

Angstige beleggers betalen hoge prijs

AMSTERDAM — Garantieproducten zijn tegenwoordig nauwelijks aan te slepen. Vooral sinds de krach van 2000 willen de meeste particulieren alleen nog instappen als zij niet het gevaar lopen dat hun hele kapitaal in rook opgaat. Dit heeft een bonte stoet aan certificaten, clickfondsen en 'notes' tot gevolg. In vrijwel alle gevallen wordt de gewenste bescherming gecreëerd met de een of andere derivatenconstructie.

'De behoefte aan zekerheid is een goudmijn voor de derivatenindustrie', zegt professor Uwe Wystup donderdag op het derivatensymposium van de The Derivatives Technology Foundation. Na een carrière als handelaar bij diverse zakenbanken, en een aantal leerstoelen op universiteiten adviseert hij tegenwoordig financiële instellingen over hoe zij het beste risico's kunnen inprijzen.

Volgens Wystup kunnen de financiële instellingen een hoge prijs vragen voor deze producten vanwege de grote vraag en het gebrek aan transparantie. 'Dat geldt met name wanneer de garantie wordt geboden door langlopende opties. Eigenlijk weet niemand hoe die geprijsd moeten worden. Banken en andere uitgevende instellingen zorgen er natuurlijk wel voor dat ze niet aan het kortste eind trekken.'

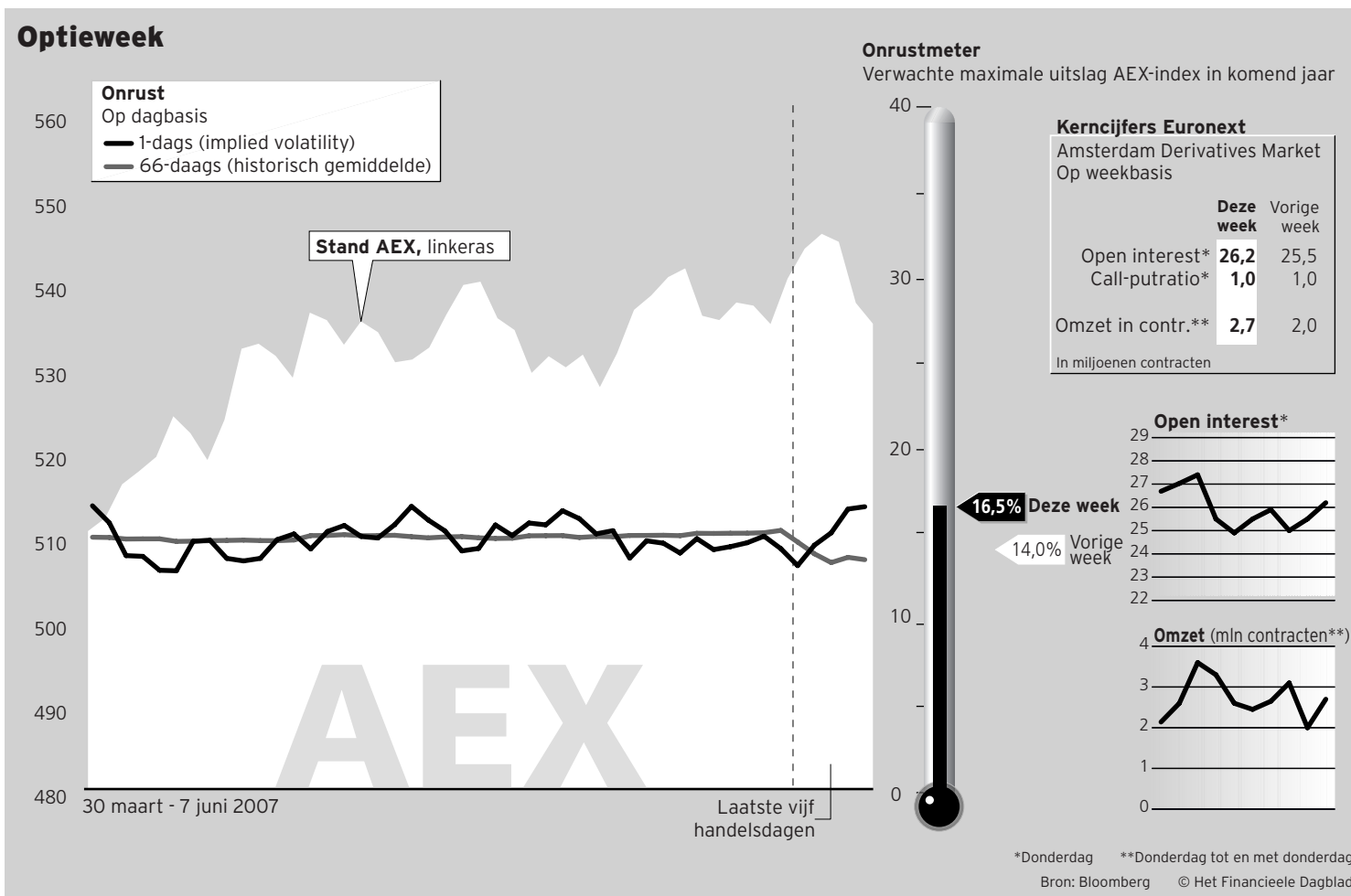
'Maar voor particuliere beleggers zijn garantieproducten over het algemeen minder voordelig', vervolgt Wystup zijn betoog. 'Hoe groter de bescherming, hoe lager het rendement. Op de financiële markten wordt veiligheid duur betaald. Dat maakt deze producten vooral voor de lange termijn in mijn ogen vaak weinig aantrekkelijk.'

