



# UW PORTEFEUILLE ONDER DE LOEP

Vermogensadviseur Aernout van den Berg van Dutch Wealth Services werpt telkens een kritische blik op de beleggingsportefeuille van een abonnee. Deze maand: **DE PORTEFEUILLE VAN MENEER PRAS.**

BELEGGING	AANTAL	PRIJS	TOTAAL
ABN Amro	2.500	20,23	50.575
ABN Amro call dec 2008 20,00	-25	2,25	-5.625 *
ABN Amro put dec 2008 20,00	-25	2,90	-7.250 *
ING	3.000	25,19	75.570
ING call dec 2008 22,00	-30	4,60	-13.800 *
ING put dec 2008 22,00	-30	2,40	-7.200 *
Philips	3.000	22,28	66.840
Philips call dec 2008 20,00	-30	4,95	-14.850 *
Philips put dec 2008 20,00	-30	2,30	-6.900 *
Royal Dutch	3.000	26,04	78.120
Royal Dutch call dec 2008 25,00	-30	4,00	-12.000 *
Royal Dutch put dec 2008 25,00	-30	3,30	-9.900 *
liquiditeiten			52.000
<b>TOTAAL</b>	<b>-30</b>	<b>3,30</b>	<b>245.580</b>

N.B.: de ontvangen optiepremies zijn gebruikt voor het aanschaffen van meer aandelen; met het min-teken wordt aangegeven dat er een verplichting bestaat (waarde op 9-11-2005) \* elk optiecontract heeft betrekking op 100 aandelen

## Historie

Meneer Pras\* is 71 jaar, gehuwd en met pensioen. Een matig pensioen, dus extra inkomsten zijn welkom. Op de echtelijke woning van inmiddels 480.000 euro rust een hypotheek van 260.000 euro. De rentelasten vormen dus een belangrijke kostenpost. Meneer Pras leest *Het Financieele Dagblad*, weet wat er speelt in de beleggingswereld en is erg tevreden met de wijze waarop hij zelf zijn portefeuille heeft samengesteld. Meneer Pras denkt namelijk dat hij zijn aandelen 'met korting' heeft gekocht, omdat hij op zijn hele portefeuille opties heeft 'geschre-

\*om privacy-redenen is de naam gewijzigd

ven'. Met deze verkoopopbrengst kon hij meer aandelen kopen, en meer aandelen betekent meer dividend. Kan het mooier?

## Analyse

Dat is nog maar de vraag. **Het kopen en verkopen van een bepaalde optie is een 'zero sum game'**: de winst van de koper is het verlies van de verkoper, en omgekeerd. Dat is helder — het is een soort weddenschap eigenlijk —, dus daar ligt niet het bezwaar van opties. Bezwaarlijk zijn wel de kosten van opties. Die zijn vrij fors, althans op de Amsterdamse beurs omdat daar in de regel met relatief kleine optiecontracten wordt gewerkt. **Naast de aan-**

**verkoopkosten van uw bank moet u vooral rekening houden met de zogenaamde 'bid/offer-spread'**: zou u een bepaalde optie kopen tegen bijvoorbeeld 2,65, en deze optie vervolgens direct weer verkopen, dan ontvangt u slechts 2,40. Net als bij het wisselen van geld is er een aankoopkoers en een verkoopkoers, terwijl de 'werkelijke' koers in het midden ligt. Elke transactie kost geld: u betaalt te veel als u koopt en ontvangt te weinig bij verkoop. En zie dat nog maar eens goed te maken.

Waarom hebben beleggingsadviseurs het dan altijd over 'straddles' en andere prachtige optiestructuren? Met kleine bedragen grote winsten maken, wel de lusten maar niet de lasten van

## OPROEP AAN ABONNEES

Heeft u een beleggingsportefeuille van € 100.000 of meer en wilt u deze door vermogensadviseur drs Aernout van den Berg op deze plaats laten doorlichten? Stuur dan een e-mail naar [berg@dutchws.nl](mailto:berg@dutchws.nl) of een brief naar Dutch Wealth Services/Portefeuille, Eerste Sweelinckstraat 70, 2517 GG 's-Gravenhage. Vermeld daarin naast uw abonneenummer, naam, adres, woonplaats en telefoonnummer ook de inhoud van uw beleggingsportefeuille (het aantal aandelen, obligaties

en andere bestanddelen) plus de eventuele afspraken tussen u en uw vermogensbeheerder (risico, beleggingsdoelstelling, enzovoorts). Uit de aanmeldingen wordt een selectie gemaakt voor deze rubriek die geanonimiseerd wordt besproken. Ook als uw portefeuille niet wordt geselecteerd, neemt Aernout van den Berg contact met u op om uw portefeuille — kort — met u te bespreken. Uiteraard worden de inzendingen met uiterste zorgvuldigheid en discretie behandeld.

aandelen, enzovoorts. Je zou haast gaan denken dat de optiebeurs een loterij zonder nieten is. Niets is minder waar. Bijna altijd hebben ze een direct belang bij uw transacties. Alleen voor hen is het een loterij zonder nieten!

