

## Vermogen Beleggen met opties

De huidige rentesituatie vergt van bestuurders inzicht en financiële kennis. De vertrouwde belegging van weleer levert te weinig rendement.

# Doorrollende opties om de winst te behouden

### Huib Koel

**N**iet alleen de particuliere belegger, maar ook het bestuur van een (vermogens)stichting of vereniging heeft het in de huidige periode van uiterst lage rentestanden moeilijk. Vooral wanneer zij genoodzaakt is een jaarlijkse substantiële uitkering te doen en men volledig afhankelijk is van de cashflow van de beleggingsportefeuille.

‘Men probeert zo risicoloos mogelijk te beleggen met voldoende rendement. Of men kiest voor rendement en neemt het te lopen risico voor lief’, zegt Sander Meijers van MW Vermogensbeheer. ‘Wij wijzen de cliënt op de verschillende oplossingen of mogelijkheden voor het defensieve deel van de portefeuille, maar het vergt van de bestuurders wel financiële kennis en inzicht om de voorgestelde, soms wat complexere strategieën te kunnen doorgronden.’

In het verleden werd het vermogen voor een groot deel belegd in vastrentende waarden. Staatsobligaties, lagere overheid, soms aangevuld met obligaties van een supranationale of financiële instelling. Na de aanschaf werd jaarlijks het

couponrendement opgestreken. Tussentijdse verkoop van de obligaties kwam niet ter sprake. Aflossingen werden volgens een bepaald stramien of rentevisie herbelegd in individuele obligaties. Alles was vrij eenvoudig: een kind kon, bij wijze van spreken, de was doen.

Sinds enkele jaren wringt de schoen echter steeds meer. Individuele obligaties zijn bijna niet meer voorhanden. Nieuwe leningen worden uitgegeven in een hoge nominale coupure, waardoor ze enkel geschikt zijn voor de grotere institutionele beleggers. Daarnaast zijn de rendementen uiterst laag. Herbelegging in betrouwbare obligaties met zicht op enig positief rendement is bijkans onmogelijk. Vooruitstrevende stichtingen beleggen steeds meer in aandelen, waarbij het risico op een aandelenkoersdaling is afgedekt door de aankoop van langlopende putopties. Opties die het recht geven om de aandelen op ieder moment tegen een vooraf vastgestelde prijs te kunnen verkopen. Het levert geen bijzonder hoge rendementen op, het rendement moet komen uit de in de toekomst te ontvangen dividenden en een mogelijke waardeverhoging. Een stabiel of stijgend dividend per aandeel heeft daarbij de voorkeur. Voorbeelden zijn Royal Dutch Shell en ING Groep, maar ook aandelen

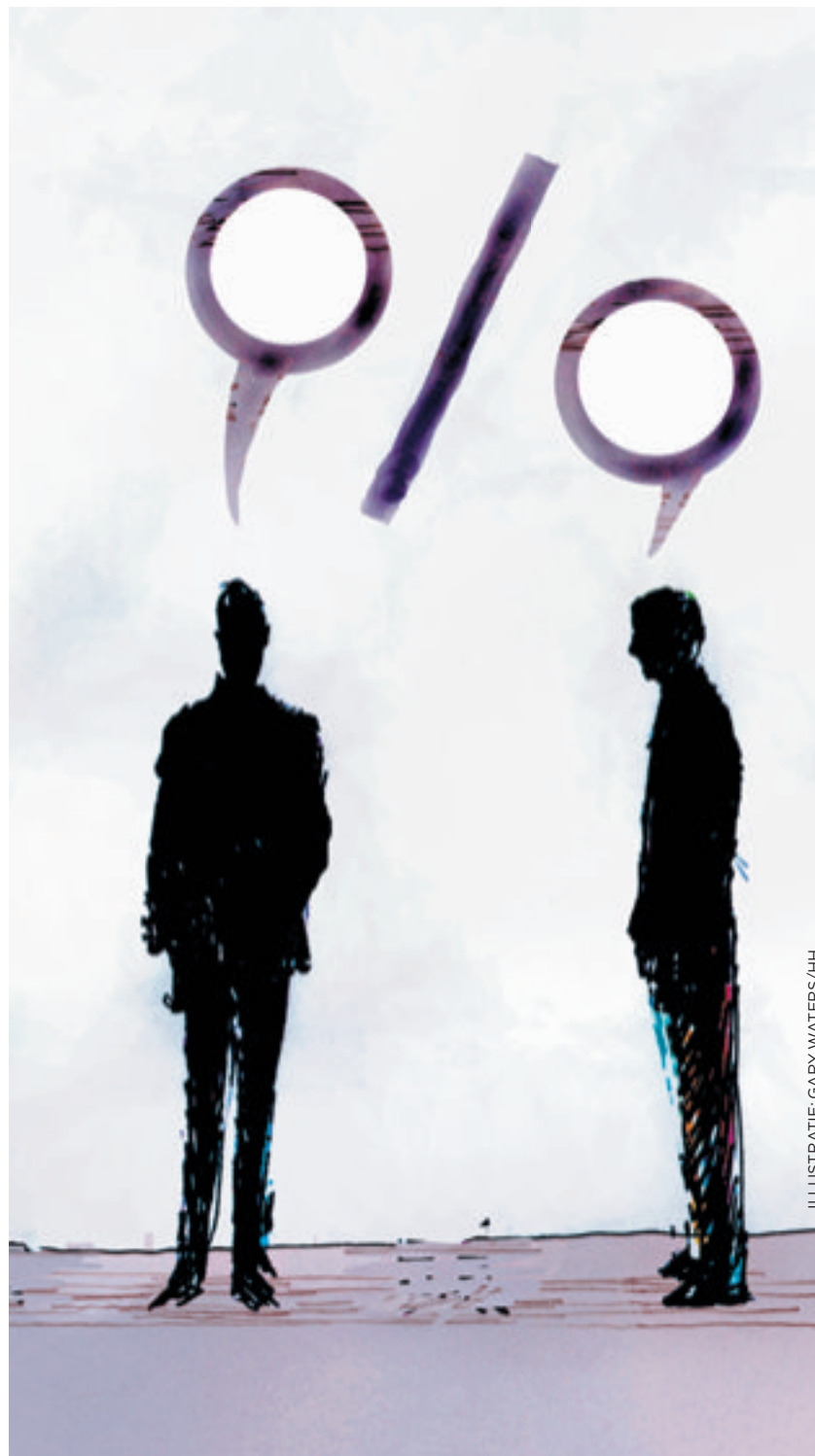
**Koersappreciatie**  
**De lage rente maakt overnames, zelfs van ‘onneembaar geachte’ bedrijven, heel goed mogelijk**

