

# Hoe bescherm ik mijn portefeuille?

**Nieuw in IEXProfs: deskundig antwoord op al uw beleggingsvragen door Dr. Hoe. Worstelt u ook beroepsmatig met een beleggingskwestie? Mail het aan drhoe@iex.nl door Dr. Hoe**

**E**en gemiddeld jaarrendement van 8% maakt aandelen op de lange termijn aanzienlijk aantrekkelijker dan andere beleggingscategorieën zoals vastgoed en obligaties. Het vervelende is dat die lange termijn soms verstoord wordt door een flinke koersvalkuil. Al in de eerste maand van dit jaar ging de AEX bijvoorbeeld met 15% onderuit, zodat voor 2008 alvast met potlood een streep gehaald kan worden door het verwachte rendement van 8%. *Beste dokter, hoe kan ik een aandelenportefeuille beschermen tegen dit soort grilven van de beurs?*

## De dokter antwoordt

“De theorieboeken hebben de perfecte oplossing. Het enige wat u als belegger hoeft te doen, is een bèta-neutrale portefeuille samen te stellen. Dat is een selectie aandelen waarvan het koersverloop onderling geen of heel weinig overeenkomst heeft, zodat de portefeuille zich onafhankelijk ontwikkelt van alle bewegingen op de beurs. Dit kan door middel van een computermodel, maar voor een actieve belegger is het natuurlijk veel leuker om zelf op zoek te gaan naar bedrijven waarvan de activiteiten elkaar totaal niet overlappen. Het koersverloop van bijvoorbeeld een Belgische bierbrouwer, een Amerikaanse vastgoedfonds en een Chinese staalfabrikant wordt op het oog bepaald door totaal verschillende facto-

*Dr. Hoe is het pseudoniem van de experts uit het columnistengilde en op de redactie van IEX. Vragen aan Dr. Hoe kunt u stellen door een mail te sturen naar redactie@iex.nl ter attentie van Dr. Hoe.*

ren. Hoewel deze tactiek wel voor een gezonde spreiding zorgt, blijft er in de praktijk weinig over van de mooie theorie. Dat is ten minste de pijnlijke conclusie die na de wereldwijde beurscorrectie in de eerste weken van 2008 weer eens getrokken kan worden. Slechts een klein deel van alle aandelen wereldwijd staat dit jaar in de plus. Een blik op de ranglijst van beleggingsfondsen wijst uit dat het aantal fondsmanagers en computermodellen dat erin geslaagd is om in de aanloop naar de correctie juist deze aandelen te selecteren op de vingers van één hand te tellen is. En het

**“Het vervelende is dat het telkens andere fondsen zijn die zonder kleerscheuren door een krach zeilen”**

vervelende is dat het telkens andere fondsen zijn die relatief zonder kleerscheuren door een krach weten te zeilen. Hoewel een selectie aandelen met onderling lage (bij voorkeur geen) correlatie een portefeuille goed beschermt tegen problemen die slechts één sector of één bedrijf treffen, laat deze theorie beleggers in de kou staan bij een complete beurscorrectie zoals bijvoorbeeld in de eerste weken van dit jaar.

## Prachtige praktijk

De theorie levert geen perfecte kuur op om een aandelenportefeuille helemaal krachproof te maken, maar gelukkig zijn er in de praktijk volop beschermingsconstructies te ver-

zinnen tegen koersdalingen. Wat de beste aanpak is, hangt in de eerste plaats af van waartegen precies bescherming wordt gezocht. Een bomexplosie vraagt om een andere benadering dan een regenbui. Voor een selectie aandelen met een omvang van ongeveer 100.000 euro kan dat al met putopties, turbo shorts of speeder shorts. Bij grotere portefeuilles kan daar eventueel nog een heel blik exotische derivaten voor worden opengetrokken. In een droomscenario wordt voor elk aandeel in portefeuille een aparte bescherming ingebouwd. Dit is de equivalent van

de atoomkelder waarin alle posities schadevrij door een beurskrach komen. Het betekent echter wel dat bij een tiental verschillende aandelen ook tien derivaten gekocht moeten worden. Zelfs bij de allerdiepste discount-broker zijn de transactiekosten voor deze constructie zo hoog dat minstens één procent van de portefeuille hieraan opgaat. En daar moeten de kosten voor de bescherming zelf nog eens bij opgeteld worden.

## Koning Index

Een groot deel van bovengenoemde problemen verdwijnt als niet geprobeerd wordt om alle posities afzonderlijk af te dekken met derivaten, maar als dat gedaan wordt via een



index die een grote overlap heeft met de portefeuille. Voor grote Nederlandse aandelen is dat uiteraard de AEX, voor middelgrote bedrijven kan de AMX een goede benchmark vormen en er zijn meer dan genoeg derivaten op grote buitenlandse indices. Het is eenvoudig om met turbo's een constructie op te zetten waarbij elke daling van de AEX gecompenseerd wordt door een vergelijkbare stijging van de turbopositie. Een turbo short op de index heeft een ratio van 10 (dit geeft aan dat een turbo als het ware weerslag heeft op een tiende van de onderliggende waarde). Om een portefeuille die grofweg vergelijkbaar is met de AEX volledig te beschermen, moeten 2500 turbo's short

op de index aangeschaft worden. Afhankelijk van de hefboom kan dat een dure exercitie worden. Voor een turbo-constructie die bescherming biedt tot een AEX-stand van 573 – iets boven de toppen van vorig jaar – moeten 2500 turbo's short met stoploss van 573 en een financieringsniveau van 529,35 gekocht worden. Bij de huidige indexstand van 434 kost dat pakket maar liefst 39.600 euro. Er zijn waarschijnlijk niet veel beleggers te vinden die bijna 40% van hun belegde vermogen opzij willen zetten om hun aandelenpakket volledig te beschermen. Een turboconstructie die bescherming biedt tot een AEX-stand van 510 kost al een stuk minder: 23.175 euro. De keerzijde is dat

bij een snelle stijging van de index de turbo uitstopt en er weer een volgende berg geld op tafel gelegd moet worden om weer een nieuwe bescherming te kopen.

## Putspread

Met opties is het opzetten van een dergelijke constructie niet veel goedkoper, maar het grote voordeel is dat opties zowel gekocht als geschreven kunnen worden. Een zogenaamde put-spread is een ideale schokdemper voor een aandelenportefeuille. Hierbij wordt een putoptie op de AEX gekocht en om te voorkomen dat de kosten enorm oplopen, wordt een andere putoptie met een lagere uitoefenprijs verkocht.

Wie bijvoorbeeld bang is voor een correctie van 30% in de loop van het jaar, kan ervoor kiezen om de putoptie AEX december 2008 met uitoefenprijs 400 te kopen en de putoptie met dezelfde expiratedatum en uitoefenprijs 340 te verkopen. Opties worden per honderd verhandeld en het opzetten van één zo'n constructie kost 1.500 euro. Als de AEX inderdaad hard onderuit gaat en op of onder 340 terecht komt, is deze optieconstructie 6.000 euro waard. Het kost 4.500 euro om drie keer deze constructie op te zetten, die dan bij een correctie 18.000 euro kan opleveren. Dat bedrag is niet voldoende om alle koersschade volledig op te vangen en bij een kleine terugval biedt de constructie zelfs helemaal geen bescherming, maar de 4.500 euro is slechts een fractie van de enorme bedragen die nodig zijn om de portefeuille helemaal te veranderen in de equivalent van een atoomkelder. Bovendien is deze strategie heel goed toe te snijden op de individuele wensen van elk type belegger door te variëren met aflooppakketten en uitoefenprijzen.”

**Q2**