Als bewijs overlegt Wystup zijn laatste onderzoek. 'Dat beslaat een periode van 25 jaar. Daarin kwam de gemiddelde jaarlijkse stijging van de aandelenindices uit op 9% per jaar. Wanneer ik daar door bijvoorbeeld een put te kopen een geringe vorm van bescherming van zeg 2% aan toevoeg, daalt het rendement naar slechts 4,5%. Bij een garantie van 3% daalt de winst tot slechts 3%.'

Naast de angst voor grote verliezen voert Wystup de politiek op als verklaring voor de snelle opmars van de garantieproducten. 'Neem Duitsland. Door de vergrijzing vrezden met name de jongere deelnemers aan de pensioenfondsen dat op den duur de geldstroom groter wordt dan de instroom. Daardoor zouden zij minder kunnen

Garantieproducten zijn duur en meestal niet nodig. Volgens professor Uwe Wystup profiteert vooral de 'derivatenindustrie' van de gecreëerde schijnzekerheid. Een interview over het nut van opties voor beleggers die inzetten op de lange termijn.

» Frits Conijn



profiteren van deze voorziening dan de huidige generatie ouderen. Om dat mogelijke conflict te onderwerpen, heeft de regering het mogelijk gemaakt dat de jongeren een deel van hun pensioengeld zelf mogen beleggen.'

Maar voor de daaraan gekoppelde subsidie komen de deelnemers alleen in aanmerking als gebruik wordt gemaakt van de een of andere kapitaalgarantie. 'Vanuit financieel oogpunt hebben de politici vaak geen flauw idee waar zij mee bezig zijn', schampert de professor. 'Wanneer zij bijvoorbeeld de inflatie in hun overwegingen zouden betrekken, zouden zij zien dat de

bescherming niet alleen duur is, maar in de meeste gevallen ook weinig oplevert.'

Volgens Wystup moeten de garanties beperkt blijven tot de extreme gevallen. 'Bij een krach die veroorzaakt wordt door een binnenkomend vliegtuig mogen gepensioneerden niet opeens zonder geld zitten. Een geringe daling van de inkomens is meestal nog wel op te vangen door hier en daar wat te bezuinigen. Maar dergelijke grote klappen zijn onaanvaardbaar. De gevolgen daarvan moeten naar mijn idee wel verzekerd worden.'

Deze garantie hoeft ook niet veel

te kosten. Putopties waarbij de uitoefenprijzen ver verwijderd zijn van de actuele koers zijn namelijk aanmerkelijk goedkoper dan derivaten die al bij geringe prijsbewegingen geld waard worden. De geringe waarschijnlijkheid maakt de risico's voor de verkoper kleiner en dat vertaalt zich op de optiemarkt in lagere prijzen.

Verder moeten particulieren volgens Wystup derivaten eigenlijk alleen inzetten voor speculatieve doeleinden. 'Met opties en futures is bij een daling of een stijging van de koers van de onderliggende waarde veel winst te behalen. Natuurlijk is het verstandig dat

beleggers gebruikmaken van deze ingebakken hefboom wanneer overtuigd zijn van een bepaalde ontwikkeling in de toekomst.

Maar de beschermingsconstructies met derivaten kunnen particulieren beter overlaten aan het internationale bedrijfsleven. 'Ondernemingen met vestigingen in bijvoorbeeld de Verenigde Staten kunnen failliet gaan als de koers van de dollar ongunstig uitpakt. Ook een plotselinge stijging van de prijzen van grondstoffen kan fatale gevolgen hebben voor het bedrijf. Particulieren worden over het algemeen niet door dergelijke problemen geplaagd.'

