

“5 beleggingsinstrumenten die speculatieve beleggers gebruiken om gigantische winsten te realiseren wanneer de koersen kelderen!”

Beste belegger,

2008 is tot dusver voor aandelenbeleggers een jaar geweest om zo snel mogelijk te vergeten. Wereldwijd gingen de beurskoersen in relatief snel tempo naar omlaag. Elk koersherstel bleek voorlopig een kort leven beschoren. Waar en wanneer zal de bodem worden bereikt? Dat valt onmogelijk te voorspellen, een berenmarkt heeft zo z'n eigen karakteristieken.

Eén en ding is inmiddels al duidelijk geworden: de buy-and-hold strategie werkt niet echt meer. Wie rustig op zijn aandelen bleef zitten, zal ongetwijfeld al een aantal slapeloze nachten beleefd hebben. Fortis is daar misschien wel het meest voor de hand liggend voorbeeld van. De koers van dit aandeel is zo sterk gedaald dat het jaren kan duren alvorens de historische piekkoers opnieuw wordt bereikt. Met het cashdividend opgeschort, zitten de aandeelhouders van Fortis helemaal in de puree.

Hoe ziet de toekomst er uit? Op het eerste gezicht niet zo goed. De meeste analisten verwachten dat ook de tweede helft van 2008 moeilijk gaat worden voor de beurzen, waarbij vooral de financiële sector in het brandpunt van de belangstelling zou blijven staan. Voorlopig zijn er nog geen signalen die er op zouden kunnen wijzen dat de wereldwijde kredietcrisis achter de rug is. Het ziet er naar uit dat banken en brokers dit jaar nog (veel?) meer afschrijvingen moeten gaan doen.

Op een aantal vragen is nog steeds geen antwoord gekomen. Zo is het bijvoorbeeld volstrekt onduidelijk hoe ver de kredietcrisis zich gaat uitstrekken. Onder andere pensioenfondsen kunnen geraakt worden. De bekende fondsbeheerder Paul Nolte, directeur beleggingen bij Hinsdale Associates, plaatst één groot vraagteken bij de tweede jaarhelft. Hij vergelijkt de kredietcrisis met een steen die in een plas water wordt gegooid. Iedereen staat nu uit te kijken tot waar de rimpels gaan reiken.

2007 was voor de financiële sector op Wall Street al een jaar om zo snel mogelijk te vergeten. De Philadelphia KBW Bank Index daalde op jaarbasis met 25%, de Amex Securities Broker/dealer Index met 15 %. Nolte wijst er op dat de financiële sector normaal de ruggengraat van de Amerikaanse beurs vormt, aangezien het feit dat banken en brokers goed zijn voor meer dan 20% van de S&P 500. Hij is van mening dat zolang de

kredietcrisis nog niet achter de rug is beleggers beter voorzichtig blijven met aandelen in het algemeen en met financiële aandelen in het bijzonder. Dat geldt voor de VS, maar ook voor Europa.

Uiteraard is een berenmarkt geen roetsjbaan, het gaat nooit in één adem bergaf. Meestal krijgen we af en toe opwaartse bewegingen, meestal op momenten dat alles er roetzwart uitziet en wanneer niemand bereid is om nog aandelen te kopen. Meer nog dan een stierenmarkt wordt een berenmarkt gekenmerkt door een grote volatiliteit. Zowel naar omhoog als naar omlaag zijn forse bewegingen mogelijk, hoewel de algemene trend in een bear market natuurlijk dalend is. Voor de traditionele buy-and-hold belegger is dat misschien geen goed nieuws. Actieve beleggers en day traders zullen zich in zo'n omgeving echter een stuk beter voelen. Beweging betekent immers extra winstkansen, vooral voor wie met een aantal afgeleide producten overweg kan. Wat zijn de mogelijkheden van een belegger in een berenmarkt?

1. Shorten

Short gaan in aandelen is zo oud als de straat. Vroeger – toen in Brussel nog op de termijnmarkt werd gehandeld – was het een populair spelletje om binnen eenzelfde termijn aandelen te verkopen en aan lagere koersen weer terug te kopen. Het verleden is echter definitief voorbij, dat kan helaas niet meer.

