



UW PORTEFEUILLE ONDER DE LOEP

Vermogensadviseur Aernout van den Berg werpt een kritische blik op de beleggingsportefeuille van een abonnee. DEZE MAAND: **DE HEER TOUSSAINT**

BELEGGING	BEDRAG (€)
div. Nederlandse aandelen	€ 369.000
geschreven putopties*	-/- € 68.000
cash	€ 41.000
TOTAAL	€ 342.000

* het bedrag dat op dit moment benodigd is om de putopties terug te kopen

Historie

Jacob Toussaint is een weduwnaar van 78 jaar en voormalig zakenman. Tijdens zijn bezoek vertelt hij uitgebreid over zijn beleggingsverleden. Over de tijd dat je nog coupons van je eigen aandelen in de kluis van de bank moest knippen om de dividenden te verzilveren. Toen kon je als bank met goed fatsoen nog om bewaarloon vragen. Tegenwoordig worden de aandelen centraal geregistreerd en veranderen ze alleen nog digitaal van eigenaar. Waarom we tegenwoordig nog bewaarloon moeten betalen, is mij een raadsel. Maar dit terzijde.

Beleggen is Toussaints favoriete hobby. Bij hem thuis staat de tv de hele dag op teletekst of RTLZ en er gaat vrijwel geen werkdag voorbij zonder transactie. Internet is geen optie: net als voor veel van zijn generatiegenoten is dat net een brug te ver. Maar dat wil niet zeggen dat Toussaint niet open staat voor nieuwe ervaringen. Zoals putopties. Een 'fantastische' manier om aandelen met korting te kunnen kopen, meent hij. Zo kan hij wellicht straks Koninklijke Olie (Royal Dutch Shell) — dat nu op

18 euro staat — voor 17 euro kopen. De premie van 1,50 euro per aandeel heeft hij al binnen, dus feitelijk koopt hij voor 15,50 euro. Een prachtige vinding, die geschreven putoptie. Gek dat niet iedereen het doet...

Een minpuntje is zijn bank. Die verlangt de laatste tijd een steeds hogere 'marginverplichting' (de minimale dekking om te garanderen dat hij zijn verplichtingen kan nakomen). Als de bank zo doorgaat, moet hij een deel van zijn posities sluiten op de huidige lage koersen. En dat was natuurlijk niet de bedoeling.

Analyse

Wat meneer Toussaint zich te weinig lijkt te realiseren, is dat hij naast belegger ook verzekeraar is geworden. Mensen kunnen namelijk bij hem terecht om zich te verzekeren tegen koersdalingen. In dit geval heeft hij de verplichting op zich genomen om voor bijna twee ton aandelen te kopen als de kopers van zijn putopties dat willen. Door de recente koersdalingen is de kans dat ze dat willen vrij groot geworden. Als de huidige lage koersen blijven waar ze zijn, zullen de kopers van de putopties zeker gebruik gaan maken van hun recht om

hun aandelen te verkopen tegen een hogere prijs dan de beurskoers. De opties zijn dan — zoals dat in vaktermen heet — 'in the money'.

Een marginverplichting — de garantie dat het optiecontract wordt nageleefd — wordt berekend aan de hand van ingewikkelde formules. Bewegelijkheid ('volatilititeit') is een van de factoren die de marginverplichting sturen. Door een grotere bewegelijkheid stijgt de kans op een veel lagere koers en stijgt de kans dus ook dat Verzekeringsmaatschappij Toussaint voor twee ton aandelen moet afnemen. Toussaints marginverplichting staat momenteel op 120.000 euro. Zijn 41.000 euro cash zijn dus onvoldoende. Zijn aandelenportefeuille heeft echter nog voldoende dekkingswaarde, en om die reden kan hij voorlopig nog wel aan de marginverplichting voldoen. Maar als de beurs verder daalt, heeft Toussaint een serieus probleem: terwijl de marginverplichting stijgt, daalt de waarde van zijn onderpand.

Door het schrijven van de putopties zit Toussaint feitelijk voor méér dan 100 procent in aandelen. De hefboom kan leiden tot mooie extra winsten als de beurzen stijgen. Als, want de beurzen werken momenteel niet echt mee met dat scenario. Dalen ze met éénderde, dan daalt de waarde van zijn portefeuille met meer dan 50 procent. En dan hebben we het nog niet gehad over de portefeuille zelf, die een uiterst ongunstige rendementsrisicoverhouding heeft, het directe gevolg van de bijzonder slechte spreiding over sectoren, regio's, enzovoorts.

* de naam is om privacy-redenen gefingeerd

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 vandenbergh@montfides.nl of een brief naar Montfides Investment Consultants/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 de auteur contact met u op om uw portefeuille kort en bondig met u te bespreken. Uw informatie zal met uiterste zorgvuldigheid en discretie worden behandeld.

