

CASHEN MET SHELL

TEKST: KEES VAN LIESHOUT (VAN LIESHOUT & PARTNERS)

Op aandelen Royal Dutch Shell is een leuk contant rendement te behalen. Het dividendrendement is te verhogen met de verkoop van out-of-the-money callopties.



Wat betreft dividendbetaling mag Royal Dutch Shell met recht een 'safe haven' genoemd worden. In haar beurshistorie heeft zij nog nooit het dividend verlaagd. Integendeel, het dividend wordt regelmatig voor inflatie aangepast, iets wat onze pensioenfondsen lang niet altijd lukt.

Op dit moment noteert Shell 18,50 en is het dividend in euro's ongeveer 1,15. Ongeveer, want Shell betaalt een dollardividend en de waarde daarvan in euro's is uiteraard afhankelijk van de euro-dollarverhouding van dat moment. Het rendement is daarmee 6,2 procent. Geen slecht begin.

Een aandeelhouder kan zijn contante rendement verhogen door periodiek out-of-the-money callopties op zijn of haar stukken te verkopen. Bijvoorbeeld de call RD maart 2009 met uitoefenprijs 20. Deze levert 0,80 op. Stel dat dit driemaal per jaar lukt (één kwartaal reserveren we voor de kosten van het eventueel moeten doorrollen), dan wordt de opbrengst verhoogd met 2,40 ofwel 13 procent extra bij de huidige koers.

SYNTHETISCHE NABOOTSIING

Deze strategie kan voor een minimale investering ook worden nagebootst met louter opties. Eerst bouwen we een synthetische positie:

Koop call RD december 2011 16	5,35
Verkoop put RD december 2011 16	3,90
Netto-investering	1,45

Op een termijn van drie jaar kunnen we een belang in RD verwerven met een effectieve kostprijs van 1,45 plus de uitoefenprijs van de optie van 16 = 17,45. Dit is 1,05 onder de actuele koers, zodat we bijna het eerste dividend al binnen hebben.

Ook op deze positie gaan we korte callopties verkopen. Als dit 2,40 per jaar oplevert, is dat over de hele looptijd 7,20. De effectieve kostprijs van onze termijnkoop wordt dan $17,45 - 7,20 = 10,25$. Bij een onveranderd dividend van 1,15 kopen we dan een dividendrendement van 11,2 procent. De margin voor de geschreven put bedraagt 727[moet er niet een komma in of zo?]. Tegen 3 procent levert dit ook nog 0,22 per jaar op.

Voor de synthetische positie is een verandering van de volatiliteit geen probleem omdat we zowel een long- als een shortpositie hebben. Als de volllie daalt, zal de waarde van de gekochte call dalen maar ook die van de verkochte put. ■

Van Lieshout & Partners houdt voor zijn cliënten posities in aandelen en opties RD aan. Kees van Lieshout heeft posities in aandelen en opties RD via het Dutch Stock and Option Fund (DSOF).

