



## 12-06-2021 Ledenspecial Is er reden tot een strategiewijziging?

### Aanleiding

Kersvers abonnee Ben (TU Delft) heeft onderzoek gedaan naar de winstgevendheid van WeekendBeleggers. En constateerde dat de winsten vooral uit de puts kwamen. De calls leverden verlies op. Is er reden voor een strategiewijziging? Zoals we eind 2014 ook hebben uitgevoerd bij de overgang van de Iron Condor (IC) naar de Short Strangle (SS)?

**Opdracht.** Analyseer voor de leden de informatie van Ben en doe eventueel een strategiewijziging indien noodzakelijk.

### Beschouwing

De AEX bevindt zich al sinds 2009 in een stierenmarkt. De optieportefeuille is gestart in 2012, dus tijdens deze stierenmarkt. Op dit moment bevinden we ons in juni 2021 nog steeds in een stierenmarkt.

Vorige week heb ik u aangegeven dat kersvers lid Ben alle transacties heeft doorgespit. En hij heeft berekend waar de winst van WB nu eigenlijk in zit. Het moge duidelijk zijn tijdens een stierenmarkt de putzijde verantwoordelijk is geweest voor het positieve resultaat.

Uiteraard is het op zich niet vreemd (al was het maar vanwege de standaard veel lagere call premie) dat de call zijde veel minder winst zou hebben opgeleverd.

Maar wat schetste mijn verbazing? Het bleek dat de call zijde verlies had opgeleverd over de gehele tijdsperiode. **WHAT?** Dat had ik niet verwacht.

### Ben onderzoek

Op het totaal is een administratief verschil in deze 9 jaar geconstateerd van €600. Ben en ik kunnen het verschil echter (vooralsnog) niet verklaren. Deze wordt even gearpeneerd.

Dit zijn de cijfers op basis van **1 contract**.

Callzijde 1 contract: -469,98

Putzijde 1 contract: +9.772,09

Op basis van mijn eigen berekeningen en op grond van **alle** ingenomen contracten (dus zoals ingevoerd in de WallstreetPro administratie) zijn de cijfers in dat geval als volgt:

Callzijde: -1.798,10

Putzijde: +15.119

Brutowinst 13.320

Af transactiekosten 827,10

Resultaat: 12.493,80

Samen met de in eerste instantie ingelegde 4000 euro wordt het eindkapitaal **16.494**. Goed voor een samengesteld rendement van +17,05%. Daar wijzigt niets aan.

Edoch de volgende vragen komen nu bij mij op uitgaande van dit callverlies:

1. **Hadden we de geschreven call vanwege de stierenmarkt, achteraf gezien, vanaf 01 jan. 2015 alsnog moeten verzekeren door het kopen van een call met 10 punten hoger dan de geschreven put?**

U kent inmiddels mijn mening over brandverzekeren. Ik ben daar in beginsel niet tegen, maar het moet wel zin hebben (zoals bij een bear market aan de putzijde). Brandverzekeren kost geld en dus rendement. Brandverzekeren zou alleen zin gehad hebben bij een heel sterke stijging van de AEX. Pas dan zouden de gekochte calls in beginsel winst hebben opgeleverd.

Dus het is plausibel te veronderstellen dat in die gevallen waar we aan de bovenzijde hebben moeten doorrollen dat brandverzekeren een gunstig effect zou hebben gehad op het resultaat van de calls. Probleempje. Je weet bij de start van een maandserie nooit of je die maand moet doorrollen.

Buiten kijf staat dat van de ruim 100 maandseries het overgrote merendeel onnodig veel geld gekost zou hebben. Dus standaard brandverzekeren zou de zaak niet significant hebben verlicht vrees ik.

2. Er is vanaf de start jarenlang gewerkt met een normpremie van 0,30. Dat vond ik op enig moment te weinig (gevoel) voor het risico dat je loopt aan de bovenzijde. Deze normpremie is daarom m.i.v. Ebook versie 4 d.d. 21 december 2017 (d.w.z. daar wordt voor het eerst melding gemaakt van deze normpremie) opgehoogd naar 0,66. **Maar heeft dit nu ook voldoende effect gehad?**
3. **Waarom een strategie handhaven die aan de bovenkant na ruim 100 trades (lees maandseries) verlies heeft opgeleverd tijdens een stierenmarkt?** Mijn ratio zegt dan onmiddellijk mee stoppen! Dat zou dus dan inhouden dat we geen geschreven call meer uitvoeren zolang de stierenmarkt zich handhaaft. En beperken we ons tijdens de stierenmarkt enkel door de geschreven put.

We voeren dan in de toekomst weliswaar geen short strangle optiestrategie meer uit, maar dit zou het rendement gedurende de stierenmarkt wel verbeteren, zo is de verwachting.

## **Nader speurwerk benodigd**

Nog dieper speurwerk afgelopen dagen levert het volgende inzicht op:

Toen bedacht ik me ineens het volgende. Maar we hebben toch in de periode april 2012 t/m dec. 2014 de Iron Condor toch uitgevoerd? En al die gekochte calls (met 10 punten verschil boven de geschreven call) hebben we dan toch gewoon ook ingenomen?

Maar die gekochte calls waren helemaal niet bedoeld om winst te maken! Maar dienden als brandverzekering bij een te sterke koersstijging van de AEX. En dat kost dus geld. Daar maak je dus verlies op de calls wanneer de AEX niet die forse stijging laat zien!

DUS heb ik de twee perioden (Iron Condor en Short Strangle (SS) los van elkaar beschouwd.

En dan blijkt dat het totaalverlies van de calls -469,98 als volgt is opgebouwd (**op basis van 1 contract**).

