



# Profiteren van koersdalingen

**Veel beleggers hebben slechts een vaag idee van wat 'short selling' of 'short gaan' precies inhoudt. Mede doordat het onderwerp maar weinig aandacht krijgt in de beleggingsliteratuur blijven zij terughoudend. Niet geheel onterecht, want aan het traditionele short selling zijn grote risico's verbonden. Toch kan deze activiteit ook aanzienlijke voordelen bieden.**

Beleggers die short gaan profiteren wanneer de koers van een aandeel of een andere vermogenscategorie daalt. Dit is mogelijk omdat de gebruikelijke volgorde van het beleggingsproces wordt omgekeerd: de eerste stap bij het opzetten van een shortpositie is de verkoop van aandelen. Pas later koopt men de aandelen in. Wanneer de uiteindelijke terugkoop plaatsvindt tegen een lagere prijs is er vanzelfsprekend sprake van winst.

Sommige beleggers vinden short gaan aantrekkelijk omdat het kan resulteren in hoge winsten: de koersen van aandelen dalen immers veel sneller en harder bij slecht nieuws, dan dat ze stijgen bij positief nieuws. In mijn vorige column wees ik bijvoorbeeld op de torenhoge waardering van Facebook. Kennelijk zijn meer spelers van mening dat het aandeel is overgevaardeerd, want de zogeheten 'short interest' in de netwerksite beslaat 16% van de publiek beschikbare aandelen. Terwijl ik dit schrijf noteert de koers van Facebook circa \$19, een halvering ten opzichte van de introductiekoers van \$38. Stel dat iemand op de introductiedag 1.000 aandelen had geshort voor \$38.000, dan zou hij of zij deze aandelen nu kunnen terugkopen voor \$19.000 en het verschil van \$19.000 (exclusief kosten) als winst kunnen bijschrijven.

Maar ook de defensieve belegger kan baat hebben bij een shortcomponent in de portefeuille. Wanneer een portefeuille bijvoorbeeld voor 80% of 90% uit long-aandelenposities bestaat, dan zal een algemene neergang van beurskoersen gedeeltelijk worden goedgehaakt door winst op de aanvullende shortposities. Diversificatie vindt van oudsher plaats over categorieën als onroerend goed, grondstoffen, obligaties, cash en aandelen. Het inspelen op koersdalingen met short selling kan het risico-/rendementsprofiel verbeteren en zodoende eveneens een belangrijke rol spelen in de asset allocatie.

Aan traditioneel short gaan zijn echter grote risico's verbonden. Een belegger die een aandeel koopt kan maximaal 100% verliezen, ofwel maximaal zijn inleg. Het meest valide bezwaar tegen traditioneel short gaan is dat het mogelijke verlies ongelimiteerd is. Stel dat iemand aandeel XYZ tegen een koers van € 15 verkoopt zonder het in bezit te hebben. Door onvoorziene omstandigheden stijgt de koers vervolgens naar € 60. In dat geval verliest deze short seller maar liefst 4 keer zijn inleg. Het ongelimiteerde verlies is de reden dat het traditionele short selling voor de meeste beleggers niet geschikt is. In de praktijk is het voor de niet-professionele

belegger hoe dan ook onmogelijk om bij Nederlandse banken en brokers traditioneel short te gaan.

De meest voor de hand liggende uitwijkmogelijkheid is het kopen van in-the-money putopties. Voordelen van deze opties ten opzichte van het traditionele short gaan zijn het gelimiteerde risico en de erin opgesloten hefboom. De winst in het geval van succes is nagenoeg gelijk, de kosten in het geval van een gelijkblijvende koers zijn laag, maar het risico in het geval van een grote koersstijging is beduidend kleiner. Toch kleven er ook nadelen aan puts. Zo is het universum veel beperkter: er zijn duizenden aandelen waar geen, of slechts illiquide, puts op verhandeld worden. Daarnaast is een normale long/short-portefeuille veel minder volatiel dan een portefeuille die is samengesteld met behulp van puts. En natuurlijk is er bij een put sprake van tijds waarde. Hoe langer het immers nog duurt voor de optie expireert, hoe groter de kans dat men nog geld met de optie kan verdienen. Het nadeel voor de bezitter van een optie is dat de gekochte tijds waarde verloren gaat naarmate de expiratedatum nadert.

Door de sterke opkomst van trackers is het de laatste jaren veel gemakkelijker geworden om in te spelen op specifieke thema's. Zo is het mogelijk om short te gaan op een gehele sector, op grondstoffen, op onroerend goed, of zelfs op een heel land of op zijn munt. Op veel trackers zijn putopties beschikbaar en bovendien zijn er in 2006 'inverse' of 'short trackers' geïntroduceerd, waarbij het de bedoeling is dat het tegenovergestelde rendement van de onderliggende activa wordt behaald.

Deze column biedt uiteraard niet de ruimte om het onderwerp short gaan en de potentiële voor- en nadelen tot in de finesses te behandelen. Waar het echter om gaat is dat short gaan neerwaartse bescherming biedt op een wijze die in veel opzichten te prefereren valt boven een vlucht in cash, obligaties of goud. Bovendien kan de slimme belegger met behulp van shortposities niet alleen verliezen vermijden, maar zelfs profiteren wanneer hij ergens overwaarderingen waarneemt.

**drs. Pieter van der Weele RBA is ceo/oprichter van Value Group en fondsbeheerder van het Long Run Value Partners Fund.**

**VALUE GROUP: Badhuisstraat 121-127, Vlissingen | 0118-413975 | info@valuegroup.nl | www.valuegroup.nl**