

Handelen in Micro E-mini Nasdaq-100 vs. FAANG



Van hedgefondsen tot particuliere beleggers blijft de handel in "FAANG"-aandelen een van de meest populaire in de VS nu de economie zich langzaam herstelt van de economische stilstand eerder dit jaar. De afzonderlijke aandelen bij deze transactie - Facebook (FB), Amazon (AMZN), Apple (AAPL), Netflix (NFLX) en Alphabet (GOOG) - hebben de Nasdaq-100-index naar nieuwe hoge niveaus geleid en zijn het onderwerp geweest van veel pers aandacht van de reguliere financiële media.

Van hedgefondsen tot particuliere beleggers blijft de handel in "FAANG"-aandelen een van de meest populaire in de VS nu de economie zich langzaam herstelt van de economische stilstand eerder dit jaar. De afzonderlijke aandelen bij deze transactie - Facebook (FB), Amazon (AMZN), Apple (AAPL), Netflix (NFLX) en Alphabet (GOOG) - hebben de Nasdaq-100-index naar nieuwe hoge niveaus geleid en zijn het onderwerp geweest van veel pers aandacht van de reguliere financiële media.

Vanwege de aanhoudende populariteit van deze transactie hebben we besloten om opnieuw te kijken naar het idee om de futures- en optieproducten van CME Group voor de Micro E-mini Nasdaq-100 te gebruiken als een proxy voor een mandje met FAANG-aandelen. CME Group noteert E-mini Nasdaq-100-futures die momenteel een nominale waarde hebben van ongeveer \$ 227.000 en Micro E-mini Nasdaq-100-futures, die per 23 september met een tiende van de grootte een nominale waarde hebben van ongeveer \$ 22.700. Met de toevoeging van Micro E-mini-opties op 31 augustus, biedt CME Group genoteerde opties op beide futures-producten. Voor dit paper hebben we het kleinere contract van 'micro'-formaat gebruikt, maar voor handelaren die op zoek zijn naar grotere nominale waarden kunnen dezelfde concepten worden toegepast met de 'Mini'.

Voorbeeld 1: Lang 1 Micro E-mini Nasdaq-100 (MNQ) versus lang mandje FAANG-aandelen

Laten we eerst vergelijken wat het rendement is van een transactie met 1 MNQ-contract en een even gewogen, in nominale termen vergelijkbaar mandje met FAANG-aandelen. Hiervoor gebruiken we de slotkoersen van deze instrumenten op het dieptepunt van 23 maart en de slotkoersen op 28 september, het moment van dit schrijven.

- De MNQ had op 23 maart een afwikkelingsprijs van 6.988. Dit vertegenwoordigt een nominale waarde van \$ 13.976.
- Om elk aandeel gelijk te kunnen wegen, hebben we het aantal aandelen dat elk effect zou wegen gesteld op 1/5 van \$ 13.976, oftewel \$ 2.795,20 (we gebruiken fracties van aandelen om preciezere resultaten te kunnen weergeven)

23 MAART 2020			28-SEP-20				
	PRIJS	# AANDELEN/ CONTRACTEN	NOMINALE WAARDE	PRIJS	# AANDELEN/ CONTRACTEN	NOMINALE WAARDE	
Micro E-mini Nasdaq-100	6.988	1	\$ 13.976,00	11.395	1	\$ 22.789,50	63%
Facebook	\$ 148,10	18,87	\$ 2.795,20	\$ 256,82	18,87	\$ 4.847,15	73%
Amazon	\$ 1.902,83	1,47	\$ 2.795,20	\$ 3.174,05	1,47	\$ 4.662,58	67%
Apple	\$ 56,09	49,83	\$ 2.795,20	\$ 114,96	49,83	\$ 5.728,94	105%
Netflix	\$ 360,27	7,76	\$ 2.795,20	\$ 490,65	7,76	\$ 3.806,77	36%
Alphabet	\$ 1.056,62	2,65	\$ 2.795,20	\$ 1.464,52	2,65	\$ 3.874,27	39%
		Totale nominale waarde	\$13,976.00			\$22,919.71	64%

Zoals is te zien in deze grafiek was de prijsstijging van het gelijk gewogen mandje van FAANG-aandelen en de MNQ tijdens het herstel van de aandelenmarkt sinds 23 maart opmerkelijk vergelijkbaar (64% tegenover 63%).