In principe is short gaan op Euronext Brussel niet mogelijk. Oogluikend wordt het af en toe toch toegestaan. De uitzonderingen op de regel volstaan echter niet om er een strategie op te bouwen. Probleem is dat de shorter eigenlijk met geleend geld werkt, hij heeft aandelen verkocht die hij in feite niet bezit. Op dat geleend geld moet in principe rente worden betaald.

Een verschil met 'long' gaan (gewoon aandelen kopen) is dat de risico's in het geval van een short transactie veel groter zijn. De koers van een onderliggende waarde kan bij een gewone aandelentransactie in het slechtste geval naar nul gaan, maar een shorter kan verrast worden door een koersexplosie (bijvoorbeeld in geval van een aantrekkelijk overnamebod). De verliezen lopen dan in sommige gevallen torenhoog op. Daarom wordt short selling meestal gebruikt als een breder onderdeel van een hedge, eerder dan een belegging op zichzelf. De meeste shorters plaatsen ook steeds een stop loss order. Wanneer de koers tot boven een bepaald niveau stijgt, zal de positie automatisch gesloten worden.

In de Verenigde Staten en op andere grote internationale beurzen is short gaan een veel toegepaste strategie. De shorter betaalt een margin call, een waarborg op de aandelen die hij 'in de wind' heeft verkocht. Die margin call kan worden opgetrokken wanneer het met de koers de verkeerde richting uitgaat, zodat uiteindelijk de shorter zelfs gedwongen kan

worden om zijn posities te sluiten. De last van de margin call kan namelijk te zwaar worden, zeker in het geval van een 'short squeeze'. In dat geval zal de koers van een onderliggende waarde fors doorstijgen, precies omdat veel beleggers gedwongen worden om hun short-posities af te bouwen. In de praktijk zal short gaan daarom alleen gebeuren in vlot verhandelbare aandelen.

Voordelen verbonden aan deze strategie

- Geld verdienen in een dalende markt
- Mogelijkheid om verliezen te beperken door inbouwen van een stop loss
- Is in principe mogelijk bij alle grote internationale waarden

Nadelen verbonden aan deze strategie

- Alleen voor ervaren beleggers die weten wat ze doen
- Eigenlijk alleen een korte termijn strategie, een koersdaling moet snel gebeuren
- Een onverwachte gebeurtenis (overnamebod enzovoort) kan de shorters op het verkeerde been zetten
- Weinig bewegingsruimte voor Belgische beleggers, shorten blijft ondanks de globalisering een ver-van-mijn-bed show.

Voorbeeld van een short-kandidaat:

Op de beurzen staan de koersen van de financiële aandelen nog steeds onder druk. Dat is vooral op Wall Street het geval, waar bijvoorbeeld Citigroup er maar niet in slaagt om een betrouwbare bodem te vinden.

De onzekerheid op de financiële markten is daar niet vreemd aan. Volgens FED Gouverneur Randall Kroszner zal de Amerikaanse centrale bank al het mogelijke doen om de situatie te normaliseren. Kroszner voegt daar aan toe dat het alleszins tijd zal kosten alvorens de crisis opgelost raakt. De vastgoedmarkt zit nog steeds in zak en as, met huizenprijzen die voorlopig nog geen bodem bereikt hebben.

Wanneer dat zal gebeuren, valt moeilijk te voorspellen. Bovendien dreigen banken van een belangrijke bron van inkomsten afgesneden te worden zolang de kredietmarkten niet meer normaal functioneren.

Technisch bevindt de koers van Citigroup zich nog steeds in dalend trendkanaal, wat kan betekenen dat de bodem nog bijlange na niet in zicht is. Van een relief rally zou u dus gebruik kunnen maken om een short-positie in dit aandeel op te bouwen.

2. Inverse ETFs

Exchange-traded funds (ETFs) zijn verpakte beleggingsproducten, die evenals beleggingsfondsen, de beleggers de kans bieden in een goed gespreide portefeuille te participeren. In tegenstelling tot beleggingsfondsen worden ETFs op de beurs continu in real time verhandeld. Ze kunnen dus beschouwd worden als een mix van beleggingsfonds en aandeel. Een voordeel ten opzichte van een beleggingsfonds is vaak dat de ETF-beheerder gebruik mag maken van afgeleide producten en van een gesofisticeerde beleggingsstrategie.