Natuurlijk kun je met opties het risico op koersdalingen afdekken, en heb je met een klein bedrag een groot hefboomeffect. Maar daar betaal je voor. **Het is vanwege die hoge bid/offer-kosten dat particulieren eigenlijk van de opties af zouden moeten blijven.** Bovendien, bij een zorgvuldig vastgesteld risicoprofiel en een doordachte assetverdeling hoeven helemaal geen extra risico's te worden afgedekt of extra risicovolle hefboomen te worden gecreëerd.

Meneer Pras heeft callopties geschreven op zijn aandelen (zie het kader 'Over calls en puts'). Of dit slim is, hangt af van de visie die meneer Pras op al die aandelen heeft — nog afgezien of die visie hout snijdt. Het was hem in eerste instantie te doen om de dividenden. Hij had, afgerond, 215.000 euro beschikbaar, maar omdat hij door

de ontvangen callpremies meer aandelen kon kopen, kreeg hij meer dividend. Prachtig natuurlijk, maar als de aandelen de komende vier jaar stijgen, profiteert meneer Pras daar niet meer van. Een daling pakt hij overigens wél keurig mee.

Wat betreft de putopties die meneer Pras heeft geschreven: in de praktijk blijkt dat veel mensen niet (direct) doorhebben dat het aanhouden van aandelen waarop een calloptie is geschreven, in beginsel hetzelfde is als het schrijven van een putoptie terwijl je geld achter de hand houdt om de aandelen te moeten kopen. Ga maar na: in beide gevallen heb je een optiepremie ontvangen, heb je uiteindelijk bij een gestegen beurs cash geld zonder dat je hebt geprofiteerd van de stijging, en bezit je bij een gedaalde beurs aandelen die minder waard zijn.

**Maar het meest risicovolle van deze portefeuille hebben we nog niet besproken: als de aandelen in zijn portefeuille (fors) dalen, heeft meneer Pras een probleem.** Er is dan niet voldoende cash om aan zijn verplich-

tingen uit hoofde van de geschreven putopties te voldoen, en moet hij lenen om aandelen te kopen die inmiddels (veel) minder waard dan de 251.000 euro die hij ervoor moet betalen. Eigenlijk zit meneer Pras — potentieel — voor méér dan 100 procent in aandelen! Als die 30 procent dalen, daalt de waarde van zijn portefeuille meer dan 50 procent. Kan het nog mooier? Ja, want er is onnodig veel risico door de bijzonder slechte spreiding van de aandelen over sectoren, regio's, enzovoorts. De eerlijkheid gebiedt overigens te zeggen dat meneer Pras spekkoper is als zijn aandelen in 2009 niet of nauwelijks van hun plaats zijn gekomen. Dan zijn beide premies pure winst.

## Advies

Gezien zijn inkomensdoelstellingen zou meneer Pras serieus moeten gaan beleggen in plaats van speculeren. Het is verstandig om het extreem hoge risico van zijn portefeuille zo snel mogelijk terug te brengen. Het terugkopen van de verkochte putopties is dan een goed begin: zo voorkomt hij dat hij eventueel de hypotheek op zijn huis moet verhogen om überhaupt aan zijn optieverplichtingen te kunnen voldoen. Vervolgens moet hij een deel van de aandelen verkopen en de daarop geschreven callopties terugkopen. Met de aldus verkregen liquiditeiten kan hij een meer uitgebalanceerde portefeuille opbouwen met een matig risico. Want alleen op die manier zal hij blijvend in staat zijn dat gewenste extra inkomen aan zijn portefeuille te onttrekken.



**Raadpleeg altijd een onafhankelijke beleggingsadviseur voordat u opties koopt of schrijft of optieconstructies toepast.**

## OVER CALLS EN PUTS

Een 'calloptie' is het recht om 100 aandelen uiterlijk op een van tevoren vastgesteld tijdstip tegen een vooraf vastgestelde prijs te kopen. Een putoptie is het recht om 100 aandelen tegen een vooraf vastgestelde prijs te verkopen. Je koopt een calloptie als je denkt dat een aandeel zal gaan stijgen, en putopties als je denkt dat het aandeel zal dalen. Je kunt ook opties 'schrijven' (verkopen), tegen ontvangst van een premie. De schrijver van een calloptie verplicht zich — als de koper van de optie dat wil — aandelen X te verkopen tegen koers Y. Wie putopties schrijft, doet het omgekeerde: hij verplicht zich aandeel X af te nemen tegen koers Y. Uiteraard gebeurt dit slechts als aandeel X lager noteert dan Y. De prijs van een optie is onder meer afhankelijk van de beweeglijkheid (of 'volatiliteit') van het aandeel, de hoogte van de rentevoet, het dividend en de duur van het contract. Hoe beweeglijker een aandeel en hoe langer het recht om de optie uit te oefenen, des te groter de kans dat de optie geld waard wordt. En des te duurder het optierecht.