Laten we eens kijken naar enkele andere overwegingen met betrekking tot deze twee posities:

Kapitaalvereiste

Voor het aanhouden van een futurescontract moet een handelaar een uitvoeringsgarantie plaatsen; voor het aanhouden van een aandelenpositie moet een handelaar de positie volledig financieren of tot 50% van de nominale waarde lenen (Reg T-marge).

UITVOERINGSGARANTIE - MNQ*	\$ 1.526
KAPITAALVEREISTE AANDELENPOSITIE	
VOLLEDIG GEFINANCIERD	\$ 13.976
50% MARGELENING	\$ 6.988

* Tijdgewogen - de marge is op 7-8-2020 gestegen van \$ 1.500 naar \$ 1.600

Zoals u ziet is de kapitaalefficiëntie van de houder van het futurescontract vanwege de inherente hefboomwerking in de futuresmarkt aanzienlijke hoger dan bij de aandelenpositie. Verder gelden voor aandelentransacties met marge doorgaans rentelasten die door de makelaar in rekening worden gebracht.

Uitvoeringskosten

Aaname: de kosten om de bied/laat te "kruisen" (het bod kopen / het bod verkopen) zijn voor rekening van de retailhandelaar.

Voor het opzetten van het FAANG-aandelenmandje zijn vijf verschillende transacties op de aandelenmarkt nodig. Door het verschil tussen bied en laat te vermenigvuldigen met het aantal aandelen krijgen we de uitvoeringskosten die hier worden vermeld:

	BIED	LAAT	# AANDELEN / CONTRACTEN	KOSTEN VOOR MARKTOVERSTAP
FB	258,44	258,47	18,87	\$ 0,57
AMZN	3163,12	3164,98	1,47	\$ 2,73
AAPL	113,85	113,87	49,83	\$ 1,00
NFLX	490,31	490,58	7,76	\$ 2,09
GOOG	1463,92	1465,05	2,65	\$ 2,99
			Totaal	\$ 9,38

Het verschil van 0,25 punt in de bied/laat in de MNQ is het equivalent in dollars van \$ 0,50 per contract.

	BIED	LAAT	# AANDELEN / CONTRACTEN	KOSTEN VOOR MARKTOVERSTAP
MNQ	11.325,50	11.325,75	1,00	\$ 0,50

Natuurlijk zijn de commissies op aandelen bij de meeste Amerikaanse beleggingsfirma's tot nul teruggebracht, terwijl handelaren wel nog commissies voor futures blijven betalen. Maar de gepubliceerde 'all-in'-kosten die we bij grote Amerikaanse makelaars op hun respectieve websites vonden, waren toch nog veel minder dan het verschil in uitvoeringskosten op de markt.

Zoals we eerder hebben opgemerkt noteert CME Group ook opties op de Micro E-mini Nasdaq-100-futures die een alternatief product bieden voor blootstelling op de index. Laten we eens kijken naar een andere manier om bij CME Group een lange positie in de Nasdaq-100-index in te nemen.

Voorbeeld 2: Lange call-optie op Micro E-mini Nasdaq-100

Om de positie aan de hand van opties te analyseren, hebben we QuikStrike-software gebruikt voor het afleiden van de theoretische waarde van een optie met 185 dagen tot de vervaldatum aan de hand van de impliciete volatiliteit waarmee de opties op dat moment werden verhandeld. We kozen een uitoefenprijs die, gezien de prijs van de futures op dat moment (6.988) en de impliciete volatiliteit van de calloptie, werd verhandeld met een deltawaarde van ongeveer 24.

