

SPECULEREN MET EEN GRIEKSE TRAGEDIE

Komt er op korte termijn een duidelijke oplossing voor de Griekse ellende, of niet? In beide gevallen zal dat heftige koersreacties geven, met name bij de financials.

tekst: KEES VAN LIESHOUT (VAN LIESHOUT & PARTNERS)



In het begin van het jaar ging de AEX voortvarend van start. Gestuwd door gunstige macro- en bedrijfscijfers steeg de index van 354 op 1 januari naar 374 op 18 februari jongstleden. Na een tijdlang zijwaarts bewo-

gen te hebben, is de index in mei en juni met zeven verliesweken op rij weggezakt naar 334 op het moment van schrijven.

De daling is deels ingezet door een economische groeivertraging. De verwoestende tsunami in Japan met lekkende kernreactoren als gevolg en een aanhoudend slechte arbeids- en huizenmarkt in de Verenigde Staten ondanks het rondpompen door de Fed van ongekende hoeveelheden geld, zetten de beurzen onder druk. Maar meer nog dan deze factoren worden de markten in hun greep gehouden door de Griekse tragedie.

Als Griekenland zijn schulden niet kan aflossen, is er een terechte vrees voor een domino-effect richting Portugal en Spanje. Vooral voor financiële instellingen zullen de gevolgen groot zijn. Omgekeerd, als er een duidelijke oplossing komt die voorlopig voor rust zorgt, kunnen juist de financials flink in koers herstellen.

STRANGLES OP FINANCIALS

Om op deze Griekse tragedie te speculeren (ik noem dit met reden 'speculeren', want met degelijk beleggen heeft dit weinig te maken), kan een optiebelegger overwegen om 'strangles' op de financials te kopen. Een strangle is de koop of verkoop van een call en put met gelijke looptijd en ongelijke uitoefenprijzen. De overweging is dat in beide gevallen (er komt een oplossing of juist niet) de beweging waarschijnlijk groot zal zijn. Welke kant het opgaat weten we niet, vandaar dat we aan beide kanten een positie innemen.

Bovendien kan de volatiliteit vanaf het huidige, relatief lage niveau flink oplopen als de onrust toeneemt. Omdat de volatiliteit een

belangrijke prijsbepaler van opties is, zullen opties hierdoor duurder worden. Omdat er de komende weken duidelijkheid moet komen, kies ik voor opties met een looptijd tot september aanstaande. Voordeel van deze beperkte looptijd is dat de te betalen premies in absolute zin laag zijn.

Concreet kom ik op het volgende:

ING, KOERS 8,15

Koop call ING september 2011 met uitoefenprijs 8,40 voor 0,40

Koop put ING september 2011 met uitoefenprijs 8,00 voor 0,43

AEGON, KOERS 4,50

Koop call AGN september 2011 met uitoefenprijs 4,60 voor 0,23

Koop put AGN september 2011 met uitoefenprijs 4,40 voor 0,23

De strangle op ING kost in totaal 0,83 en levert op de expiratedatum winst op onder 7,17 (= 8,00 - 0,83) en boven 9,23 (= 8,40 + 0,83). Dat is een forse bandbreedte, dus de beweging moet ook wel groot zijn. Blijft het aandeel binnen de bandbreedte, dan levert de positie verlies op. Tussentijds zal dit anders zijn: als er bijvoorbeeld een flinke daling in juli optreedt, zal de volatiliteit belangrijk kunnen toenemen. Ondanks de daling zal de call nog verwachtingswaarde hebben. De put zal stijgen door de daling van het aandeel en door de stijging van de volatiliteit en heeft daarnaast nog verwachtingswaarde.

Voor Aegon is de investering 0,46 en is de bandbreedte 3,94 (= 4,40 - 0,46) en 5,06 (= 4,60 + 0,46). Ook hier geldt dat de meeste winstkansen tussentijds liggen.

Ik herhaal nog maar eens: dit zijn speculatieve posities die nauwkeurig in de gaten gehouden moeten worden. ■

Kees van Lieshout heeft posities in ING en Aegon via het Dutch Stock and Option Fund.

aan de valutaschommelingen. Dus in die zin laten we het aan de bedrijven over om ons te beschermen tegen het valutarisico."

DUITS PASPOORT OPENT DEUREN

"Ik kan mezelf in één woord omschrijven als belegger, namelijk: waarde. Langetermijnwaarde, dat is alles. Om dit te bereiken moet je natuurlijk gedisciplineerd zijn. En geduldig, je moet bereid zijn om te wachten. Als je belegt in aandelen die niet populair zijn, moet je wachten tot andere mensen de waarde in het aandeel herkennen.

Daarom is John Templeton belangrijk geweest in mijn carrière. De oprichter van Templeton was een langetermijnbelegger. Ik herinner me nog toen hij tachtig jaar was en vastgoed wilde kopen. De vastgoedhandelaar vroeg wat hij wilde en wat zijn horizon was. John antwoordde: de komende dertig jaar. Terwijl hijzelf al tachtig was! Hij was echt een langetermijnbelegger. Erg geduldig en ook open voor ideeën. En hij was natuurlijk een waardebelegger. Hij was een groot voorbeeld voor me. Volgens hem moet je kopen wanneer ieder ander aan het verkopen is. En verkopen wanneer anderen vol hebzucht aan het kopen zijn. De grootste standvastigheid wordt beloond met het hoogste rendement. En daar gaat het allemaal om.

Ik ben geboren in de Verenigde Staten. Mijn ouders waren afkomstig uit Duitsland en Puerto Rico. Uiteindelijk heb ik mijn Amerikaanse paspoort opgegeven voor een Duits paspoort. Dat maakte het makkelijker om deuren in opkomende markten geopend te krijgen. De Verenigde Staten lopen daar ook tegen aan. Zij sluiten hun deuren voor veel andere landen en dat is niet gezond. Als je je burgers niet toestaat om naar bijvoorbeeld Iran of Cuba te gaan, dan heb je een probleem. Je sluit jezelf af van informatie. Dat is een probleem.

Door de manier waarop ik reis, besteed ik veel tijd in hotelkamers. Het is grappig. Als ik in mijn appartement ben, voel ik me niet comfortabel. Ik heb appartementen in onder andere Singapore en Thailand, maar thuis is voor mij een hotelkamer. Ik heb ook geen voorkeur voor een land. Ik hou van iedere plaats waar ik ben. Dat is mijn probleem, ik vind altijd wel iets leuks om te doen in ieder land. Zo stap ik morgen op de fiets naar Monnickendam." ■