

ASIAN TAIL EN LOOK BACK

Weinig Nederlandse woorden in de titel van deze column. Hieronder gaan we het dan ook hebben over exotische opties.

TEKST: KEES VAN LIESHOUT (VAN LIESHOUT & PARTNERS)

slechte zaak voor deze inverse ETF's. Op langere termijn kan dit flinke afwijkingen veroorzaken. Vandaar dat inverse ETF's ongeschikt zijn om gedurende een langere periode aan te houden. Als indekkingsinstrument voor een kortere periode kan het wel, maar ook dan geldt dat een correcte timing (en dus een flinke dosis geluk) een belangrijke factor blijft.

GEVAARLIJKE HEFBOOMTRACKERS

'Leverage' is een ander woord voor hefboom: leveraged ETF's zijn trackers met een hefboom. Door gebruik te maken van derivaten wordt de tracker een hefboomfactor van twee of zelfs drie meegegeven, waarmee dit product een alternatief werd voor andere hefboomproducten. Op papier althans, want de ervaring leert dat de belofte van hefboom er in de praktijk niet altijd is.

Door de gecompliceerde werking van leveraged ETF's werkt het hefboomeffect net als bij inverse ETF's alleen op dagbasis. Over een langere periode kan het rendement negatief uitvallen, zelfs al evolueert de onderliggende waarde in de 'juiste' richting. De North American Securities Administrators Association zette de leveraged ETF's in 2010 op het lijstje van de tien meest gevaarlijke beleggingsproducten in de Verenigde Staten, en ook de Amerikaanse toezichthouder Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) liet weten dat deze producten ongeschikt zijn voor langetermijnbeleggers.

De uitgevers van leveraged ETF's beargumenteren terecht dat deze in de eerste plaats voor professionele beleggers bestemd zijn, die een bepaald risico op heel korte termijn willen indekken. Particulieren denken beter twee keer na vooraleer zich aan deze producten te wagen. Ook in Europa worden leveraged ETF's aangeboden. Europese beleggers zijn wel beter beschermd dan Amerikaanse, omdat een maximale hefboom van twee wordt toegestaan. ■



Exotische opties staan in tegenstelling tot gestandaardiseerde opties zoals die ter beurse worden verhandeld. Exotische opties zijn eigenlijk altijd 'otc'-opties, ofwel 'over the counter'. Dat wil zeggen dat er een op maat ge-

maakt contract gesloten wordt tussen een koper en een verkoper die uit de aard der zaak bij elkaar bekend zijn. Bij gestandaardiseerde opties kennen de tegenpartijen elkaar niet vanwege de clearing als tussenschakel.

Exotische opties worden vaak gebruikt bij garantieproducten. Twee voorbeelden zijn 'look back'-opties en 'Asian tail'-opties.

LOOKBACK

Bij een lookback-optie mag de houder van de optie op expiratedatum terugkijken ('look back') en het meest gunstige moment uitkiezen om de optie uit te oefenen. Evenals bij standaardopties wordt bij lookback-opties de uitoefenprijs van tevoren vastgesteld. Bij een putoptie zal de eigenaar dus dat tijdstip kiezen tussen de start van de optie en de aflooptdatum, waarbij de koers het laagst is. Bij een calloptie kiest hij uiteraard het moment dat de koers het hoogst is. Bij een standaardoptie is alleen de expiratiekoers van belang.

Een voorbeeld. We starten op 100, de onderliggende waarde daalt vervolgens naar 95, stijgt naar 120 en eindigt op 115. De houder van een lookback-call kiest dan 120 en de houder van een lookback-put kiest 95.

Het moge duidelijk zijn dat een lookback-optie duurder is dan een standaardoptie. Bij een lookback-optie is met name de beweeglijkheid van belang. Want hoe volatiler de onderliggende waarde, hoe groter de winstkans. Uiteraard geldt ook – zoals bij alle opties – hoe volatiler de onderliggende waarde, hoe duurder de lookback-optie.

ASIAN TAIL

Bij een Asian-tailoptie is niet de koers van de onderliggende waarde op expiratedatum bepalend, maar het gemiddelde van een aantal koersen in de periode tot expiratie. Anders gesteld: er zijn meerdere expiratedata en die worden gemiddeld. Door het middelen is de volatiliteit lager. Een plotse grote stijging of daling aan het eind van de looptijd werkt minder hard door.

Ook is door het middelen de looptijd korter. Want stel dat de Asian-tailoptie een looptijd heeft van 24 maanden, met als eindwaarde het gemiddelde van de laatste zes maanden. De daadwerkelijke looptijd is dan 21 maanden. Deze kortere looptijd beperkt het rendementsperspectief.

Beide elementen, lagere volatiliteit en kortere looptijd, maken dat de prijs van een Asian-tailoptie lager is dan van een standaardoptie. Deze lagere prijs is uiteraard gunstig voor de emittent van een garantieproduct. ■