

en vastgoed. Zolang de inflatie niet uit de hand loopt uiteraard, want dan krijgen deze bedrijven moeite om hun prijzen op tijd te verhogen, met het gevaar dat ze in de verliezen duiken.

De beurs loopt vaak op de echte economie vooruit, maar vastgoed reageert meestal juist met enige vertraging op een economische opleving. Aangezien de beurzen al enige tijd aan een opleving bezig zijn, kan dit een goed moment zijn de portie stenen in de portefeuille te vergroten. De sector kan een inhaalslag maken.

Kan, want de vastgoedmarkt heeft nog altijd veel last van de moderne tijd: kantoorruimte wordt steeds flexibeler benut waardoor minder werkplekken nodig zijn, en de vraag naar winkelruimte neemt af doordat steeds meer consumenten de producten op internet kopen. Dit zijn echter ontwikkelingen die al langer gaande zijn, de informatie zou dus in de koersen verwerkt moeten zijn.

#### DIETEPUNT BEREIKT?

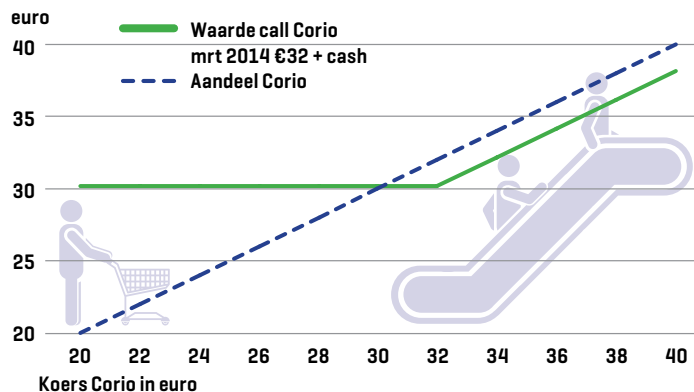
Neem Corio, het beursgenoteerde vastgoedfonds dat actief is in winkelvastgoed in onder meer Nederland, Frankrijk en Italië. De koers van het aandeel Corio stond in 2007 nog boven de 70 euro, maar daalde vorig jaar tot een koers tussen 32 en 37 euro (zie grafiek). In juni wviel Corio nog verder terug tot circa dertig euro.

Beleggers die denken dat het aandeel Corio het dieptepunt heeft bereikt kunnen via opties profiteren van koersherstel en zich tegelijkertijd indekken tegen al te veel neerwaarts risico. De vastgoedsector bevindt zich immers nog steeds in zwaar weer.

Een aangewezen strategie is het kopen van een langlopende calloptie waarbij de waarde van de opties stijgt wanneer de rente oploopt. Wie inflatie en daardoor oplopende rentes vreest, dekt zich met het aanhouden van calls dus ook daar enigszins tegen in.

## Long call Corio

Long call met cash op einddatum: wel upside, beperkte downside



#### STRATEGIE

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

**1** Koop 1 calloptie Corio maart 2014 32 à 1,70 euro. Kosten per contract 170 euro

**2** Houdt eventueel een bedrag gereserveerd dat overeenkomt met het aantal aandelen maal de uitoefenprijs van de calloptie, want dat is het bedrag dat nodig is als u besluit de callopties uit te oefenen. Zet dat op een spaarrekening.

Het risico van deze eenvoudige optieconstructie is dus gemaximeerd op 170 euro per honderd aandelen die een waarde vertegenwoordigen van zo'n 3000 euro.

#### TWEE SCENARIO'S

Bovenstaande optieconstructie is aangegaan bij een koers voor Corio van 30 euro en kan op de derde vrijdag in maart 2014, de dag dat de opties aflopen, op twee manieren eindigen:

**1** Corio staat boven 32 euro. De callopties hebben een waarde en kunnen worden verkocht of uitgeoefend waarna in april het dividend kan worden geïncasseerd.

**2** Corio staat op of onder 32 euro. De callopties lopen waardeloos af.

(\*) in dit voorbeeld is afgezien van

DE CALLS STIJGEN ALS HET AANDEEL CORIO STIJGT, MAAR PROFITEREN MOGELIJK OOK VAN DE OPLOPENDE INFLATIE EN RENTESTANDEN

transactiekosten. Koersen begin juli 2013, ga na wat de actuele koersen zijn en pas de strategie daar eventueel op aan.

#### OPVOLGING CONSTRUCTIE

Elke optieconstructie moet, eenmaal aangegaan, goed bewaakt worden. Het opwaarts potentieel van deze constructie is groot. Het belangrijkste risico is echter dat de premie eruit loopt. Op einddatum is de premie zeker verdampt, maar zover hoeft het niet te komen. Als Corio de komende drie maanden nauwelijks van zijn plaats komt, zal er niet veel premie verloren gaan. Deze call kost 1,70 euro maar een call december 2013 (drie maanden korter) doet ook nog 1,25 euro. De calls stijgen als Corio stijgt, maar profiteren mogelijk ook van oplopende inflatie en rentestanden. Laat de premie er dus niet helemaal uitlopen, maar ga na een maand of drie na of het eventueel aantrekkelijk is winst te nemen door de opties te verkopen.

Kijk voor updates van eerder besproken strategieën op [vnb.net/opties2](http://vnb.net/opties2) en [vnb.net/opties3](http://vnb.net/opties3)

#### CORIO: VOOR EN TEGEN

Afgelopen jaar is het aandeel Corio per saldo flink gedaald. Valt herstel te verwachten? Een paar pro's en contra's.

##### CONTRA

- De vastgoedsector zucht nog steeds onder de economische tegenwind en terughoudende consumenten.
- Sommige analisten zien neerwaartse risico's bij Corio vanwege de grote blootstelling aan Nederlands vastgoed.
- 2013 is voor Corio een "overgangsjaar" waarin niet-kernactiviteiten worden afgestoten. Duidelijke doelstellingen voor dit jaar heeft het bedrijf nog niet afgegeven.

##### PRO

- Corio is een sterke partij in de sector. Het is een van de grootste beursgenoteerde beleggers in Europees winkelvastgoed.
- Er zijn berichten dat de kredietverlening door banken voor vastgoedprojecten weer op gang komt en de daling van de huurprijzen lijkt tot staan te zijn gekomen.
- Corio is een goede dividendbetaaler: het dividend is deze eeuw elf keer verhoogd en twee keer gelijk gebleven. Nooit werd er verlaagd.