Achteraf blijkt Toussaint — verblind door de 'gratis' premie — zich niet eens gerealiseerd te hebben hoe groot de totale verplichting was die hij op zich had genomen. **Net als veel andere hobbybeleggers dacht hij door het schrijven van putopties aandelen goedkoop te kunnen kopen, zonder al te lang stil te blijven staan bij de keerzijde van de medaille: het risico (zie ook het kader 'Over calls en puts').**

Advies

Het kopen en verkopen van opties is een 'zero sum game': de winst van de koper is gelijk aan het verlies van de verkoper, en vice versa. Eigenlijk is het een soort wedenschap op winst en verlies, waarbij de inzet de premie is. Dat is glashelder, dus daar heb ik geen principiële bezwaren tegen. Wel bezwaarlijk zijn de kosten van opties. Naast de aan- en verkoopkosten die de bank in rekening brengt, is er namelijk ook nog de zogenaamde 'bid/offer-spread' en die drukt aanzienlijk op het rendement. Stel, u koopt een bepaalde optie tegen 2,65. Zou u dezelfde optie direct weer doorverkopen, dan ontvangt u slechts 2,40; een verschil van bijna 10 procent. Net als bij geldwisselkantoren hanteren de optiemakelaars een aankoopkoers en een verkoopkoers, terwijl de 'werkelijke' koers in het midden ligt. **Elke transactie kost dus extra geld: u betaalt te veel als u koopt en ontvangt te weinig bij verkoop. Ofwel: elke transactie begint met een fors verlies dat u eerst moet goedmaken.**

Maar waarom zou u het als particulier beter doen dan de efficiënte markt waarin u opereert, waarin elke prijs in principe tot op de laatste cent correct is? Wat weet u dat de andere spelers in die markt niet weten? Als je als particuliere belegger een gokje wilt wagen kun je beter naar het casino, want door de grote bid/offer-spread van opties staan particulieren op achterstand. **Bovendien is het helemaal niet nodig om risico's af te dekken of extra risico te creëren met hefboomen, als het**

risicoprofiel van de belegger zorgvuldig is vastgesteld en de assetverdeling in lijn van dat profiel is. Maar de grote bid/offer-spread is de belangrijkste reden waarom ik particuliere beleggers afraad om in opties te handelen.

Het bijkomende probleem van Toussaint is dat hij niet belegt maar speculeert. Of liever gezegd: hij speculeert terwijl hij de ins en outs niet kent. De beperkte kennis maakt dat hij basisfout op basisfout stapelt. Hij denkt aandelen met korting te kunnen kopen, maar hij incasseert louter een verzekeringspremie. Hij heeft de lasten van aandelen, zonder de lusten. Van een forse koersstijging profiteert hij met zijn geschreven putopties nauwelijks, en zoals bij elke optie-transactie op de beurs loopt hij door de spread direct een rendementsachterstand op. **Aangezien zijn 'beleggingsproces' geen toegevoegde waarde biedt, is het zeker dat hij die kosten niet meer goedmaakt. Sommige mensen vliegen en anderen racen in het weekend. Toussaint heeft als kostbare hobby speculeren.**

En die hoge marginverplichting waar hij zo ontevreden over was? Die is volslagen terecht. Voor wie normaal belegt, is de marginverplichting nooit een issue. Voor gokkers en speculanten wel. Toussaint behoort tot de laatste categorie. Uiteraard heb ik hem verteld dat het waanzin is waar hij mee bezig is. Een portefeuille die voor 100 procent uit aandelen bestaat, is al vrij offensief en alleen bij een zeer lange beleggingshorizon te overwegen. **Gezien zijn leeftijd begint de einder aardig in zicht te komen en toch weet Toussaint zijn beleggingen nog een paar tandjes offensiever te krijgen. De afgelopen jaren resulteerde dat buitengewoon offensieve profiel al in het verlies van heel veel geld. Nog één serieuze correctie en het is game over: dan zal hij door de bank worden gedwongen om zijn portefeuille te liquideren.** Uit zijn reactie merkte ik dat die laatste opmerking wel indruk maakte. Maar of dat ook voldoende is om het roer om te gooien weet ik niet.

Merkwaardig blijft het wel dat iemand die zijn hele leven vermogen opbouwt, dat er in een paar jaar bij wijze van hobby doorheen jaagt. Neem dan liever een verzorgde cruise, en ga — als de gokverslaving wat ruimte moet krijgen — op de boot naar het casino. Geef de rest aan het goede doel. Dan gebeurt er tenminste nog iets nuttigs mee.

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 put-optie 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 put-opties 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. Opties kunnen best toegevoegde waarde hebben in een portefeuille, maar raadpleeg altijd eerst een onafhankelijke beleggingsadviseur voordat u opties koopt of schrijft.