

In de serie over constructies die risicobeheersing combineren met aantrekkelijke winstmogelijkheden, deze week aandacht voor obligaties plus derivaten.

Tom Loonen

DOE HET ZELVEN MET GARANTIE

Angst en onzekerheid zijn goede ingrediënten voor het ontwikkelen van gestructureerde producten. Met kreten als: 'Beleggen zonder zorgen' of zelfs 'Beleggen zonder risico' wordt ook getracht de traditionele spaarder in deze producten te laten beleggen. Regelmatig wordt het begrip 'risico' te eenzijdig belicht. Niet alleen koersverlies behoort tot de risico's van een belegger in gestructureerde producten. Het niet of minder dan marktconform ontvangen van dividend of rente en hoge (verborgen) kosten behoren hier eveneens toe, maar worden vrijwel nooit als zodanig genoemd. Ook een slechte verhandelbaarheid en inflatoire druk blijven vaak onvermeld.

Gestructureerde producten zijn voor de doorsnee belegger gestandaardiseerd. De onderliggende waarde is vaak gebaseerd op een (inter)nationale beursindex of een mandje met aandelen en wordt over-the-counter (tussen financiële instellingen) aangekocht. Hierbij wordt een grote hoeveelheid opties aangekocht, waarbij speciale afspraken met de tegenpartij (meestal een financiële instelling) zijn gemaakt. Door de grote aantallen en bedragen die ermee gemoeid zijn, is het voor particuliere beleggers vrijwel uitgesloten dezelfde voorwaarden te bedingen. Zelf een aantrekkelijk aandeel als onderliggende waarden kiezen is ook niet mogelijk. De voorwaarden liggen immers vooraf vast.

Een veel aangeboden product is een garantiefonds. Garantiefonds worden met behulp van zerobonds vervaardigd. Nu zijn er niet zoveel zerobonds voorhanden. Een garantiefonds kan echter ook prima met een zogenoemde bulletlening, zoals een staats- of bankobligatie, samengesteld worden. Een product dat op een relatief eenvoudig principe is gebaseerd en zo voor particuliere beleggers relatief eenvoudig is na te bootsen. Niet alle voorwaarden die bij massaproducten gelden, kunnen geëvenaard worden. Hiervoor wordt de particuliere belegger echter gecompenseerd: een grote mate van flexibiliteit, de goede verhandelbaarheid en overzicht over de kosten.

Standaard garantiefonds

U overweegt om in begin 2008 uit emissie een garantiefonds te kopen met een looptijd van vier jaar. Dit gaat

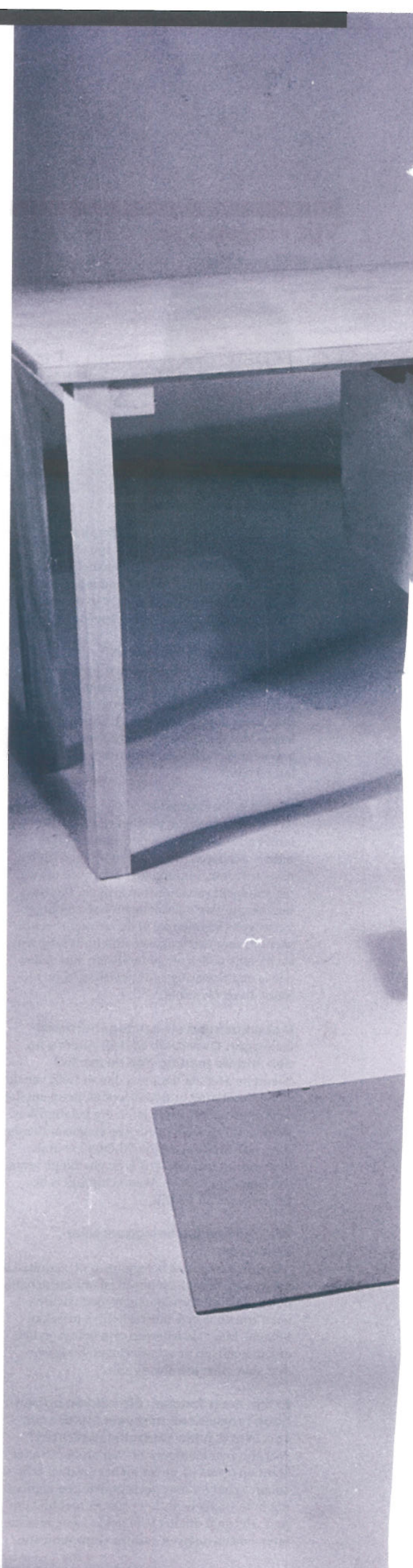
zonder aankoopkosten. De emissieprijs is echter 102%. Het garantiefonds heeft de Eurofirst 100-index als onderliggende waarde. Het product kent een participatiegraad van 110%. Dit wil zeggen dat er voor 110% wordt geprofiteerd van een koersstijging. Deze hogere participatiegraad wordt met behulp van geleend geld bewerkstelligd. Op het moment van uitgifte noteert deze index een stand van 4200 punten. Zodra deze index boven de 4400 punten komt ('strike price'), profiteert u als belegger hiervan.

