

# ZELF EEN GARANTIEPRODUCT BOUWEN

Een zelfgebouwd garantieproduct is goedkoper en flexibeler dan een kant-en-klaar garantieproduct van de bank.

TEKST: ROBERT VAN HOOFF (323 TRADING)

**W**ie een hoog rendement nastreeft lijkt niet om aandelen heen te kunnen. Echter, de laatste jaren worden we op de beurs geconfronteerd met grote koersschommelingen en is het eens te meer duidelijk geworden dat de aandelenmarkt een hoog risico met zich brengt. De angst van beleggers die hieruit volgt kan ervoor zorgen dat mensen uit aandelen stappen en hun toevlucht zoeken tot andere beleggingscategorieën als obligaties of grondstoffen. Voor deze mensen hebben de banken een mooi product ontwikkeld: het zogenaamde garantieproduct.

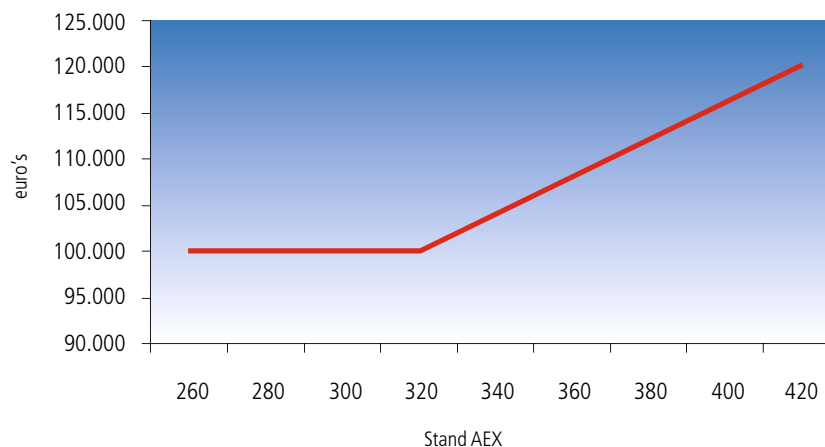
Het principe van een garantieproduct bestaat uit een kapitaalgarantie in combinatie met een rendement dat afhankelijk is van de koers van de onderliggende waarde. Zo kan de belegger meeprofiteren van een stijgende aandelenmarkt terwijl hij altijd zijn initiële inleg terugkrijgt op de aflooptdatum. Deze constructie zal dus vele beleggers aanspreken. Het kopen van zo'n door de bank ontwikkeld product brengt uiteraard wel kosten met zich mee. Naast de gebruikelijke transactiekosten bevat het product een veel minder opvallende kostencomponent, namelijk het misgelopen dividend.

Een veelgebruikte onderliggende waarde voor een dergelijk product is de AEX-index. Veel aandelen die onderdeel uitmaken van deze index keren jaarlijks dividend uit. En omdat de AEX-index geen herbeleggingsin-

dex is, zal het dividend van de koers afgaan en dus een drukkend effect hebben op de index. Het jaarlijkse dividendrendement op de AEX bedraagt momenteel ongeveer 3 procent.

## ZELF BOUWEN

Voordeliger is het dus om zelf een dergelijk garantieproduct na te bouwen. Hiervoor zijn twee zaken benodigd, namelijk 1) een risicovrije rente op het vermogen, aangevuld met 2) de koop van een calloptie. Voor het rentegedeelte kan men gebruikmaken van staatsobligaties. Nog eenvoudiger is het om het geld op een spaarrekening te zetten of een spaardeposito aan te houden.



De renteopbrengst gebruikt men om een calloptie te kopen. In een calloptie zitten de verwachte dividenden verwerkt. Het misgelopen dividend is als het ware in mindering gebracht op de calloptie.

Behalve lagere kosten heeft het zelf construeren van een garantieproduct ook het voordeel van een hogere flexibiliteit. Zo is

men niet gebonden aan de onderliggende waarden die de banken bij hun producten aanbieden, maar kan elke onderliggende waarde met een optienotering worden gebruikt. Daarnaast kan de belegger variëren met looptijd en uitoefenprijs van de optie om zo zijn eigen op maat gemaakte garantieproduct te creëren.

## WAARDE

Het is eenvoudig te bepalen wat de calloptie waard is op expiratedatum bij verschillende standen van de onderliggende waarde. De mogelijkheid bestaat echter ook om voor die tijd te stoppen met de constructie. De waarde van de calloptie zal dan afhangen van onder andere de hoogte van de rente op dat moment, de resterende looptijd en de volatiliteit van de optie.

Tot slot een fictief voorbeeld om een en ander te verduidelijken. Een belegger heeft 100.000 euro ter beschikking voor twee jaar, waarbij hij zijn kapitaal garant wil stellen. De rente waartegen hij dit geld zou kunnen wegzetten bedraagt 4 procent. Hij kan 92.500 euro op een spaardeposito zetten, die aangroeit tot 100.000 euro na twee jaar. Voor de overgebleven 7.500 euro koopt hij twee callopties AEX dec 11 320. De opbrengst van deze constructie in december 2011 staat, voor verschillende mogelijke standen van de AEX, in bijgaande grafiek weergegeven. ■