Inverse ETFs zijn, zoals de naam al doet vermoeden, beleggingsinstrumenten die met een hefboomeffect mikken op een prestatie die omgekeerd is als die van de benchmark of index. Terwijl de gewone belegger mikt op een stijging, zal de inverse EFT dus mikken op een daling. Zo zal de ProSharesShort QQQ ETF, die op Wall Street wordt verhandeld onder het ticker symbol PSQ, mikken op een daling van de Nasdaq 100. Wie zo'n daling verwacht, kan met andere woorden de PSQ kopen.

Om die doelstelling te realiseren, maakt de beheerder à volonté gebruik van derivaten. Beursgenoteerde futures, options op futures, swaps, forward agreements, opties op beursgenoteerde aandelen, alles mag gebruikt worden om een rendement te realiseren. De beheerder van de EFT zal niet al zijn geld in dezelfde korf stoppen. Wat niet belegd is in derivaten, zal geïnvesteerd worden in schulden op korte termijn en/of money market instrumenten. De hiermee gerealiseerde rendementen zullen hun steentje bijdragen aan het totale rendement van een portefeuille.

De doelstelling van de inverse ETFs is het behalen van een rendement dat een veelvoud is van dat van de bewegingen in de benchmark. Zo zal bijvoorbeeld de ProSharesUltraShort Russell 2000 (ticker symbol: TWM) een return nastreven die het dubbel bedraagt van fluctuaties in de Russell 2000 Index. Om dit objectief te kunnen bereiken, is het gebruik van afgeleide producten uiteraard een *conditio sine qua non*. De beheerders van ETFs maken dan ook op een vrij agressieve manier gebruik van leverage.

Beleggen in inverse ETFs is eigenlijk heel eenvoudig. Wie een daling van een bepaalde markt verwacht, koopt gewoon de inverse ETF op de index van zijn keuze. In geval van een voldoende opbrengst wordt de EFT gewoon weer verkocht. Zet de dalende beweging zich niet door, dan zal de koers van de ETF echter dalen.

Omdat de belegger niet short gaat maar via een aankoop van een effect anticipeert op een prijsdaling, is hij geen margin call verschuldigd. De kosten verbonden aan short selling vallen met andere woorden weg. Op Wall Street is een breed aanbod aan inverse ETFs beschikbaar. We zetten er een aantal even op een rijtje:

INVERSE ETF	SYMBOOL	INDEX
Short QQQ	PSQ	Nasdaq-100
Short Dow	30	DOG DJIA
Short S&P	500	SH S&P 500
Short MidCap400	MYY	S&P MidCap 400
Short SmallCap600	SBB	S&P SmallCap 600
Short Russell2000	RWM	Russell 2000
UltraShort QQQ	QID	Nasdaq-100
UltraShort Dow 30	DXD	DJIA
UltraShort S&P 500	SDS	S&P 500
UltraShort MidCap400	MZZ S&P	MidCap 400
UltraShort SmallCap600	SDD S&P	SmallCap 600
UltraShort Russell2000	TWM	Russell 200

Bijzonder interessant is dat het via inverse ETFs mogelijk is om in te spelen op een verzwakking binnen een bepaalde sector. Het volgende aanbod is beschikbaar:

INVERSE ETF	SYMBOOL	SECTOR
UltraShort Basic Materials	SMN	U.S. Basic Materials
UltraShort Consumer Goods	SZK	Dow Jones U.S. Consumer Goods
UltraShort Consumer Services	SCC	Dow Jones U.S. Consumer Services
UltraShort Financials	SKF	Dow Jones U.S. Financials
UltraShort Health Care	RXD	Dow Jones U.S. Health Care
UltraShort Industrials	SIJ	Dow Jones U.S. Industrials
UltraShort Real Estate	SRS	Dow Jones U.S. Real Estate
UltraShort Semiconductors	SSG	Dow Jones U.S. Semiconductors
UltraShort Oil & Gas	DUG Dow Jones	U.S. Oil & Gas
UltraShort Technology	REW	Dow Jones U.S. Technology
UltraShort Utilities	SDP	Dow Jones U.S. Utilities

Een voorbeeld zal veel verduidelijken. De UltraShort Oil & Gas ProShares zoekt op dagbasis returns, zonder rekening te houden met fees en onkosten, die tweemaal het omgekeerde bedragen van de daily performance van de Dow Jones U.S. Oil & Gas IndexSM.