Periode IC call verlies -420,05

Periode SS call verlies -49,92

**Kijk, nu krijgen we opeens een ander beeld te zien waar die call verliezen zitten.**

**Wat hier nu staat is volgens mij exact de reden dat ik met de Iron Condor ben gestopt eind 2014. Het kostte gewoon te veel brandverzekeringsgeld.** Dat is wat ik al die jaren ook beweer! Dat waren immers ook al die gekochte calls. Deze waren niet bedoeld om winst te maken. Maar dienden als hedgefunctie voor de geschreven call!

Maar goed, niettemin nog steeds (maar nu minimaal -49,92) verlies aan de callzijde tijdens de Short strangle (SS) periode. Dus toch nog even verder speuren.

### **Subconclusie overgang Iron Condor naar Short Strangle**

Het besluit om begin 2015 over te stappen van de Iron Condor (beveiligde short strangle) naar een short strangle is correct geweest.

Over **alle contracten** (meer dan 1) is de verdeling overigens als volgt.

Totaal verlies callzijde -1798

IC periode -991 (april 2012 t/m eind 2014)= 2 ½ jaar

SS periode -807 (in deze periode ben ik van meerdere contracten overgegaan naar 1 contract).

Periode vanaf 2015 tot heden. = 6 jaar

Maar goed, niettemin nog steeds verlies, we speuren verder of er bepaalde periodes zijn geweest die dit verlies nog verder kunnen verklaren. Maar dan beperk ik dat nu tot de short strangle periode.

## **En nu komen we tot de kern van de zaak (uitgaande van alle contracten)**

Nog verder analyseren bracht aan het licht dat we in de periode 01-01-2015 (start Short Strangle periode) met een premienorm van 0,30 hebben gewerkt. Het zou dus zinvol zijn om de call resultaten uit deze periode op te tellen. En deze naast de periode te leggen waarin de call resultaten zijn gebaseerd op de verhoogde normpremie van 0,66.

In Ebook versie 1.4 wordt voor het eerst melding gemaakt van een normpremie van 0,66. Ik ga er dus vanuit dat zo rond deze periode de 0,66 is ingevoerd.

En dan zijn de cijfers als volgt:

Periode v.a. 01-01-2015 (short strangle) met normpremie 0,30

Verlies calls: -1043

Periode v.a. 21-12-2017 tot heden (short strangle) met normpremie 0,66

Let op, **+236!**

Ha, het is niet veel maar niettemin toch eindelijk winst op de calls.

### **Subconclusie normpremie**

Het besluit de normpremie van 0,30 te verhogen eind 2017 naar 0,66 is correct geweest.

De short strangle strategie is bedoeld voor zijwaartse bewegingen

Sinds 2009 zitten we in een stierenmarkt. Op lange termijn. Sinds 2012 zaten we dat nog steeds. Wat we niet konden weten is dat deze stierenmarkt zo lang zou duren. En nog voortduurt. Daarnaast werden de financiële markten (sinds 2009 in Amerika en sinds 2015 in Europa) ondersteund door de centrale banken met steunverleningen.

Het inspelen op iets wat je niet weet (de toekomst voorspellen) is lastig, zo niet onuitvoerbaar.

Als we sinds 2012 jarenlange een zijwaartse beweging hadden gehad, dan hadden we meer winst aan de call zijde mogen verwachten.

Als we sinds 2012 jarenlang een dalende beweging hadden gehad, dan hadden we meer winst aan de call zijde mogen verwachten.

Nu we sinds 2012 jarenlang een stijgende beweging hebben gehad, is het misschien niet helemaal onlogisch dat de winst op de call minimaal is. Als we in 2012 hadden geweten dat we een jarenlange stijging zouden meemaken, dan zou inderdaad het innemen van de call minder zinvol zijn geweest. Dat weet je echter niet van te voren. Zoals we in nu in 2021 ook niet weten hoe lang deze stierenmarkt situatie nog blijft voortduren.

scroll

### **Subconclusie short strangle strategie**

Het is in 2012 niet te voorspellen geweest dat die situatie nog vele jaren zou duren. Want met de kennis van nu (weinig callwinst) had je vanaf 2012 geen geschreven call ingenomen. Nu er wel geschreven calls zijn uitgevoerd, blijkt de winst op de call minimaal te zijn. Dat is een gegeven.

### **Conclusie en aanbevelingen**

#### **Conclusies**

1. Het vermeende verlies aan de callzijde van -1798 is vertroebeld geweest doordat in de beginperiode er is gehandeld met de beveiligde short strangle (Iron Condor). Hierdoor zijn calls aangeschaft die helemaal niet waren bedoeld om winst te maken maar om verlies te beperken (hedge functie) bij een hele sterke stijging van de AEX. Verzekeren kost immers geld (en rendement).
2. Het besluit om begin 2015 over te stappen naar een *short strangle* is een correct besluit geweest
3. Het besluit eind 2017 de normpremie van 0,30 te verhogen naar 0,66 is een correcte geweest. Uiteindelijk is er in de periode sinds de invoering van deze verhoogde normpremie winst gemaakt op de calls. Weliswaar niet zo veel, maar nog wel te verklaren in het licht van de jarenlange stierenmarkt op lange termijn.
4. Het is in 2012 niet te voorspellen geweest dat de stierenmarkt situatie nog vele jaren zou duren. Want met de kennis van nu had je vanaf 2012 geen geschreven call ingenomen. Nu er wel geschreven calls zijn uitgevoerd, blijkt de winst op de call minimaal te zijn. Dat is een gegeven.

#### **Aanbeveling (aan mijzelf)**

Voorlopig geen reden tot een strategie wijziging (het laten vallen van de geschreven call). Stringent beleid doorvoeren bij de handhaving van de call premienorm. Premienorm wel nader bezien.