bedrag kost, en winst genereert als het aandeel Unilever de komende maanden weinig van zijn plaats komt. In de grafiek is de werking van deze constructie goed te zien: in het midden zit de winst. Bij een hogere koers is de inleg

verloren, bij een lagere koers kan het verlies groter worden, maar zal altijd minder worden verloren dan bij een directe belegging in de aandelen.

Een putoptie is een verkooprecht dat meer waard wordt als het onderliggende aandeel daalt. In dit geval kopen wij één putoptie en verkopen (schrijven) wij er twee met lagere uitoefenprijzen. Voor de eerste van die twee geschreven putopties dient de gekochte put als dekking. De tweede geschreven put is ongedekt, dus daarvoor moet een marginverplichting worden aangehouden.

Deze constructie wordt bij voorkeur gecombineerd met het aanhouden van een bedrag dat nodig is voor het aantal aandelen dat op termijn mogelijk moet worden gekocht. Bij een koersdaling tot onder de uitoefenprijs van de geschreven optie met de laagste uitoefenprijs wordt u namelijk gehouden aan de plicht om per optie 100 aandelen Unilever te kopen.

We doen afhankelijk van uw budget een veelvoud van de volgende drie transacties [*]:

- 1 Koop 1 putoptie Unilever jun 2014 30 à 3,00 euro. Kosten per contract 300 euro.
- 2 Verkoop (schrijf) 1 putoptie Unilever jun 2014 28 à 1,70 euro. Opbrengst per contract 170 euro.
- 3 Verkoop (schrijf) 1 putoptie Unilever jun 2014 26 à 0,80 euro. Opbrengst per contract 80 euro.

[*] in dit voorbeeld is afgezien van transactiekosten. Koersen begin januari 2014, ga na wat de actuele koersen zijn en pas de strategie daar eventueel op aan.

In totaal kost deze optieconstructie dus 50 euro per 100 aandelen. Dat komt dus neer op 0,50 euro per aandeel.

VIER SCENARIO'S

Bovenstaande optieconstructie is aangegaan bij een koers voor Unilever van 28 euro en kan op de derde vrijdag in juni 2014, de dag dat de putopties aflopen, op vier manieren eindigen:

1 Unilever staat boven 30 euro. Alle drie de putopties in deze constructie lopen waardeloos af. Het verlies is de 0,50 euro per aandeel die aan het begin is uitgegeven. Had toch maar de aandelen gekocht...

2 Unilever staat tussen 28 en 30 euro. Beide geschreven puts lopen waardeloos af, de put 30 heeft een koers tussen nul (bij 30 euro) en 2 euro (bij 28 euro). Deze optie kan worden verkocht. Onder 29,50 euro is er winst op de constructie.

3 Unilever staat tussen 26 en 28 euro. De geschreven put 26 loopt waardeloos af, de put 30 heeft een koers tussen 2 (bij 28 euro) en 4 euro (bij 26 euro). Deze optie kan worden uitgeoefend, omdat ook de geschreven put 28 zal worden uitgeoefend. Er wordt dus gekocht op 28 en verkocht op 30: daar zit 2 euro winst tussen. De inleg van 0,50 euro is verviervoudigd (voor kosten).

4 Unilever staat onder 26 euro. Nu worden beide geschreven putopties uitgeoefend: u koopt dus 200 aandelen, 100 voor 26 en 100 voor 28 euro. Daarvan kunnen er 100 direct weer worden verkocht door uitoefening van de gekochte put 30. Per saldo koopt u dan nog 100 aandelen Unilever voor 24,50 euro: 26 euro minus de 1,50 die de optieconstructie per saldo oplevert. Dat is toch een aardige korting ten opzichte van de huidige koers van 28 euro.

De break-even-punten liggen bij 24,50 en 29,50 euro: als Unilever boven de 29,50 euro eindigt had u beter de aandelen kunnen hebben, onder de 24,50 euro had u beter niets kunnen doen.

OPVOLGING CONSTRUCTIE

Elke optieconstructie moet goed bewaakt worden. Het risico van deze constructie is vergelijkbaar met het risico van de aandelen, maar wel iets lager: u heeft minder neerwaarts risico maar ook minder opwaarts potentieel. Zodra de visie op Unilever positiever wordt, kan het raadzaam zijn de constructie te sluiten en gewoon de aandelen te kopen.

De put-ladder met opties Unilever juni 2014

Winstgevend bij een koers tussen 24,50 en 29,50 euro