Ook wat betreft emerging markets zijn er mogelijkheden:

INVERSE ETF	SYMBOOL	INDEX
Short MSCI Emerging Markets	EUM	MSCI Emerging Markets Index
Short MSCI EAFE	EFZ	MSCI EAFE Index
UltraShort MSCI EAFE	EFU	MSCI EAFE Index
UltraShort MSCI Emerging Markets	EEV	MSCI Emerging Markets index
UltraShort MSCI Japan	EWV	MSCI Japan Index
UltraShort FTSE/Xinhua China 25	FXP	FTSE/Xinhua China 25 Index

Tenslotte is het via inverse ETFs ook mogelijk om in te spelen op koersdalingen bij het goud, meer bepaald via de DB Gold Double Short ETN (ticker symbol DZZ) en de DB Gold Short ETN (ticker symbol DGZ).

Een brede waaier van mogelijkheden dus, met op het eerste gezicht zeer interessante mogelijkheden. Toch ziet de praktijk er enigszins anders uit. Blijkt namelijk dat de verhandelbaarheid van de inverse ETFs nogal eens te wensen overlaat, wat een correcte prijsvorming in de weg staat. Voor de QID (de Nasdaq 100) valt de verhandelbaarheid nogal mee, zodat onze voorkeur uitgaat naar deze inverse ETF om de Amerikaanse beurzen te bespelen.

Voordelen

- Een brede waaier van mogelijkheden
- Eenvoudig beleggingsinstrument, de koper van een inverse ETF mikt op een dalende beweging van de onderliggende waarde
- Geen bijkomende risico's in verband met margin calls, intrestkosten en andere kostenposten waar rekening mee moet gehouden worden
- Prestaties worden op dagbasis bekeken, dus beheerder is wel verplicht om te presteren

Nadelen

- Geringe verhandelbaarheid is hoe dan ook een minpunt
- Met die gebrekkige verhandelbaarheid hangt een niet altijd even correcte prijs samen

Voorbeeld

Onze voorkeur gaat duidelijk uit naar de QID. Bekijken we het technisch beeld van de Nasdaq 100, dan blijkt dat deze index duidelijk beter heeft standgehouden dan de Dow Jones of de Nasdaq. Er is met andere woorden nog ruimte voor een verdere daling, met bijvoorbeeld een test op relatief korte termijn van de vorige bodem even onder 1.700. Tegen die achtergrond zou u in de QID kunnen stappen.

3. Turbo's

Wie een verder daling van de beurskoersen verwacht, kan daar ook via een turbo short op anticiperen. Deze turbo's zijn een specialiteit van de Nederlandse bank ABN Amro, die door Fortis werd overgenomen. Met een turbo profiteert u versneld van een stijging (turbo long) of daling van de koers (turbo short) van een onderliggende waarde. Er zijn turbo's beschikbaar op een breed aanbod aan onderliggende waarden. De belegger kan dus zowel op individuele aandelen als op indices short gaan. Turbo's zijn eenvoudig verhandelbaar via Euronext.

Wat zijn de belangrijkste kenmerken van een turbo?

- Een groot winstpotentieel door het hefboomeffect: een kleine beweging van een onderliggende waarde resulteert in een relatief grote beweging van de turbo
- De mogelijkheid om versneld te profiteren van koersbewegingen
- Het voordeel van een ingebouwde stop loss
- De koers reageert snel op een beweging van de onderliggende waarde

Turbo's zijn op de eerste plaats instrumenten voor actieve en ervaren beleggers. Door de hefboomwerking is een belegging in turbo's namelijk risicovoller dan een directe belegging in de onderliggende waarde. De koers van zo'n turbo kan immers snel stijgen maar ook snel dalen.

