

Wie voor de lange termijn belegt, doet er niet verstandig aan zijn portefeuille consequent volledig te verzekeren tegen 6 procent per jaar. Dat percentage is bijna gelijk aan het nettorendement dat iemand op de lange duur op zijn aandelen mag verwachten. Wie echter tijdelijk van de onzekerheid af wil, kan het risico van de portefeuille verminderen met putopties.

OVERVERZEKEREN MET CRASHPUTJES

Portefeuillebescherming is vooral een dure zaak omdat optiepremies gestaag verdampen: ze verliezen iedere dag wat van hun tijdswaarde. Het is daarom verstandig opties te kopen met een lange looptijd, omdat deze minder snel in waarde dalen als er niets met de koersen van de onderliggende waarden gebeurt. En deze opties moeten dan het liefst tot ruim voor het eind van de looptijd weer kunnen worden verkocht.

Daarnaast is het verstandig te beseffen dat als u een zeker risico accepteert, de verzekering een stuk goedkoper wordt. Door met out-of-the-money-putopties te werken dient zich nog een andere mogelijkheid aan: men kan de portefeuille oververzekeren door goedkope opties te kopen waarvan de onderliggende waarde hoger is dan de omvang van de te beschermen portefeuille, 'crashputjes'.

We doen afhankelijk van de omvang van de portefeuille een veelvoud van de volgende twee transacties [*]:

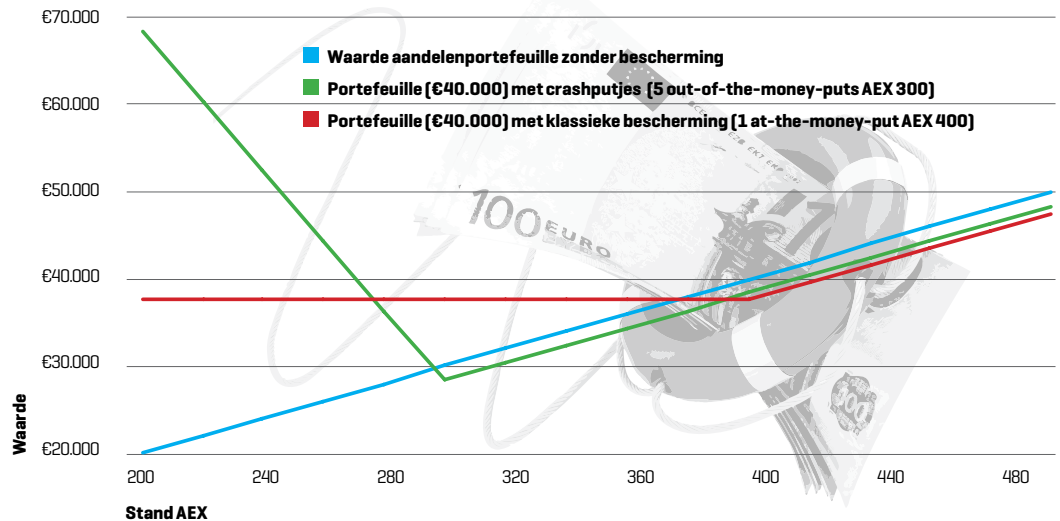
1 Koop (indien u deze nog niet heeft) voor 40.000 euro een gespreide aandelenportefeuille die naar verwachting enigszins met de AEX mee zal bewegen. Kosten 40.000 euro.

2 Koop 5 putopties AEX juni 2015 300 à 3,20 euro. Kosten per contract 320 euro, totaal 1600 euro.

Het initiële kostenplaatje van deze optieconstructie is dus 1600 euro per 40.000 euro aan aandelen, 4

Beschermd beleggen kan op verschillende manieren

Crashputjes leveren bonus op als het goed misgaat op de beurs



procent aan verzekeringspremie als je van de portefeuillewaarde uitgaat. Voordeliger dus dan de allriskverzekering van 6 procent, maar wel met een eigen risico. Een upside is er ook want de onderliggende waarde van deze vijf putopties is 150.000 euro (5 keer 30.000).

In de grafiek is goed te zien wat een dergelijk optiepakket kan doen bij sterk dalende koersen. Tot 300 punten werkt de bescherming nog niet (althans op einddatum, hierover straks meer), daaronder gaan de opties het koersverlies op de portefeuille snel meer dan goedmaken. Bij een daling onder 270 punten gaan de crashputjes een flinke winst opleveren.

[*] in dit voorbeeld is afgezien van transactiekosten. Koersen begin 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 stand van ruim 400 voor de AEX en kan op de derde vrijdag in juni 2015, de dag dat de eerste calloptie afloopt, op drie manieren eindigen:

1 De AEX blijft boven de 400 punten. Op de aandelen is er een winst, de putopties lopen waardeloos af. De kosten van de crashputjes zijn een verzekeringspremie geweest waardoor het rendement van de portefeuille 4 procent lager uitpakt dan zonder verzekering.

2 De AEX staat grofweg tussen 270 en 400. Er is een verlies op de aandelenportefeuille dat niet of onvoldoende wordt gecompenseerd door de vijf putopties. Het dieptepunt ligt bij 300, een koersverlies van bijna 30 procent, inclusief de waardeloos aflopende putopties.

3 De AEX staat onder 270. Op de aandelen is er een verlies, maar de vijf putopties maken dit meer dan goed. Hoe dieper de crash, hoe groter de winst. In de grafiek is dat goed zichtbaar.

OPVOLGING CONSTRUCTIE

De drie scenario's zijn op einddatum van de opties. Zover hoeft het niet te komen. Elke optieconstructie moet permanent bewaakt worden. Het belangrijkste risico aan deze constructie is een beperkte koersdaling over de hele looptijd van een jaar. In de grafiek (ook op

einddatum) is duidelijk te zien dat de opties daartegen niet beschermen. Het is met deze crashputjes daarom zaak over een maand of drie actie te ondernemen, of eerder als zich een grote koersbeweging voordoet.

De crashputs geven namelijk wel degelijk bescherming tegen een beperkte koersdaling als die zich in de komende maanden al voltrekt. Een dalende AEX leidt al snel tot hogere koersen van de putopties. Als de AEX de komende drie maanden bijvoorbeeld daalt tot 350 hebben de crashputjes 300 nog altijd geen intrinsieke waarde, maar loopt hun premie wel op naar vermoedelijk zo'n 9 euro. Daarmee wordt de daling van de aandelenportefeuille ook nagenoeg tenietgedaan.

En ook als de aandelenportefeuille over een maand of drie op een flinke winst staat zijn de beschermende putopties nog niet helemaal waardeloos. U kunt deze dan met verlies verkopen en nieuwe putopties kopen met een hogere uitoefenprijs, en (eventueel) een langere looptijd. Op deze manier kan een deel van de winst op de aandelen op een hoger niveau worden beschermd, of 'vastgeclickt'.