

verzelfstandiging tussen de 4,05 euro (laagste koers vorig jaar) en 10,24 euro (hoogste koers in 2012). Dat is een enorme bandbreedte, zeker in het licht van de wat rustigere omstandigheden op de beurzen sinds 2011. De hoge volatiliteit typeert het speculatief karakter van het aandeel TNT. Op dit moment koerst TNT op zo'n 6,50 euro, dicht bij de onderkant dan bij de bovenkant van de bandbreedte.

### GERINGE INVESTERING

Het volatiele karakter maakt het aandeel TNT geschikt voor een call backsread-strategie. Daarbij wordt één calloptie geschreven en een groter aantal callopties met dezelfde looptijd maar een hogere uitoefenprijs gekocht. De premie die een belegger incasseert door de optie te schrijven, is hoger dan de te betalen premie op de gekochte callopties. De uitoefenprijs van de geschreven optie is immers lager. Als het goed is kunnen de gekochte opties volledig of bijna volledig worden gefinancierd door die ene geschreven optie. Dat maakt de investering gering. Met een beetje puzzelen – door te kijken naar uitoefenprijzen en koersen – is het zelfs mogelijk om deze constructie geld op te laten leveren. Wel zal er een kleine marginverplichting zijn, omdat de constructie zou kunnen leiden tot een (beperkt) verlies.

### MARGINVERPLICHTING

**Bij het schrijven van callopties gaat de belegger de verplichting aan om op enig moment bepaalde aandelen tegen een vastgestelde prijs te verkopen. Als de belegger die stukken niet in bezit heeft, zal hij ze dan moeten aanschaffen op de markt. Als borgstelling voor die aankoop zal de belegger een geldbedrag als dekking achter de hand moeten houden.**

De call backsread levert veel geld op als het aandeel inderdaad de sterke opwaartse beweging maakt die wordt verwacht. Dat maakt de constructie geschikt voor het speculeren op een overname. Voor het tegendeel, een onverhoopte koersval, is de constructie niet echt gevoelig: de opties lopen waardeloos af, maar de investering was ook gering.

Voor TNT is een call backsread op te tuigen die bij het aangaan per saldo een klein bedrag kost. In de grafiek is de werking van de constructie (blauwe stippellijn) goed te zien: het slechtste scenario is dat waarbij het aandeel niet of nauwelijks van zijn plaats komt. Bij een forse daling is het verlies beperkt, bij een flinke stijging gaat de kassa rinkelen.

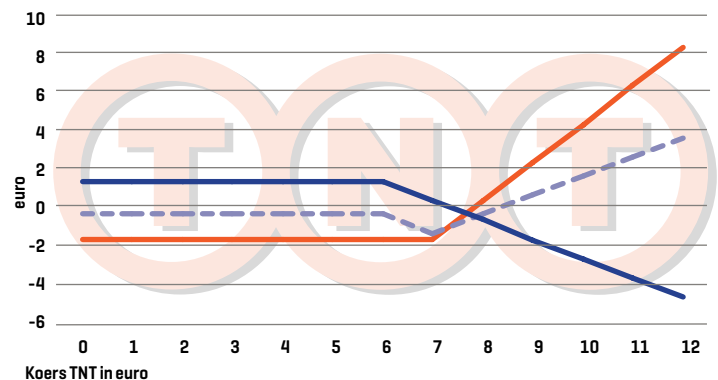
Een calloptie is een recht tot koop tegen een vaste prijs, en stijgt dus in waarde als het onderliggende product in waarde stijgt. In dit geval kopen wij twee callopties en verkopen (schrijven) wij er één met een lagere uitoefenprijs. Het risico wordt bepaald door het verschil tussen de twee uitoefenprijzen, dat is bepalend voor de marginverplichting.

We doen afhankelijk van uw budget een veelvoud van de volgende twee transacties(\*):

- 1 Koop 2 callopties TNT Express dec 2015 7 à 0,85 euro. Kosten per contract 85 euro
- 2 Verkoop (schrijf) 1 calloptie TNT Express dec 2015 6 à 1,30 euro. Opbrengst per contract 130 euro. De initiële kostprijs van deze optieconstructie is dus: (2 x 85) - 130 is 40 euro per 100 aandelen. Dat komt dus neer op 0,40 euro per aandeel.

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

## Call backsread: klein verlies of grote winst



- resultaat 2 gekochte callopties 7 euro december 2015
- waarde optieconstructie in december 2015, minus kostprijs
- resultaat geschreven calloptie 6 euro december 2015

### DRIE SCENARIO'S

Bovenstaande optieconstructie is aangegaan bij een koers voor TNT Express van 6,50 euro en kan op de derde vrijdag in december 2015, de dag dat de opties aflopen, op drie manieren eindigen:

**1** TNT staat onder 6 euro. Alle drie de callopties in deze constructie lopen waardeloos af. De kostprijs van de constructie, 0,40 euro per aandeel, is het verlies.

**2** TNT staat tussen 6 en 7 euro. De twee gekochte calls 7 lopen waardeloos af, de call 6 heeft een koers tussen nul (bij 6 euro) en één euro (bij 7 euro). Deze optie wordt uitgeoefend en er moeten aandelen TNT worden gekocht om aan de leveringsverplichting te voldoen.

**3** TNT staat boven de 7 euro. Ook nu wordt de call 6 uitgeoefend, maar nu kunnen ook de twee gekochte callopties 7 worden uitgeoefend: u koopt 200 aandelen TNT voor 7 euro. Daarvan moeten er 100 direct weer worden verkocht door uitoefening van de call 6. De constructie levert geld op als TNT boven 8,40 euro staat.

### OPVOLGING CONSTRUCTIE

Elke optieconstructie moet, eenmaal aangegaan, goed bewaakt worden. Het belangrijkste risico aan deze constructie is dat het aandeel TNT lange tijd niets doet. Maar er is niet voor niets gekozen voor een looptijd van bijna twee jaar. Doordat er een gekochte én een geschreven positie inzit, gaat er weinig tijdswaarde verloren. Een call backsread van twee jaar kan daardoor na een jaar worden gesloten zonder al te groot verlies.

Zodra de visie op TNT verandert, kan het raadzaam zijn de constructie te sluiten. Na het overnamebod waarop wordt geanticipeerd, zit er uiteraard een winst in de constructie en kan deze ook worden gesloten.

Een call backsread is ook prima op te zetten rond andere aandelen waar een overname of een fors koersherstel zou kunnen spelen in het komende jaar. Daarbij kan in de AEX gedacht worden aan de andere voormalige onderdelen van wat ooit de PTT was: telefoniebedrijf KPN dat door Mexicanen wordt begeerd en het sterk in koers gedaalde PostNL. Maar nogmaals: dat is speculeren.