

gewoon 60.000 euro waard blijft, ook als de dollar fors daalt.

(\*) in dit voorbeeld is afgezien van transactiekosten. Koersen november 2013, 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 1,36 dollar per euro. De optiepositie kan op de derde vrijdag in juni (20 juni 2014) op drie manieren eindigen:

**1** De euro staat op of onder 1,36 dollar. De zes callopties lopen waardeeloos af. Er is 1800 dollar (1323 euro) verlies op de optiepositie. Hoe sterker de dollar gestegen is, hoe meer de aandelen waard zijn geworden in euro's.

**2** De euro staat tussen 1,36 en 1,39 dollar. De zes callopties hebben een waarde die overeenkomt met het valutaverlies op de aandelen. Het valutaverlies op de aandelen is kleiner dan de 1800 dollar die de beschermingsopties gekost hebben.

**3** De euro staat boven de 1,39 dollar. De zes callopties hebben een waarde die overeenkomt met het valutaverlies op de aandelen en maken de beschermingskosten meer dan goed.

Het break-evenpoint ligt dus bij een koersverschil van drie cent. Ga maar na: Als de euro op 1,39 staat zijn de opties  $6 \times 10.000 \times (1,39 - 1,36) = 1800$  dollar waard.

### POSITIE BEWAKEN

Elke optieconstructie moet, eenmaal aangegaan, goed bewaakt worden. Het belangrijkste risico aan deze constructie is dat de betaalde premie verloren gaat. Omdat het consequent afschermen van het valutarisico zo'n 4 procent op jaarbasis kost, is het verstandig regelmatig na te gaan of de afdekking nog gewenst is. Uiteraard kunnen de

## UITGELICHT

# Een sterke euro. Waarom?

Hoe kan de euro ineens zo sterk zijn ten opzichte van de dollar? Belangrijke redenen daarvoor zijn de eerste tekenen van economisch herstel in de eurozone en een groeivertraging in verschillende 'opkomende markten'. Veel van de valuta in die markten zijn in min of meerdere mate gekoppeld aan de Amerikaanse dollar.

De laatste maanden staat de dollar bovendien extra onder druk door het stimuleringsbeleid van de Federal Reserve, waarmee de Amerikaanse Centrale Bank ook voorlopig door lijkt te gaan. Het op grote schaal opkopen van obligaties steunt de financiële markten, houdt de rente laag en drukt de dollar.

opties ook worden verkocht als er een winst op zit en het idee bestaat dat de valutabeweging ten einde is.

### ALTIJD NODIG?

Het is niet altijd noodzakelijk om met opties valutarisico af te dekken. Sterker, wie continu afdekt, is op de lange duur vermoedelijk slechter af. Gebruik de valutabescherming alleen als daar in uw ogen een goede reden voor is.

Daar komt bij dat er naast het directe ook een indirect valuta-effect is. Grote Amerikaanse bedrijven zijn vaak ook buiten de VS actief. Dat geldt bijvoorbeeld voor bijna alle aandelen in de Dow Jo-

nesindex. Een daling van de dollar heeft dan twee effecten die elkaar deels neutraliseren: een direct en een indirect valuta-effect. Eerst daalt de waarde van het aandeel als je het omrekent naar euro's. Maar voor het bedrijf is een zwakkere dollar goed nieuws: omzet en winst die in het buitenland worden geboekt, worden meer waard. Dat heeft een positief effect op de koers.

Hetzelfde geldt voor veel bedrijven in de AEX: als de euro zwak is en de dollar en andere valuta stijgen, is dat goed nieuws voor multinationals als Philips, Unilever en Reed Elsevier. Deze bedrijven hadden in het derde kwartaal

van dit jaar echter veel last van de zwakke dollar.

Deze tegenvallers zijn vooral te wijten aan het feit dat de dollar relatief sterk verzwakt is ten opzichte van precies een jaar geleden, toen de euro door een dipje ging. Of beleggers moeten vrezen voor verdere stijging van de euro is zeer de vraag. Sinds de start van de euro in 1999 is de dollar na een aanvankelijke stijging namelijk per saldo uitermate stabiel. In de afgelopen 10 jaar (2003-2013) heeft de euro zich grofweg bewegen in de range 1,20-1,60 dollar. Die hoogste koers ooit van 1,60 dollar werd in juli 2008 bereikt, daar zitten we nu dus ruim onder, en de euro zit zo ongeveer in het midden van die 'trading range' van maar liefst tien jaar.

Het afdekken van valutarisico kost geld. Als de plussen en de minnen elkaar op de lange duur opheffen, is het rationeler om de moeite en kosten te besparen. Valutarisico kan ook beschouwd worden als een van de risico's die bij beleggen horen. Het antwoord: spreiding. Door als Europeaan overmatig in Amerikaanse aandelen te beleggen, neemt een belegger onnodige risico's.

## Waarde aandelenportefeuille van \$ 80.000 in euro, met en zonder valutabescherming

