

haar kwantitatieve verzuimingsprogramma en wil eerst een veel betere Amerikaanse arbeidsmarkt zien. Japan kent nog steeds milde deflatie.

Toenemende inflatoire spanningen zien we wel in de grote goedlopende opkomende economieën. In China is de inflatie in november opgelopen tot 5,1 procent op jaarbasis, wat een tweede bescheiden renteverhoging in december uitlokte. Inflatie in Brazilië, India en Rusland ligt boven de doelstellingen van de centrale banken. De komende maanden kunnen we daarom op meer monetaire verkrapping rekenen. De autoriteiten zullen echter zo weinig mogelijk proberen te doen, omdat hoge economische groei voor hen prioriteit heeft. Onder deze omstandigheden blijft het klimaat gunstig voor meer risicovolle beleggingscategorieën.

#### AANTREKKELIJKE RENDEMENTEN

Zo verwachten wij dat de spreads van bedrijfsobligaties (renteopslag ten opzichte van staatsobligaties) verder zal verkrappen en dat zorgt voor kansen op aantrekkelijke rendementen. Vooral high yield doet het momenteel erg goed. Kan deze rally nog veel verder? Naar onze mening heeft de rally nog een significant eind te gaan, op basis van onze verwachting van gematigde economische groei, en een doormodderscenario voor de Europese schuldencrisis. Het aantal defaults op bedrijfsobligaties (faillissementen) is laag en de kredietwaardigheidsrating wordt van meer bedrijven naar boven bijgesteld dan naar beneden. De waarden zijn ook nog steeds redelijk en zullen naar onze mening niet in de weg staan van een behoorlijk rendement. De renteopslag voor high yield is circa 4,5 procent en voor investment grade circa 1,5 procent. Op basis van analyse van deze renteopslagen in het verleden, denken wij dat die nog kunnen dalen, hetgeen gunstig is voor de koersen van bedrijfsobligaties.

Dit is bijvoorbeeld ook de achterliggende reden waarom wij in het fonds Rorento het gewicht van high yield verder hebben aangezet in januari. Hiervoor gelden vergelijkbare argumenten: gunstige vooruitzichten voor de bedrijfswinsten, kleine exposure aan de probleemlanden aan de periferie van de eurozone, renteopslagen die nog steeds aantrekkelijk zijn, en conservatievere bedrijfsbalansen waar het management op stuurt na het shockeffect van de kredietcrisis. ■

## EEN SOMMETJE APERAM EN ARCELORMITTAL

### Bij de afsplitsing van Aperam zijn de bestaande opties Mittal uitgebreid met vijf aandelen Aperam.

TEKST: KEES VAN LIESHOUT (VAN LIESHOUT & PARTNERS)



**M**et ingang van 26 januari heeft ArcelorMittal het bedrijfsonderdeel dat roestvrij staal maakt afgesplitst onder de naam Aperam. Sinds die dag heeft Aperam een zelfstandige beursnotering en is het als

26e fonds opgenomen in de AEX-index. Aandeelhouders ArcelorMittal kregen voor elke honderd aandelen Mittal vijf aandelen Aperam.

Per 31 januari zijn nieuwe opties Mittal geïntroduceerd met code MT en met onderliggend honderd aandelen Mittal, en opties Aperam (optiecode AP) met onderliggend honderd aandelen Aperam.

De reeds lopende opties Mittal (code: MT) zijn omgedoopt in MTZ en bestaan uit een mandje van honderd aandelen Mittal en vijf aandelen Aperam. Omdat dit pakketje niet zo'n praktische situatie is, worden geen nieuwe looptijden of series meer geïntroduceerd. Dat hoeft ook niet, omdat er immers separaat kan worden gehandeld in MT en AP. Bestaande series MTZ waarin geen 'open interest' bestaat, worden geroyeerd. Geen 'open interest' betekent: in deze serie is nooit een transactie tot stand gekomen, of er is eerder een transactie tot stand gekomen maar deze is later door een tegengestelde transactie gesloten. Door deze bestaande series te royeren, is men zo snel mogelijk af van de MTZ-opties.

Mensen die oude opties Mittal verkocht hebben, moeten goed opletten. De schrijver van een put krijgt bij een assignment niet alleen honderd aandelen Mittal geleverd, maar ook vijf aandelen Aperam. Omgekeerd moet de schrijver van calls Mittal bij een assignment niet alleen honderd aandelen

Mittal leveren, maar ook vijf aandelen Aperam. Zolang de schrijver deze calls niet terugkoopt, dient hij dus zijn aandelen Aperam aan te houden. Anders zit hij 'naked short', met alle risico's van dien.

Tevens dient hij telkens een som te maken om de verhouding tussen de uitoefenprijs van de optie en de waarde van het onderliggende mandje te bepalen. De uitoefenprijzen van de opties MTZ zijn namelijk niet aangepast, zoals wel gebeurt bij bijvoorbeeld een claimmissie (zie hiervoor ook mijn column van juni 2009 naar aanleiding van de claimmissie van Bam). Het volstaat dus niet om alleen de koers van Mittal in de gaten te houden, men moet ook letten op de koers van Aperam. De waarde van het onderliggende mandje kan men bepalen met de volgende som: waarde mandje = koers Mittal + (koers Aperam x 1/20).

Ten slotte dient men te beseffen dat de liquiditeit van de opties MTZ snel kan verslechteren ten gunste van de nieuwe opties MT. Dit pleit voor het duidelijk limiteren van orders. Wellicht is het verstandig niet te lang te wachten met het sluiten van oude MTZ-posities en nieuwe op te zetten in MT en eventueel AP. Het sluiten van MTZ-opties kan bij veel brokers kosteloos, omdat de beurs een 'fee holiday' heeft gegeven voor MTZ-opties. ■