Zoals gezegd heeft de belegger de keuze uit een groot aanbod aan turbo's, ook om short te gaan. Er zijn bijvoorbeeld turbo's beschikbaar op heel wat Nederlandse aandelen uit de AEX en AMX, maar ook op verschillende buitenlandse aandelen. Alle turbo's worden verhandeld op Euronext Amsterdam en zijn genoteerd in euro's, zodat er geen wisselkoersrisico opduikt. Dat is natuurlijk wel het geval wanneer u in turbo's belegt op buitenlandse aandelen. Actieve beleggers houden er ook beter rekening mee dat de ingebouwde stop loss-niveaus bij turbo's op buitenlandse aandelen buiten de openstellinguren van Euronext bereikt kunnen worden. Een gewaarschuwd man zal er twee waard zijn!

Via turbo's is het dus zowel mogelijk om aandelenposities in portefeuille af te dekken als om speculatief in te spelen op een koersdaling van een bepaald aandeel. Kijken we bijvoorbeeld even naar de situatie bij Fortis. Voor dit aandeel, dat zowel in de BEL 20 als in de AEX is opgenomen, zijn 10 turbo's short beschikbaar. De uitoefenprijzen verschillen tussen 12,20 euro en 35,80 euro. Deze turbo's zijn – om het in optiejargon uit te drukken – dus allen in-the-money.

Een overzicht van de beschikbare turbo's vindt u op de webpagina van ABN Amro, meer bepaald www.abnamromarkets.nl. Regelmatig worden nieuwe series aan het aanbod toegevoegd. Wanneer het stop loss-niveau bij een bepaalde turbo wordt bereikt, wordt de handel in deze turbo stopgezet.

Het aanbod is enorm uitgebreid. Bijkomend voordeel is dat het ook mogelijk is om in sectoren – of deelsegmenten van sectoren (bijvoorbeeld Europese banken) – te beleggen. De verhandelbaarheid van de turbo's laat echter af en toe te wensen over. Op kritieke momenten blijken de spreads bijvoorbeeld relatief groot te zijn.

Voordelen

- Enorm aanbod
- Dicht bij huis, geen problemen met wisselkoersen
- Makkelijke opvolging
- De ingebouwde stoploss beperkt automatisch eventuele verliezen, het is dus niet nodig om dag en nacht op de uitkijk te zitten

Nadelen

- Het aanbod is misschien wat te uitgebreid, waardoor het moeilijk wordt om door het bos de bomen nog te zien
- Beleggen in turbo's is niet echt goedkoop, de spreads kunnen behoorlijk oplopen
- Enige marktkennis is toch wel vereist
- Niet altijd correcte prijsvorming

Voorbeeld

Gezien de huidige marktomstandigheden kan het interessant zijn om te mikken op een koersdaling bij Delhaize via een turbo short. Deze distributiegroep zal hoe dan ook de invloed ondervinden van het tanend consumentenvertrouwen, zowel in de Verenigde Staten als aan deze kant van de Atlantische Oceaan. Bovendien moet ook de dollar met een waakzaam oogje in het zeil worden gehouden, want Delhaize is een dollargevoelig aandeel. De publicatie van tegenvallende resultaten kan de koers nog een flink stuk lager zetten. Er zijn op het eerste gezicht geen factoren die een koersstijging rechtvaardigen.

In de praktijk spitsen actieve beleggers zich bij voorkeur meestal op een aantal onderliggende waarden toe. Het heeft immers geen enkele zin om het volledige gamma van beschikbare turbo's op te volgen. Day traders zijn soms in slechts een vijftal onderliggende waarden actief, maar die worden dan ook op de voet gevolgd.

4. Futures

Via futures of termijncontracten kan met een groot hefboomeffect op een prijsbeweging in een bepaalde onderliggende waarde ingespeeld worden. Die onderliggende waarde kan een index zijn, maar ook individuele aandelen. Termijncontracten hebben steeds betrekking op een bepaalde onderliggende waarde, op een bepaalde uitoefenprijs en op een bepaalde looptijd. De koers van het contract beweegt uiteraard mee met de bewegingen in de onderliggende waarde. De handel in futures kende in het afgelopen decennium een hoge vlucht, zeker wat het aanbod aan onderliggende waarden betreft.

Voor particuliere beleggers zijn futures ons inziens minder geschikt. Wie de verkeerde positie kiest, kan de verliezen hoog zien oplopen. Daarom is het sowieso altijd noodzakelijk om met een stoploss te werken. De elektronische handelsplaats OneChicago biedt echter de kans om in Single Stock Futures (SSFs) en in futures op EFTs te handelen. Hier liggen voor de particuliere belegger wel bepaalde kansen weggelegd, mits een aantal voorzorgsmaatregelen in acht genomen worden.

