

kortlopende optie gaan, maar dient zich er bewust van te zijn dat hij relatief veel optiepremie betaalt.

Met schrijven is het precies andersom: wie een jaar lang elke maand op zijn aandelen een kortlopende call schrijft, zal meer premie ontvangen dan degene die in één keer een optie met een looptijd van een jaar schrijft. Dat is zeker bij een stabiele (vlakke) koersontwikkeling het geval, bij hevige fluctuaties zal de belegger op tijd de optiepositie moeten sluiten. De lagere premie per maand bij langlopende opties is de gedachte achter de optiebeurswijsheid 'lang kopen, kort schrijven'. Toch is er een wereldberoemde belegger die recent deze wijsheid aan zijn laars lapte: Warren Buffett.

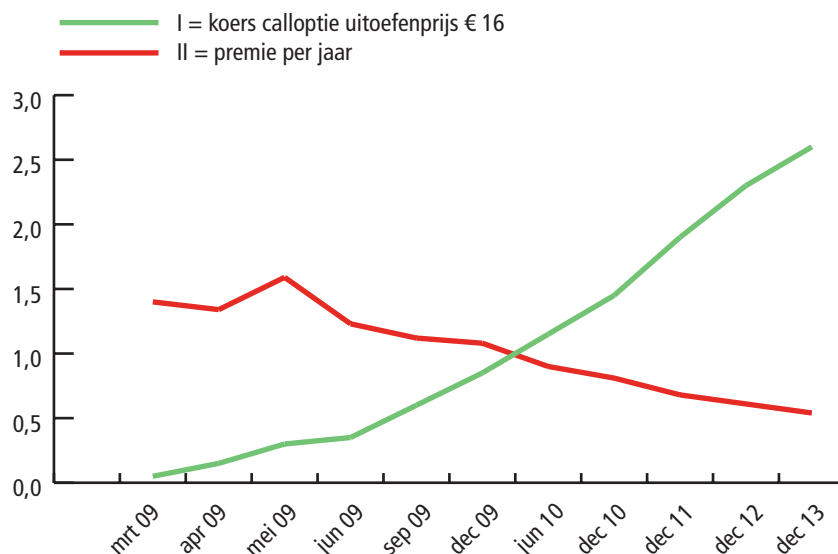
### EXTREEM LANG GESCHREVEN

Berkshire Hathaway, het beleggingsvehikel van Warren Buffett, maakte enkele weken geleden een winstdaling van 96 procent bekend. De resultaten werden slecht onthaald en de koers had er flink onder te lijden. Een belangrijke oorzaak van de winstdaling is het feit dat Buffett het in zijn hoofd heeft gehaald 251 op maat gemaakte putopties te schrijven met looptijden van vijftien tot twintig jaar. Als onderliggende waarde van deze opties fungeren vier bekende aandelenindices: de Amerikaanse S&P500, de Japanse Nikkei-225, de Britse FTSE-100 en de Europese Eurostoxx50-index. De opties zijn van de Europese stijl, wat betekent dat zij alleen aan het eind van de looptijd kunnen worden uitgeoefend, maar als gevolg van de

dalende koersen moest Berkshire Hathaway nu een verlies boeken, want de putopties zijn volgens het waarderingmodel meer waard geworden, zodat de schrijver tegen een verlies aankijkt.

Voor een onderliggende waarde van 37,1 miljard dollar ontving Buffett 4,9 miljard dollar aan putoptiepremie. In het slechtst denkbare scenario, waarin alle vier de indices naar nul gaan, moet Buffett dus 37,1 miljard dollar betalen (bij de valutakoersen van eind 2008). Indices gaan doorgaans niet naar nul, Buffett zegt in zijn jaarverslag dat hij een halvering van de koersen als slechtst denkbare scenario ziet, met een kans van circa 1 op 100. Maar hij is ervan overtuigd dat alle vier de indices over vijftien of twintig jaar boven de uitoefenprijs van de opties zullen staan.

Buffett sprak er openlijk zijn verbazing over uit dat er partijen in de markt waren die zoveel geld overhadden voor deze in zijn ogen vrijwel zeker waardeloze opties. Die marktpartijen gingen uit van het theoretische Black & Scholes-model voor optiewaardering, waarvan de werking bij langere looptijden niet perfect lijkt te zijn. Buffett ging uit van zijn eigen kracht en meende dat hij met de 4,9 miljard opbrengst die hij nu in handen krijgt in de komende vijftien tot twintig jaar niet eens zo'n heel hoog rendement hoeft te behalen om op het bedrag uit te komen dat hij in zijn worstcasescenario zal verliezen. De huidige boekhoudkundige verliezen ziet hij als tijdelijk en neemt hij graag voor lief. ■



De premie per jaar heeft een opvallende knik bij de mei 2009-optie. Deze loopt af op 15 mei, drie dagen voordat Unilever ex-dividend gaat. Hierdoor heeft deze optie momenteel veel premie, wat vooral op jaarbasis een uitschieter geeft.

advertentie

**GIRO 44**

SAVE

GREENPEACE.NL