

Bruker salgsoptionsjoner

Fornuftig bruk av salgsoptionsjoner kan til en viss grad beskytte deg mot finanskriser og børsfall.

■ THOMAS HILMERSEN
thomas.hilmeresen@finansavisen.no

De seneste månedens brutale børsfall har skremt mange til å redusere sin aksjeholdning. Imidlertid kan flere typer derivater brukes til å senke risikoen uten å selge en eneste aksje.

– En mulighet er kjøp av put-optionsjoner på hver aksje man vil hedge mot fall, men et billigere og enklere alternativ er å kjøpe put-optionsjoner på en børsindeks, som for eksempel OBX, forklarer Partner Christian Kallevig Arnesen i Finansco.

– Også salg av futures på børsindekser og børsnoterte bearfond kan minske nedside.

Arnesen påpeker at de to sistnevnte produktene også fjerner oppside, i den grad eventuell positiv avkastning i porteføljen oppveies av tap på derivatene.

Indeksopsjoner best

– Det er mest naturlig å kjøpe en salgsoption på en indeks for å sikre en portefølje, tilfører aksjemegler Marius Berg i DNB Markets.

– Bruk OBX-indeksen dersom du har en norsk portefølje og Euro Stoxx 50 eller S&P 500 dersom du har en internasjonal portefølje.

Med slike produkter får du betalt dersom indeksen ligger under et visst nivå, også kalt «strike price» eller utøvelseskursen, ved forfall. I motsatt tilfelle forfaller opsjonen uten verdi, og i begge tilfellene må du trekke fra opsjonspremiem for å finne nettogevinst eller -tap.

Mange alternativer

I dag kan du kjøpe salgsoptionsjoner på 22 aksjer på Oslo børs, samt på OBX-indeksen. Du må dessuten velge hvilke av en rekke utøvelseskursen som passer best.

– Dette er delvis et kostnads-spørsmål; jo nærmere strike price er dagens markedskurs, jo dyrere er opsjonen, sier Arnesen.

– Legger man strike price lenger unna markedsprisen, faller opsjonsprisen, men også sannsynligheten for at opsjonen har verdi på utøvelsesdøgnpunktet.

Finanscos ekspert mener valget av utøvelseskurs i høy grad avhenger av din strategi og risikovilje.

– De fleste ønsker å forsikre seg mot et uventet kraftig børsfall på mer enn 10

NYTTIGE ORD OG UTTRYKK

Put-opisjon/salgsoption: En kontrakt som gir eieren rett, men ikke plikt, til å selge et visst antall aksjer eller børsindekser til en fastsatt kurs på eller frem til et visst tidspunkt. En kontrakt gjelder typisk for 100 aksjer eller indekser.

Futures-kontrakt/terminkontrakt: En kontrakt som gir eieren plikt til å kjøpe en viss eiendel til en fastsatt pris på et visst tidspunkt. Kontraktene har ulike størrelser, og såkalte «mini»-versjoner er særlig utviklet for privatinvestorer.

Strike price/utøvelseskurs: Kursen du har rett til å selge eller kjøpe for på eller frem til forfallstidspunktet.

Verdifaktor: Hvor mange indekser gir hver opsjon rett til å selge.

Forfallstidspunktet/utløpstidspunktet: Når opsjonen forfaller. For aksjeopsjoner, som er «amerikanske», selges aksjen på utøvelseskursen, dersom sistnevnte er høyere enn aksjekursen i markedet. For indeksoptions, som er «europiske», generes en kontantavregning på forfallsdatoen, dersom indeksen er lavere enn utøvelsesnivået.

Europeisk put: En europeisk opsjon kan bare utøves på forfallstidspunktet.

Amerikansk put: En amerikanske opsjon kan utøves når som helst frem til forfallstidspunktet.

Opsjonspremie: Det du betaler for opsjonen. Avhenger av strike price, forfallstidspunkt, rentenivå og ventet volatilitet.

In the money: Når salgsoptionsens utøvelseskurs er høyere enn kursen eller indeksverdien i markedet.

Out of the money: Når salgsoptionsens utøvelseskurs er lavere enn kursen eller indeksverdien i markedet.

Børsnoterte bearfond: Fond som kontinuerlig selger terminkontrakter på en børsindeks, slik at avkastningen blir det motsatte av den underliggende indeksen. Finnes i både ubelånte og girede versjoner.

EKSEMPEL 1: UTØVELSESKURS PÅ 760

En investor har en norsk portefølje verdt en million kroner, med en vektet betaverdi på 1,2. Han kjøper 16 salgsoptionsjoner på OBX-indeksen, hver med en eksponering på 100 indekser, forfall 21. juni 2019 og en utøvelseskurs på 760. Dagens OBX-nivå er 770, og opsjonene koster i alt 62.400 kroner.

