

AZIATISCHE OPTIE: REM OP RENDEMENT

TEKST: EELCO BENARD

De Rabo Eurostoxx 50 Note maart 2017 belooft een leuk rendement, maar de belegger kan met een eigen constructie beter scoren.

Gestructureerde producten zijn vaak eenvoudig na te bootsen en dat is voor banken een probleem. Die verdienen leuk aan deze producten en gebruiken daarom bij voorkeur complexe derivaten waarop beleggers lastig de hand kunnen leggen, zoals Aziatische opties.

Een gewone optie betaalt bij uitoefening het verschil tussen de huidige koers van de onderliggende waarde en de strikeprijs van de optie, mits die positief is. Een Aziatische optie betaalt het verschil tussen het gemiddelde van meerdere slotkoersen en de strikeprijs.

RABONOTE

Een van de garantieproducten die gebruikmaakt van zo'n optie is de Rabo Eurostoxx 50 Note maart 2017. Van de inleg wordt een bepaald deel vastrentend weggezet bij de Rabobank. Door de rente groeit dit bedrag aan tot 100 procent van de inleg bij afloop van het product, hetgeen voor de garantie zorgt. De rest investeert de Rabobank in een Aziatische calloptie op de Eurostoxx 50, een index met daarin vijftig toonaangevende Europese bedrijven. Aan het eind van de looptijd betaalt deze optie het verschil tussen het gemiddelde van de slotkoersen op de laatste handelsdag van de laatste achttien maanden van de looptijd en de stand van de index bij uitgifte van het product, mits positief. Als het meezit, zorgt dit optiedeel dus voor een leuk rendement.

De belegger kan dit product niet helemaal kopiëren, want de Aziatische optie is op de beurs niet te koop. Op de Europese derivatenbeurs Eurex is wel een calloptie op de Eurostoxx 50 te koop die in december 2016 afloopt. De strikeprijs is weliswaar niet geheel gelijk aan de beginstand van de index, maar een strike van 2.900 komt aardig in de buurt (de index sloot 5 maart op 2.875,44). Het garantiedeel bestaat uit een obligatie van een Europese bank met dezelfde rating als de Rabobank (AAA). Volgens dataleve-

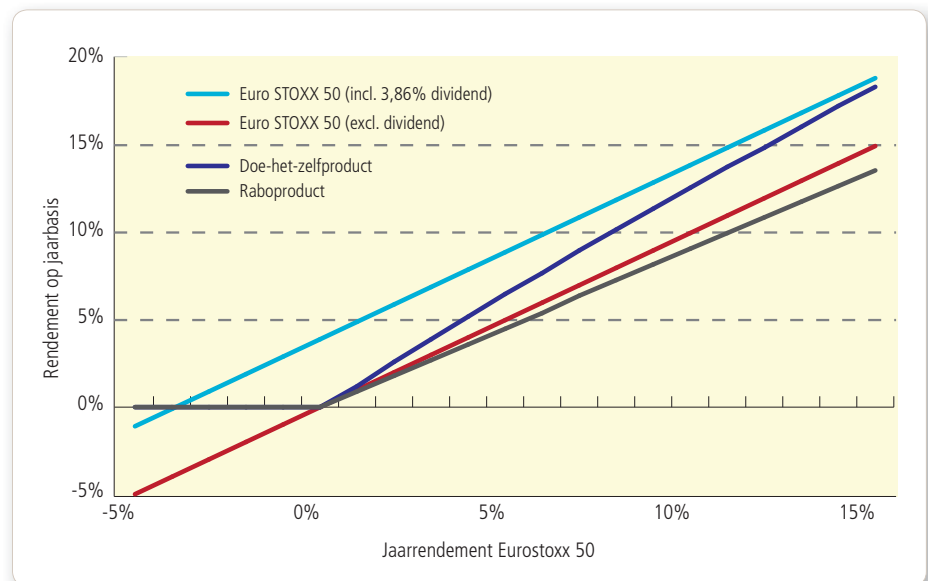
rancier Markit vergoedt de markt ongeveer 3,9 procent op zo'n obligatie en dat betekent dat ongeveer 77 procent in het garantiedeel verdwijnt, terwijl 23 procent in opties kan worden geïnvesteerd. Dit doe-het-zelfproduct rendeert beter dan de Rabonote. Hoe kan dit?

AZIATISCHE REM

In vergelijking met een gewone optie remt de Aziatische optie het rendement af, doordat het product gemiddeld korter blootstaat aan het rendement van de index. Het doe-het-zelfproduct staat van maart 2010 tot halverwege december 2016 bloot aan een stijging van de index. Zo wordt het rendement van ongeveer 82,5 maanden meegenomen. De Aziatische optie profiteert volledig van het rendement van de index tot en met het eerste meetpunt, eind september

2015. Het rendement tussen het eerste en tweede meetpunt, een maand later, telt voor 17/18 mee. Een eventuele stijging tussen het tweede en derde meetpunt voor 16/18, enz... Gemiddeld neemt de Aziatische optie zo slechts 76,5 maandrendementen mee.

Natuurlijk geldt hetzelfde remmende effect voor een daling van de index. Door te spreiden over meerdere meetpunten wordt het risico dat beleggers op deze optie lopen lager. De vraag is echter waarom een belegger daar in dit geval in geïnteresseerd is. Zijn inleg is immers gegarandeerd en het doel van de optie is juist het potentiële rendement zo hoog mogelijk te krijgen. Daarnaast kan de doe-het-zelfbelegger zijn risico eenvoudig zelf inperken: een kwestie van minder in het optiedeel investeren en meer in obligaties. Doe-het-zelfen loont, ook in de beleggerswereld. ■



De grafiek geeft het rendement op jaarbasis weer van het Raboproduct en van het doe-het-zelfproduct bij verschillende jaarrendementen van de index. Ook het verwachte rendement van een directe investering in de index is weergegeven, waarbij beleggers profiteren van dividend. Dit dividendrendement, momenteel zo'n 3,86 procent, lopen beleggers in beide producten mis. Ter vereenvoudiging wordt aangenomen dat de index in één stijgende lijn omhooggaat en zijn transactiekosten buiten beschouwing gelaten. De startdatum van het Raboproduct, 5 maart 2010, is als uitgangspunt genomen. De grafiek laat zien dat het doe-het-zelfproduct beter rendeert.