Ervan uitgaande dat we een Micro E-mini Nasdaq-100-optie (die nog niet beschikbaar was, maar we gebruiken de waarde van de E-mini Nasdaq-100-optie als een proxy) kunnen gebruiken die in de buurt lag van de theoretische waarde die we hebben berekend met QuikStrike, ziet de transactie er als volgt uit:

KOERS NASDAQ-100 FUTURES	6.988	
CALL MICRO E-MINI 8300	193 punten	\$ 386,00
DELTA	24	
VOLATILITEIT CALLOPTIE 25 DELTA	30%	
DAGEN TOT EXPIRATIE	185	
GAMMA	0,021	
VEGA	15,53	
THETA	-1.259	

Zoals u ziet kozen we een optie met 1.312 punten out-of-the-money, wat een deltawaarde van 24 oplevert; dit betekent dat de waarde van die optie bij uitvoering ongeveer 0,24 punten stijgt voor elk punt dat de future stijgt (en omgekeerd). Het is echter belangrijk om in gedachten te houden dat de deltawaarde geen statisch getal is en verandert naarmate de koers van de futures stijgt of daalt, de volatiliteit verandert en de tijd tot expiratie afneemt.

Laten we aannemen dat we deze call hebben aangehouden tot de expiratedatum (veel optiehandelaren passen hun posities aan naarmate de marktomstandigheden veranderen, maar wij houden gewoon een lange call-positie aan). We zouden verwachten dat deze calloptie bij expiratie waard is wat we de "intrinsieke waarde" van de optie noemen, dat wil zeggen de huidige prijs van de future min de uitoefenprijs, oftewel $11.395 - 8.300 = 3.095$ punten (\$ 6.190). Hieruit volgt dat onze theoretische winst op deze transactie \$ 6.190 zou zijn geweest min wat we ervoor hebben betaald (\$ 386), oftewel \$ 5.804.

Vanzelfsprekend is \$ 5.804 minder dan de theoretische winst van de lange futurespositie van \$ 8.813,50 die we eerder bekeken. Dus waarom zou iemand de optie verhandelen in plaats van de future? Een van de basisprincipes van de handel in opties is dat uw risico bij het kopen van een optie wordt beperkt tot het bedrag dat u voor die optie betaalt, in dit geval \$ 386. Dus hoewel het risico in het voorbeeld van de lange futurestransactie theoretisch onbeperkt is, kunnen we in de optiehandel niet meer dan \$ 386 verliezen, en hoewel het voor ons gemakkelijk is om terug te kijken op de enorme rally die we sinds maart in de Nasdaq-index hebben gezien, hadden we op dat moment te maken met een economische onzekerheid en wereldwijde economische shutdowns die de meesten van ons nog nooit hadden meegemaakt. In tijden van ongekende volatiliteit zoals we toen zagen, kunnen handelaren bij het innemen van een positie het potentiële neerwaartse risico beperken, wat ze kunnen bereiken met een lange optiepositie.

Voorbeeld 3: lange risico-omkering met Micro E-mini Nasdaq-100-opties met 25 delta

Voor ons laatste voorbeeld gaan we uit van een handelaar die geen problemen heeft met onbeperkte neerwaartse risico's en een optiestrategie wil samenstellen die resulteert in een directioneel lange positie. Laten we ook aannemen dat onze handelaar een ervaren optiehandelaar is die wil profiteren van de hogere volatiliteit in de 25 delta-putopties ten opzichte van de 25 delta-callopties (een concept dat optiehandelaren "skew" (scheeftrekking) noemen).