U bent van mening dat de index en met name het zwaargewicht ING (dat 1,31% uitmaakt van deze index) zal stijgen. U heeft een totaalbedrag van € 20.000 ter beschikking. Welke mogelijkheden heeft u?

Natuurlijk kunt u het garantiefonds uit emissie kopen. Stijgt de onderliggende index spoedig, dan zal ook de koers van het garantiefonds stijgen. Sterker zelfs dan de onderliggende index door de hogere participatiegraad. Als het product beursgenoteerd is of verhandelbaarheid is intern bij de uitgevende instelling mogelijk gemaakt, dan kunt u winst nemen. Daalt de onderliggende waarde, dan zal binnen afzienbare termijn de koers van het garantiefonds fors onder de emissiekoers noteren. Door de resterende looptijd in combinatie met de zerobond, behoudt het product uiteindelijk zijn (garantie)waarde. Herstelt de onderliggende index nauwelijks, dan zal dit garantieproduct zich als een zerobond gedragen. Dit komt doordat er een rentefactor in verwerkt is: er is sprake van een gegarandeerde opbrengst doordat het overgrote gedeelte van het geïnvesteerde bedrag belegd is in zerobonds. Blijft de onderliggende index rond de koers tijdens de emissie liggen, dan zal de koers van het garantiefonds nauwelijks bewegen en zit u als het ware op 'dood geld'.

In plaats van in te schrijven op de emissie van het

**DE BIJZONDERE
KENMERKEN VAN
ONDERHANDSE
OPTIES ZIJN NIET
NA TE BOOTSEN**





Houd u aan de instructies en het gaat vanzelf

garantiefonds, kunt u ook een obligatie kopen met eenzelfde looptijd en deze combineren met derivaten. Denk hierbij aan (basket) warrants of een (langlopende) calloptie. U bent daardoor veel flexibeler, zoals het onderstaande voorbeeld laat zien.

Zelfgemaakt product

U besluit om in het begin van 2008 zelfstandig een garantiefonds te creëren. Van de beschikbare € 20.000 besluit u eerst voor € 16.000 nominaal de 5% Nederlandse Staat per 2012 à 106% aan te schaffen. Daarmee is een kleine € 17.000 gemoeid. De jaarlijks te ontvangen coupon zet u op een spaarrekening tegen 3,5%. Aan het einde van de looptijd beschikt u op basis van 3,5% rente op rente minus het aflossingsverlies op de obligatie over een bedrag van bijna € 2800. U kunt dit bedrag dus direct gebruiken, aangezien u zeker bent dat u dit terug zult ontvangen.

U koopt in februari 2008 vijf callopties op het aandeel ING. Het aandeel noteert op dat moment € 20. U koopt de 5 calls ING € 20 dec/12 tegen € 5,20. Dit blijkt een goede beslissing geweest te zijn. Het aandeel stijgt naar € 26 in oktober 2009 en u besluit winst te nemen. De winst is totaal € 2250. Op datzelfde moment leest u in een aantal beleggingsmagazines dat de ICT-sector in de Verenigde Staten bezig is met een opmerkelijk herstel. U bent nu volledig vrij om bijvoorbeeld call warrants op de IT-sector te kopen.

Een zelfgemaakt garantieproduct met behulp van obligaties en derivaten kenmerkt zich door een grote mate van flexibiliteit. De verhandelbaarheid van obligaties en derivaten is doorgaans goed, de keuze in de onderliggende waarde is bijna oneindig en het moment van handelen kiest u zelf. Daarentegen zijn de bijzondere kenmerken van de over-the-counter-opties niet zelf na te bootsen. ■

Tom Loonen is werkzaam bij Bank Insinger de Beaufort nv. Hij is deeltijd DSI-research fellow aan het Amsterdam Center for Law & Economics van UvA. Hij schrijft dit artikel op persoonlijke titel.

Beleggingsconstructies (3)

Eigen garantiefonds



In plaats van een standaard garantiefonds te kopen, kunt u ook een obligatie aanschaffen in combinatie met derivaten. Bij looptijden korter dan 2 jaar kunt u vanwege de aankoopkosten beter een spaarrekening of deposito aangaan. Door de rente van de obligatie of spaarrekening contant te maken ontstaat een bedrag dat vervolgens geïnvesteerd kan worden in derivaten naar keuze. Het voordeel van deze zelfgemaakte constructie is de hoge mate van flexibiliteit. De aangekochte derivaten zijn los verhandelbaar van de obligatie of spaarrekening. Na het verkopen van het derivaat is het dus mogelijk om een nieuwe positie in te nemen, nog steeds zonder hoofdsomrisico. Want ook al zouden de aangekochte derivaten waardeloos aflopen, de obligatie wordt uiteindelijk a pari afgelost, waardoor de oorspronkelijke hoofdsom wordt terugontvangen. Hiermee verschilt het risico feitelijk niet van een belegging in een garantieproduct.