Een futures contract is in feite een gestandaardiseerd contract dat op een futures exchange wordt verhandeld. Het biedt de mogelijkheid om een onderliggende waarde te kopen (long gaan) of te verkopen (short gaan) tegen een welbepaalde datum en tegen een welbepaalde prijs. De datum is de delivery date of de final settlement date, de prijs is de settlement price. Het verschil met een optie is dat de houder van een future effectief de plicht heeft om een onderliggende waarde te kopen of te verkopen. Beide partijen worden dus gedwongen om op de expiratedatum hun verplichtingen na te komen. De verkoper levert ofwel de onderliggende waarde aan de koper, ofwel vindt een cash-settled afhandeling van de future plaats. In dat geval vergoedt de verliezer de winnaar. Op de settlement day, de dag dat het contract afloopt, vindt de definitieve afhandeling plaats.

De handel in futures is niet zonder risico's en dus worden van beide partijen financiële waarborgen gevraagd. We spreken dan over de margin call, die meestal overeenstemt met 5 tot 15% van de totale waarde van het contract. In geval dat de waarde van het contract verder daalt ten opzichte van de uitoefenprijs, zal een margin call plaatsvinden. De partij die slecht in de markt zit, zal met andere woorden verzocht om extra margin of waarborg neer te leggen. In geval één van beide partijen de onderliggende waarde effectief bezit – een grondstof bijvoorbeeld – kan de margin gereduceerd worden.

Futures op de bekendste beursindices zijn vlot verhandelbaar op de reguliere futuresmarkten. Ook in andere indices kan worden gehandeld, vaak zelfs nog op een flexibelere manier. Probleem is echter dat deze handel vaak minder transparant is.

Voordelen

- Groot actieterrein
- In de reguliere handel een betrouwbare prijszetting
- Vlotte verhandelbaarheid

Nadelen

- Risico's kunnen erg groot zijn
- Particuliere belegger kan daardoor zijn hand overspelen
- De futureshandel blijft een ver-van-mijn-bed show voor de meeste particuliere beleggers

Voorbeeld

Onze aandacht zou op de eerste plaats uitgaan naar OneChicago en naar de Single Stock Futures (SSFs) die daar worden verhandeld. Via een Amerikaanse broker is het vrij makkelijk om toegang tot de SSFs te krijgen. Succes kan in deze materie niet gegarandeerd worden, ook al omdat de koersevolutie van de contracten voor particuliere beleggers niet zo makkelijk te volgen is. Probeer eventueel short te gaan op Citigroup, met het oog op meer slecht nieuws in de financiële sector.

5. Opties

Een optie is een recht om tegen een op voorhand vastgelegde prijs en binnen een eveneens op voorhand bepaalde periode een bepaalde onderliggende waarde te kopen of te verkopen. Er moet zodoende een onderscheid worden gemaakt tussen call- en put-opties, waarbij in dit geval onze belangstelling natuurlijk naar de put-opties uitgaat. Opties hebben een looptijd, die in sommige gevallen meerdere jaren bedraagt. We spreken dan van LEAP's of langlopende opties.

Belangrijk om te weten is dat de koper van een optie het recht maar niet de plicht heeft om de onderliggende waarde te kopen of te verkopen. Hier ligt namelijk het verschil met de futures, waar wel zo'n plicht bestaat

De koper kan zijn optie tijdens de looptijd van het contract met winst verkopen als de prijs van de onderliggende waarde is gestegen (call-optie) of gedaald (put-optie). Naarmate de tijd verstrijkt loopt de verwachtingswaarde weg uit een optie. Het is dus een beleggingsinstrument dat alleen door actieve beleggers kan gebruikt worden. De

onderliggende waarden van een optie zijn divers, het kunnen zowel individuele aandelen als indices zijn. Uiteraard bestaan er ook opties op goud, dollar/euro enzovoort.