Om dit te bereiken houden we de 24 delta-calloptie waar we zojuist naar keken, maar verkopen we ook een 25 delta-putoptie, wat resulteert in een netto lange positie die we 'risico-omkering' noemen. Met andere woorden, we financieren de aankoop van onze calloptie door de put ertegen te verkopen en omdat de putoptie wordt verhandeld tegen een veel hogere impliciete volatiliteit, resulteert de positie in een netto tegoed van 216 punten oftewel \$ 432 afgezet tegen het netto bedrag van \$ 386 dat we voor de lange calloptie hebben betaald. Deze positie is als volgt samen te vatten:

NASDAQ-100 FUTURES PRICE	6,988	
+MICRO E-MINI 8300 CALL	193 Points	\$386.00
-MICRO E-MINI 5900 PUT	409 Points	\$818.00
TOTAL CREDIT	216 Points	\$432.00
DELTA	49	
25 DELTA CALL VOLATILITY	30%	
25 DELTA PUT VOLATILITY	46%	
DAYS UNTIL EXPIRY	185	
GAMMA	0.007	
VEGA	-0.23	
THETA	0.71	

Voorbeeld 3: lange risico-omkering met Micro E-mini Nasdaq-100-opties met 25 delta

Zoals u ziet heeft de positie een grotere netto deltapositie en is deze dus gevoeliger voor een verandering in de onderliggende waarde dan onze lange call-positie. In dit geval is de theta-waarde bij het begin van de positie echter positief, wat aangeeft dat met het verstrijken van de tijd de waarde van de positie zal toenemen, als al het andere gelijk blijft.

Om deze positie te kunnen vergelijken met de vorige twee die we hebben onderzocht, houden we hem gelijk gedurende de hele periode tot de theoretische expiratie (185 dagen); in de praktijk kunnen handelaren een dergelijke positie aanpassen als de marktomstandigheden veranderen. In dit geval zou de calloptie natuurlijk dezelfde winst van \$ 5.804 opleveren die we eerder zagen (het is hetzelfde instrument). Maar we zouden ook nog \$ 432 extra krijgen, het resultaat van de transactie die we uitvoerden voor een totale winst van \$ 6.236, aangezien de putoptie die we daarbij verkochten bij expiratie geen waarde zou hebben. Maar anders dan bij alleen een lange callpositie, **houdt deze positie een theoretisch onbeperkt risico in, aangezien de putoptie die we hebben verkocht tegen ons zou blijven werken als de koers van de futures zou dalen.**

Deze positie zou dus gunstig zijn ten opzichte van de lange calloptie als de koers van de future gedurende de looptijd van de positie binnen een beperkt bereik zou blijven of aanzienlijk zou stijgen, zoals inderdaad ook is gebeurd, maar er is aanzienlijk meer neerwaarts risico.

Conclusie

Zoals u ziet kan in sommige gevallen de reeks Nasdaq-100-futures- en optieproducten die beschikbaar zijn bij CME Group dienen als een proxy voor een mandje van de populaire FAANG-aandelen en kan dit enige kapitaalefficiëntie en kostenvoordelen bieden. Bovendien gelden voor futures en opties op de handel in futures niet de standaardregels voor de daghandel en hoeven hiervoor geen kosten voor het lenen van geld te worden gemaakt wanneer een handelaar kort wil gaan op een markt. En uiteraard worden ze bijna 24 uur per dag van zondagavond tot en met vrijdagavond aangeboden.

Hoewel we hierboven hebben gekeken naar een voorbeeld van een periode waarin de koersstijging voor beide posities bijna hetzelfde was, hebben we in ons onderzoek ook enkele perioden gezien waarin de koersrendementen, hoewel nog steeds positief gecorreleerd, enigszins sterker uiteenliepen. Op het moment van dit schrijven vertegenwoordigden deze vijf aandelen 33,7% van de Nasdaq-100-index, dus is het redelijk een positieve correlatie verwachten. Verhoudingsgewijs betere of slechtere prestaties van een van deze vijf namen kan er echter toe leiden dat de rendementen verschillen.

