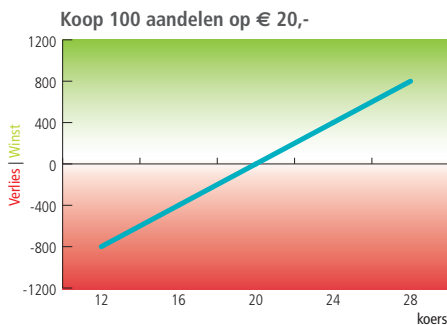


# INSPELEN OP MOGELIJKE OVERNAME

Door naar de skew in de markt te kijken zijn mogelijke overnamekandidaten te identificeren. Wat is nu een goede strategie om te profiteren van een overnamebod op een onderneming?

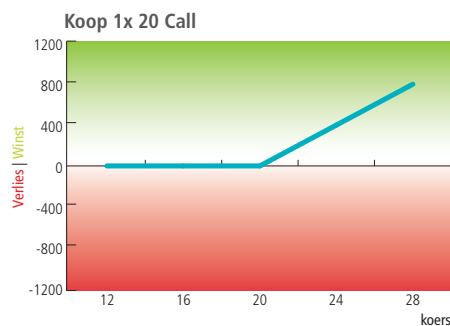
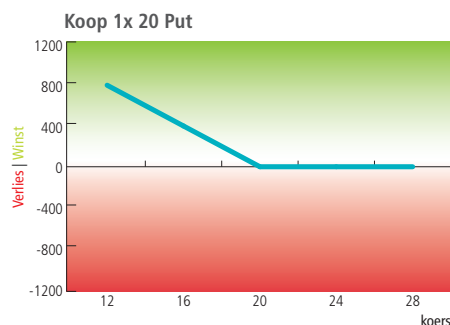
TEKST: ROBERT VAN HOOFF (323 TRADING)

**O**m te profiteren van een mogelijk overnamebod ligt het kopen van het betreffende aandeel het meest voor de hand. Alleen is daarbij het risico dat de onderneming tegen de verwachtingen in niet wordt overgenomen en door bijvoorbeeld een negatief algemeen sentiment in de markt alsnog een daling laat zien. De belegger kan het neerwaarts risico beperken door er een putoptie bij te kopen. Maar wie aandelen in bezit heeft en ter dekking een putoptie heeft gekocht, had net zo goed alleen een calloptie kunnen kopen. Dat geeft namelijk eenzelfde payoff, maar vergt een veel lagere investering. Dat het bezit van aandelen in combinatie met een gekochte putoptie dezelfde payoff kent als alleen de koop van een calloptie is inzichtelijk te maken middels de volgende grafieken.



De eerste grafiek geeft de payoff weer bij het kopen van honderd aandelen op 20 euro. Vervolgens worden de payoff van het kopen van een putoptie met een uitoefenprijs van 20 euro en die van het kopen van een calloptie met een uitoefenprijs van 20 euro

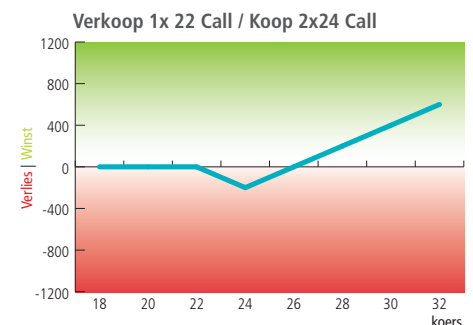
getoond. Door de eerste twee grafieken te combineren wordt de laatste grafiek verkregen. Ofwel: een putoptie in combinatie met de onderliggende stukken geeft dezelfde payoff als een calloptie.



Het kopen van een calloptie is dus een manier om te profiteren van een mogelijke overname zonder een groot neerwaarts risico te lopen. Er is echter ook een grote kans dat de koers van het aandeel nagenoeg onveranderd zal blijven. Bij het kopen van een calloptie verliest men dan de tijdspremie die betaald dient te worden voor de optie. Door gebruik te maken van een zogenaamde ratio spread is dit probleem te ondervangen.

## RATIO SPREAD

De ratio spread die geschikt is om in te spelen op een mogelijke overname is een '1-op-2' callspread, waarbij een out-of-the-money call wordt verkocht en het dubbele aantal verdere out-of-the-money calls wordt gekocht. Door het kiezen van de juiste uitoefenprijzen is deze strategie premie-neutraal op te zetten. Dit wil zeggen dat er per saldo niets betaald hoeft te worden voor de opties. Hieronder volgt een voorbeeld van de payoff wanneer men de 22 call schrijft en tweemaal de 24 call koopt.



Wanneer de koers onder de 22 blijft, wordt er winst noch verlies geboekt. Op 24 euro ligt het maximale verlies op 200 euro en vanaf een koers van 26 euro gaat de belegger winst maken. Omdat een overname vaak gepaard gaat met een forse koersstijging is juist deze optiestrategie een geschikt middel. Het is uiteraard wel zaak de juiste uitoefenprijzen en expiratiemaanden te selecteren om optimaal te profiteren in het geval dat de overname er daadwerkelijk komt. ■