

RENDEMENT TANKEN MET SHELL

TEKST: KEES VAN LIESHOUT (VAN LIESHOUT & PARTNERS)

Of het in het Westen een W of een L wordt, is om het even. Door de groei in opkomende landen zal de vraag naar grondstoffen op peil blijven.

Duidelijk is dat in de westerse wereld als gevolg van hoge werkloosheid, zwakke banken en grote overheidsschulden de economische groei de komende jaren zeer mager zal zijn. In de opkomende markten zien we echter nog steeds een robuuste groei. Hierdoor zal de vraag naar grondstoffen op peil blijven. We zien dit ook terug in de gemiddelde ramingen van de analisten voor Shell.

	2010	2011	2012	2013	2014
WPA (\$)	3,20	3,89	4,39	4,41	4,34
Div. PA (\$)	1,79	1,82	1,89	1,98	2,09

Op basis van deze cijfers zijn de ratings: buy (18), outperform (12), hold (6), underperform (2) en sell (1).

RUSTIG RENDEMENT

Omgerekend naar euro's tegen de huidige dollarkoers geeft Shell bij een actuele koers van 22,50 euro tot december 2014 een dividendstroom van 5,98 euro. Gemiddeld is dat 1,44 euro ofwel 6,4 procent per jaar. We bouwen hier een optieconstructie omheen die de komende jaren voor een rustig rendement moet zorgen en kiezen daarom voor de langste looptijd, december 2014. We verkopen de call december 2014 met uitoefenprijs 24. Deze levert 2,20 op. Onze investering daalt daarmee tot 22,50 - 2,20 = 20,30. Dit verhoogt het dividendrendement ten opzichte van onze netto-investering tot 7,1 procent.

Als we moeten leveren op 24, verdienen we een extra 3,70 (24 - 20,30). Per jaar is dat ruim 4 procent extra. Is de koers op expiratie beneden 24, dan is de eerder verkochte optie waardeloos afgelopen en de ontvangen premie van 2,20 is verdiend. Op jaarbasis een extra 2 procent. Na ruim vier

jaar met een rendement van ruim 9 procent per jaar kunnen we nu een nieuwe langlopende call verkopen en de strategie voortzetten.

EXTRA RISICO

Wie hier geen genoeg mee neemt en bereid is extra risico te lopen, kan bij de calloptie ook een put december 2014 met uitoefenprijs 16 verkopen. Deze levert 2,30 op waardoor de netto-investering daalt tot 18. Het dividendrendement is dan 8 procent. Boven 24 moeten we leveren en verdienen 6 extra (24 - 18) ofwel 8 procent per jaar. Samen met het dividend is dat 16 procent per jaar.

Het effect van dividenden op optiepreizen wordt hier mooi geïllustreerd: de call 24 is slechts 1,50 out-of-the-money en de put maar liefst 6,50. Toch ontvangen we meer premie voor de put dan de call. Het grote dividendbedrag dat tijdens de looptijd van de koers afgaat, is een belangrijke prijsbepaler.

Bij een expiratiekoers tussen 16 en 24 lopen beide opties waardeloos af. In totaal hebben we 4,50 aan optiepremie verdiend. Per jaar ruim 4,5 procent en inclusief dividend 12,5 procent. We hebben nu aandelen met een kostprijs van 18 en kunnen een nieuwe lange combinatie opzetten.

Beneden 16 moeten we bijkopen. We verdubbelen onze positie en middelen dan op 17 ((18 + 16) / 2). Als de analistenverwachtingen gerealiseerd worden, hebben we op



basis van de huidige dollarkoers dan aandelen met een koers-winstverhouding van 5,3 en een dividendrendement van ruim 9 procent. Deze ratio's kunnen anders zijn bij een hogere of lagere dollarkoers en uiteraard bij een hogere of lagere gerealiseerde winst dan wel dividenduitkering.

Het hogere rendement als gevolg van de verkochte putoptie gaat uiteraard gepaard met een hoger risico. Dit is zichtbaar in de verplichte zekerheidsstelling (margin). Bij de gehanteerde koersen geldt een marginverplichting van 467,50 euro per verkochte putoptie. ■