OBX	616	693	770	847	1016
Porteføljeverdi	760 000	880 000	1 000 000	1 120 000	1 240 000
Opsjonsgevinster	230 400	107 200	0	0	0
Opsjonskostnader	62 400	62 400	62 400	62 400	62 400
Gjenværende kapital	928 000	924 800	937 600	1 057 600	1 177 600

prosent, opplyser Berg.

Relativt kort løpetid

– De fleste handler opsjoner med relativt kort løpetid, 1-6 måneder til bortfall, når de skal sikre en aksje eller en portefølje, fortsetter DNB Markets-megleren.

Han viser til at opsjonspremiem for kan bli høy, dersom man



Langt dyrere i dag enn normalen

EKSEMPEL 2: UTØVELSESKURS PÅ 700

Investoren kjøper det samme antallet salgsoptionsjoner på OBX-indeksen, men med en utøvelseskurs på 700. Opsjonene koster i alt 31.200 kroner.

Gjenværende kapital ved ulike børs-scenarioer (i kr):

OBX	616	693	770	847	1016
Porteføljeverdi	760 000	880 000	1 000 000	1 120 000	1 240 000
Opsjonsgevinster	134 400	11 200	0	0	0
Opsjonskostnader	31 200	31 200	31 200	31 200	31 200
Gjenværende kapital	863 200	860 000	968 800	1 088 800	1 208 800

OPEC-møter, eller i forbindelse med årsslutt, for å sikre oppnådd avkastning, legger Berg til.

Hva er «riktig» pris?

En opsjons pris avhenger ikke bare av utøvelseskursen og -perioden, men også av rentenivået og aksjen eller indekssens ventede svingninger. Jo større sistnevnte

er, jo høyere vil opsjonspremiem være.

– Etter børsfallet i desember, har risikopremien i markedet økt, påpeker Berg.

– VIX-indeksen, som er en indikator på S&P500-indeksens volatilitet, har nå steget til 26, sammenlignet med et snitt i 2018 på 16 – noe som gjør at porteføljeforsik-

går lenger frem i tid.

For eksempel koster det nå cirka 1, 2 og 4 prosent av porteføljeverdien å forsikre seg mot et fall på over 10 prosent i OBX-indeksen, med henholdsvis tre, seks og tolv måneders løpetid.

– Sikringen etableres typisk i forkant av viktige triggere i markedet, som kvartalstall og

for å sikre porteføljen



VENTER HØY VOLATILITET: Her handles opsjoner på den amerikanske S&P 500-indeksen. FOTO: NTB SCANPIX

ring i dag er vesentlig dyrere enn normalen for de seneste årene.

Arnesen mener det er vanskelig for privatinvestorer å vite hva den «riktige» prisen er. Et nettbasert program eller app for opsjonsprising kan imidlertid hjelpe. Utregningsmodellene er kompliserte og inkluderer blant annet Black-Scholes, binomial og trinomial.

Særlig volatile aksjer

Ifølge Berg kan du dessuten ta hensyn til at din egen portefølje kan være mer volatil eller påvirkes av andre faktorer enn børsindeksen. Å regne ut porteføljens «beta», som forenklet måler dens svingninger i forhold til markedets, kan hjelpe. Indeksens egen



SIKRER MOT BRÅ FALL: Aksjemegler Marius Berg i DNB Markets. FOTO: DNB

beta er 1,0, mens porteføljens beta er et verdivektet gjennomsnitt av hver enkeltaksjes beta.

– Dersom man har en mer volatil portefølje, med en betaverdi på 1,2, kan man velge å kjøpe salgsoptions for 20 prosent høyere verdi enn porteføljen for nøytra-



MANER TIL FORSIKTIGHET: Partner Christian Kallevig Arnesen i Finasco. FOTO: PEDER KLINGWALL

lisere hele betarisikoen, sier DNB-megleren.

– I praksis er det uvanlig ettersom man typisk har høyere forventninger til sin egen portefølje enn markedet, og det holder derfor å forsikre markedetsrisikoen.

Advarer mot «rådgivere»

Partner Christian Kallevig Arnesen mener at handel med derivater generelt egner seg best for profesjonelle, kunnskapsrike investorer.

– Mangel på kunnskap og respekt for hva derivater innebærer kan i verste fall lede til at det man først så på som en strategi for sikring og risikoreduksjon utvikler seg til å bli høyrisiko spekulasjon, advarer han.

– Bør avstå

– Selv om det å spekulere i derivater, som opsjoner og futures, kan være spennende for noen få, er det noe de fleste av oss bør avstå fra. Graden av nøysomhet i bruken

av slike instrumenter bør i så fall være svært høy.

Han misliker særlig at kompliserte, ikke-standardiserte derivatprodukter – som kupongbevis og autocalls – selges med forenklete salgsstrategier til ikke-profesjonelle investorer.

– Selgerne, som gjerne kaller seg «rådgivere», er altfor ofte ikke i nærheten av å forstå disse produktene fullt ut selv, hevder Finascos Partner.