De prijsvorming is vaak een probleem bij opties. Meer bepaald is het niet altijd eenvoudig om een bepaald contract tegen de juiste prijs te kopen of te verkopen. Dat geldt met name voor de kleinere optiebeurzen, waar het verschil tussen ask- en bidprijs erg groot kan zijn. Ervaren beleggers schuwen deze te grote spreads, want zij hypothekeren de winstkansen. De handicap van te grote spreads heeft de popularisering van de optiehandel afgeremd, zeker wat het betreft het 'naakt' kopen en verkopen van call- en put-opties. In de praktijk wordt het zo namelijk erg moeilijk om transacties winstgevend af te sluiten.

Een interessante toepassing van opties is het indekken van een effectief bestaande aandelenportefeuille met behulp van put-opties op individuele aandelen of op een beursindex. De op de portefeuille gerealiseerde verliezen kunnen geheel of gedeeltelijk gecompenseerd worden wanneer de koers van de onderliggende waarde(n) onderuit gaat. Een andere vanuit defensief oogpunt veelgebezigde strategie is het realiseren van extra rendement op aandelen in bezit door het schrijven van call-opties.

Wie gelooft in een verdere daling van de beurskoersen, zou normaliter verondersteld worden om kort en goed een put-optie te kopen. Deze simpele redenering gaat echter niet altijd en overal op. Op de eerste plaats moet er rekening gehouden worden met de factor verwachtingswaarde. Een opleving in de koers van de onderliggende waarde kan de verwachtingswaarde snel doen wegvloeien. Uiteindelijk kan de belegger de juiste richting gekozen hebben, maar blijkt hij of zij bij de afrekening toch door de tijd te zijn geklopt. Bovendien is ook de verhandelbaarheid van sommige optieseries vaak een probleem. De open interest op de Euronext bewijst dat er daar niet echt druk wordt gehandeld in opties. Het is met andere woorden moeilijk om de juiste prijs te betalen bij de aankoop van een put-optie of te ontvangen de verkoop van diezelfde put-optie.

Het kan zodoende verstandig zijn om de voorkeur te geven aan een combinatie, waarbij u bijvoorbeeld een put met een bepaalde expiratieprijs koopt en een put met een hogere expiratieprijs verkoopt of schrijft. De afloopdatum is in beide gevallen bij voorkeur dezelfde. Het voordeel is dat u het risico beperkt, het nadeel is uiteraard dat u a) tweemaal kosten betaalt en b) hoe dan ook nog steeds met het probleem van de juiste prijszetting geconfronteerd wordt. Uiteraard mag u niet over het hoofd zien dat ook de winstkansen gereduceerd worden door een spread op te zetten. Boven de expiratieprijs van de geschreven put profiteert u niet langer mee van een verdere daling van de koers van de onderliggende waarde.

Onze voorkeur gaat uit naar de vaak (maar ook niet altijd) goed verhandelbare Amerikaanse opties die op de Chicago Board of Exchange worden verhandeld. U krijgt de koersen real time tot uw beschikking wanneer u klant bent bij een Amerikaanse broker. Is dat niet het geval, dan moet u zich tevreden stellen met een vertraging van een kwartier.

Het aanbod op de CBoE is echter enorm uitgebreid. Oordeel zelf, er zijn opties beschikbaar op onder andere:

DBA - PowerShares DB Agriculture Fund
DBB - PowerShares DB Base Metals Fund
DBC - Powershares DB Commodity Index Tracking Fund
DBE - PowerShares DB Energy Fund
DBO - PowerShares DB Oil Fund
DBP - PowerShares DB Precious Metals Fund
DBS - PowerShares DB Silver Fund
DDM - Ultra Dow 30 ProShares
DGL - PowerShares DB Gold Fund

EPP - iShares® MSCI Pacific ex-Japan Index Fund
EWA - iShares® MSCI Australia Index Fund
EWC - iShares® MSCI Canada Index Fund
EWD - iShares® MSCI Sweden Index
EWG - iShares® MSCI Germany Index
EWH - iShares® MSCI Hong Kong Index
EWJ - iShares® MSCI Japan Index
EWL - iShares® MSCI Switzerland Index Fund
EWM - iShares® MSCI Malaysia Index Fund
EWP - iShares® MSCI Spain Index
EWT - iShares® MSCI Taiwan Index Fund
EWW - iShares® MSCI Mexico Index
EWY - iShares® iShares MSCI South Korea Index Fund
EWZ - iShares® MSCI Brazil Index Fund
EZA - iShares® MSCI South Africa Index
EZU - iShares® iShares MSCI EMU Index Fund
FEZ - DJ EURO STOXX 50
FPX - First Trust IPOX-100 Index Fund
FPX - First Trust IPOX-100 Index Fund
FRC - NETS CAC40 Index Fund

