

**O**ver weinig andere aandelen uit de AEX-index zijn de meningen zo verdeeld als over Gemalto. Sommige analisten zien grote kansen voor de Franse producent van chipkaarten en beveiligingssoftware. Zij verwachten dat de stormachtige koersgroei van de laatste jaren doorzet en geven koersdoelen af van 100 euro of meer. Ter vergelijking: in de eerste helft van 2014 bewoog het aandeel tussen 76 euro en 91 euro.

Tegelijkertijd is er geen aandeel op het Damrak waar shortsellers zo gretig opgesprongen zijn als Gemalto. Met meer dan 10 procent van alle uitstaande aandelen wordt gespeculeerd op een koersdaling. Ook een aantal analisten noemt het aandeel sterk overgewaardeerd.

Beleggers die menen dat er nog muziek in het aandeel Gemalto zit, kunnen eenvoudigweg call-opties kopen of een callspread opstapen. Deze laatste constructie is eerder in deze rubriek beschreven.

#### GEEN MARGINVERPLICHTING

Wie een daling van het aandeel Gemalto verwacht, kan putopties kopen, maar dat kost relatief veel tijdswaarde (premie), die met het verstrijken van de tijd minder waard wordt. Met een zogenaamde 'putsread' speelt dat minder.

Bij een putsread wordt een putoptie gekocht en een andere putoptie met dezelfde looptijd maar met een hogere uitoefenprijs verkocht (geschreven). De gekochte put dient als dekking voor de geschreven put, dus er hoeft geen marginverplichting te worden aangehouden.

Een putsread is een strategie waarmee wordt ingezet op een dalende koers van de onderliggende waarde. Beide opties zullen meer waard worden als de onderliggende waarde daalt, maar de winst op de gekochte putoptie zal groter zijn dan die op de geschreven put omdat de gekochte put eerder *in the money* raakt. De uitoefenprijs van

de gekochte optie is immers hoger dan die van de geschreven optie.

Het maximale resultaat met een optiespread is het verschil tussen de uitoefenprijzen van de opties, maal de contractgrootte 100. Men kan niet meer verliezen dan het geïnvesteerde bedrag, maar dit bedrag gaat wel volledig verloren als de onderliggende waarde boven de uitoefenprijs van de gekochte putoptie eindigt. Het is dus een riskante optiestrategie, die met beperkte bedragen moet worden aangegaan en actieve opvolging vereist. Hoe lager de uitoefenprijzen van de opties, hoe goedkoper de spread, maar bij lage uitoefenprijzen is ook de kans groter dat putopties waardeloos aflopen.

Met opties op Gemalto is bijvoorbeeld de volgende putsread mogelijk(\*):

- 1 Koop 1 putoptie Gemalto mrt 2015 met uitoefenprijs 80 euro à 8,75 euro. Kosten per contract 875 euro.
- 2 Verkoop (schrijf) 1 putoptie Gemalto mrt 2015 70 à 3,85 euro. Opbrengst per contract 385 euro.

Kostprijs van de gekochte optieconstructie is dus 490 euro per spread, terwijl de onderliggende waarde (100 aandelen Gemalto)

een waarde vertegenwoordigt van 7700 euro. Met deze positie heeft u het recht om tot en met de derde vrijdag van maart 100 aandelen Gemalto te verkopen op 80 euro, én de verplichting 100 aandelen Gemalto te kopen op 70 euro. De inleg is 490 euro, waardoor de constructie op einddatum winst oplevert bij een koers onder circa 75 euro (zie grafiek).

Het einde van de looptijd hoeft niet te worden afgewacht. We gebruiken opties met een looptijd van acht maanden, om niet al te veel optiepremie te verliezen door het verstrijken van de tijd. Als het aandeel Gemalto over een paar maanden niet veel van zijn plaats is gekomen, verliezen wij met deze constructie maar weinig tijdswaarde: een vergelijkbare spread met een drie maanden kortere looptijd kost slechts 15 euro minder.

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

#### DRIE SCENARIO'S

Bovenstaande optieconstructie is aangegaan bij een koers van 77 euro en kan op de derde vrijdag in maart (20 maart 2015) op drie manieren eindigen:

**1** Gemalto staat boven de 80 euro. Beide putopties lopen dan waardeloos af. De inleg gaat volledig verloren.

**2** Gemalto staat tussen 70 en 80 euro. De geschreven put 70 loopt waardeloos af. De gekochte put 80 heeft waarde en kan worden verkocht.

**3** Gemalto staat onder 70 euro. De putopties zijn allebei geld waard en zullen per saldo bij verkoop 1000 euro opleveren, omdat de gekochte put altijd 10 euro per aandeel meer waard blijft dan de geschreven put. De aankoopssom van 490 euro wordt ongeveer verdubbeld.

#### OPVOLGING CONSTRUCTIE

De putsread is een positie die bewaakt moet worden. Het belangrijkste risico is een sterk stijgende beurskoers van de onderliggende waarde, dan verliest de constructie snel waarde.

De meest agressieve belegger koopt na een koersstijging alleen de geschreven putoptie terug voor een prikje, en gokt erop dat na de stijging de verwachte koersval alsnog inzet. Als die uitblijft, zal het verlies wat groter uitpakken, maar zolang er nog voldoende looptijd inzit, zal de gekochte putoptie altijd nog wel wat opleveren.

## Putsread Gemalto mrt 80-70: winst onder 75 euro