van Unilever of AkzoNobel komen hiervoor in aanmerking. Zolang de aandelenkoers geen grote sprongen maakt, heeft de belegging weinig aandacht.

Maar wat te doen als de koers tussentijds opeens een fikse sprong omhoog maakt, omdat het bedrijf bijvoorbeeld een overnameprooi is geworden? De financiering van een overname is, als gevolg van de extreem lage rente, vaak niet het probleem. De onverwachte winst betekent een onverwacht, snel te realiseren rendement. Passief beheer — in het verleden de standaard bij vermogensstichtingen — moet worden ingeruild voor een actievere houding én de nodige kennis.

### AkzoNobel en PPG

‘De “aandelen-met-putoptie”-constructie met AkzoNobel is een mooi voorbeeld’, zegt Meijers. ‘Wij kochten voor



ILLUSTRATIE: GARY WATERS/HH

onze relaties het aandeel op 4 oktober voor € 60,69. De putoptie om de aandelen te mogen verkopen tegen een koers van € 70 — beschouw dit als een verzekering — kochten wij voor € 22,15. De looptijd is tot december 2020. De totale investering bedroeg € 82,84.

Dankzij de avances van PPG is de aandelenkoers van AkzoNobel deze maand gestegen tot € 73,49 per aandeel. Het belang van AkzoNobel in de portefeuille is meer waard geworden. Stijgende aandelenkoersen leiden tot lagere putoptiepremies. De rechten om aandelen te verkopen, worden minder waard. De optie werd verhandeld tegen € 13. De totale constructie is nu € 86,49 per aandeel waard. Een rendement van 4,9% in vier maanden bij een zeer beperkt risico.’

### Doorrollen

De vraag is wat in deze situatie te doen. Er zijn verschillende mogelijkheden. ‘Omdat de opzet van de belegging is om een meerjarige, defensieve (af te dekken met putopties) positie te hebben in een aantal verschillende aandelen, nemen wij niet de winst door de hele positie te sluiten. Wat wij wel doen, is de putoptie “doorrollen”. We verkopen daarbij de gekochte putoptie dec-2020-70 en kopen tegelijkertijd de dec-2020-80-optie.’ Deze tussentijdse optietransactie kost € 6, maar levert uiteindelijk een € 10 hogere verkoopprijs voor de aandelen op. Een bijkomend voordeel is dat de intrinsieke premie van de verkochte optie groter is dan de nieuwe.

‘Een andere mogelijkheid die wij binnen ons mandaat hebben’, zo vervolgt Meijers, ‘is om niet de dec-2020-80-putoptie te kopen, maar die van een jaar later: de dec-2021-80-optie. Vorig jaar oktober was deze optieserie nog niet voorhanden. Euronext Amsterdam introduceerde elk jaar in december nieuwe vijfjaarsopties op aandelen. ‘Deze is weliswaar iets duurder dan de dec-2020-80, maar geeft ook uitzicht op het dividend op de aandelen in het jaar 2021. Door het doorrollen van de optieconstructie neemt het totale rendement toe. Wij maken gebruik van de onverwacht grote koersschommelingen. Het is nu AkzoNobel en Unilever waarop geboden wordt. Maar wie weet gaat Royal Dutch Shell binnenkort een fusie aan. Of wordt DSM overgenomen. Mede dankzij de lage rente moet je het onverwachte verwachten. Dus wij, als vermogensbeheerder, benaderen de portefeuille actief door alert te reageren. Van de klant, het bestuur van een vermogensstichting, vraagt dit kennis en inzicht. Maar ook daarin zijn wij de klant van hulp.’



Verzeker uw kwaliteitsaandelen met langlopende opties. Stijgt tussentijds de koers, verleg dan de uitoefenprijs.