BRONNEN

Historische aandelenkoersen - [marketwatch.com](https://www.marketwatch.com)

Historische cijfers voor futures en volatiliteit - [QuikStrike](https://www.quikstrike.com)

Huidige bied-/laatprijzen - aandelen - realtime gegevens van [Etrade](https://www.etrade.com) op internet

Huidige bied-/laatprijzen micro Nasdaq - [CME Direct](https://www.cme.com) op internet

cmegroup.com

Een bijdrage aan de vooruitgang in de wereld. CME Group bestaat uit vier 'designated contract markets' (DCMs): de Chicago Mercantile Exchange Inc ("CME"), de Chicago Board of Trade, Inc. ("CBOT"), de New York Mercantile Exchange, Inc. ("NYMEX") en de Commodity Exchange, Inc. ("COMEX"). De afdeling Clearing van CME treedt op als organisatie voor de clearing van derivaten (DCO) voor de DCM's van de CME Group.

Op de beurs verhandelde derivaten en gelearde OTC-derivaten zijn niet voor alle beleggers geschikt en brengen risico op verliezen met zich mee. Op de beurs verhandelde OTC-derivaten zijn instrumenten met een hefboomwerking en omdat slechts een percentage van de contractwaarde verhandeld hoeft te worden, kan het verlies hoger zijn dan het ingelegde bedrag. Dit bericht is geen prospectus of openbaar aanbod van zekerheden (in de zin van elke toepasselijke wetgeving); het is evenmin een aanbeveling om een specifieke investering of dienst te kopen, verkopen of houden.

De inhoud van dit bericht is opgesteld door CME Group voor algemene doeleinden en is niet bedoeld als, en mag niet worden opgevat als, adviesverlening. Hoewel alles in het werk is gesteld om ervoor te zorgen dat de informatie in dit bericht juist is op het moment van publicatie, aanvaardt CME Group geen verantwoordelijkheid voor eventuele fouten of weglatingen en zal het bericht niet worden bijgewerkt. Alle voorbeelden en gegevens in dit bericht worden uitsluitend gebruikt als toelichting en mogen niet worden beschouwd als beleggingsadvies of de resultaten van feitelijke ervaringen op de markt. Alle informatie in dit document die betrekking heeft op regels en specificaties is afkomstig uit de officiële rulebooks van CME, CBOT, NYMEX en COMEX en wordt regelmatig vervangen. In alle gevallen, waaronder zaken in verband met contractspecificaties, moeten de actuele regels worden geraadpleegd.

CME Group garandeert niet dat het materiaal of de informatie in dit bericht geschikt is voor gebruik of is toegestaan in rechtsgebieden of landen waar het gebruik of de verspreiding ervan in strijd is met de toepasselijke wet- of regelgeving. In de rechtsgebieden waar CME Group geen toestemming heeft om zaken te doen of waar de verspreiding van dit bericht in strijd is met lokale wet- en regelgeving, is dit bericht niet goedgekeurd door de regelgevende instanties. De toegang tot de informatie valt onder de verantwoordelijkheid van de gebruiker.

In Nederland zijn CME, CBOT, NYMEX en COMEX ontheven van de verplichting erkenning op de beurs aan te vragen.

CME Group, het Globe Logo, CME, Globex, E-mini, CME Direct, CME Datamine en Chicago Mercantile Exchange zijn handelsmerken van Chicago Mercantile Exchange Inc. CBOT en de Chicago Board of Trade zijn handelsmerken van de Board of Trade of the City of Chicago, Inc. NYMEX en ClearPort zijn handelsmerken van de New York Mercantile Exchange, Inc. COMEX is een handelsmerk van Commodity Exchange, Inc.

Copyright © 2020 CME Group Inc. Alle rechten voorbehouden.
Postadres: 20 South Wacker Drive, Chicago, Illinois 60606 USA