IAI - iShares® Dow Jones US Broker-Dealers Index Fund
IAT - iShares® Dow Jones US Regional Banks Index Fund
IBB - iShares® Nasdaq® Biotechnology
IDU - iShares® DJ® US Utilities Sector
IEF - iShares® Lehman 7-10 Year Treasury Bond Fund
IGE - iShares® S&P GSSI Natural Resources Index Fund
IGM - iShares Goldman Sachs Tech. Index Fund
IGN - iShares® Goldman Sachs Networking Index Fund
IGV - iShares® Goldman Sachs Software Index Fund

IGW - iShares® Goldman Sachs Semiconductor Index Fund
IJR - iShares® S&P 600® Index Fund
ILF - iShares® S&P Latin America 40 Index
ITB - iShares® Dow Jones US Home Construction
IVV - iShares® S&P 500® Index Fund
IYY - iShares® DJ U.S. Total Market

Met andere woorden: een zeer breed gamma aan onderliggende waarden op de CBoE (<http://www.cboe.com/>). Het voordeel daarvan is bijvoorbeeld dat u kan kiezen voor puts op sectoren, liever dan voor individuele aandelen. We bekijken bijvoorbeeld naar de iShares® Dow Jones US Broker-Dealers Index Fund, waar het mogelijk is om call en puts op te kopen. Op die manier grijpt de belegger meer de algemene trend, in plaats van afhankelijk te zijn van de fluctuaties bij individuele aandelen.

Een strategie bijzonder geschikt voor zeer volatiele markten is de long straddle, het gelijktijdig kopen van een put-optie en een call-optie met eenzelfde uitoefenprijs. In dat geval gaat u ervan uit dat a) ofwel één van beide bewegingen groot genoeg zal zijn om de investering te overstijgen of b) dat u de kans zal krijgen om zowel de call als de put op een voordelige manier te sluiten. In laatstgenoemd geval kan de koers bijvoorbeeld eerst fors dalen om nadien weer sterk te stijgen. Het hoeft geen betoog dat u over sterke zenuwen moet beschikken om zo'n wilde rit mee te maken.

Voordelen

- Keuze uit een enorm aanbod aan onderliggende waarden
- Sommige (Amerikaanse) reeksen zijn vlot verhandelbaar
- Voor ervaren beleggers liggen heel kansen weggelegd, onder andere wat betreft het beperken van de risico's
- Risico's blijven sowieso beperkt bij naakt kopen of gedekt schrijven

Nadelen

- Te beperkte mogelijkheden dicht bij huis
- De optiehandel is sterk geprofessionaliseerd, het lot van de particuliere belegger is vaak van bijkomstig belang
- Beleggen in opties vergt enige ervaring
- Het optiespel is in veel gevallen alleen winstgevend voor wie gedekt opties schrijft (met andere woorden op aandelen in bezit of voorafgaand aan een geplande aandelenkoop)
- Valutaverhoudingen spelen een rol indien op CBoE wordt gehandeld

Voorbeeld

De Amerikaanse bouwsector heeft zwaar te lijden gehad van de crisis op de vastgoedmarkt. De vraag is of alle pijn nu al in de koersen verrekend zit. In geval van een positief antwoord op deze vraag kan het opwaarts potentieel voor de bouwbedrijven zeer groot zijn. In het omgekeerde geval is een verdere (forse?) koersdaling mogelijk. We proberen daarop in te spelen met een straddle op de iShares® Dow Jones US Home Construction, ticker symbol ITB. Koop zowel een call als een put en volg vervolgens de situatie op de voet. Het zou ons niet verbazen wanneer beide poten van de straddle winstgevend kunnen worden.

BELANGRIJKE WAARSCHUWING: *Bovenstaande voorbeelden zijn puur illustratief om aan te tonen hoe deze instrumenten in de praktijk gebruikt kunnen worden. Het is absoluut geen aanbeveling om het advies in de praktijk te brengen!*