

Cash-equitization met E-mini Equity Index Futures



Alle voorbeelden in dit rapport zijn een hypothetische interpretatie van de situatie en worden uitsluitend gebruikt ter verduidelijking. De in dit rapport weergegeven standpunten komen uitsluitend voor rekening van de auteur en geven niet noodzakelijkerwijs de standpunten van CME Group of daaraan verbonden instellingen weer. Dit rapport en de daarin opgenomen informatie mogen niet worden beschouwd als een beleggingsadvies of praktijkervaringen uit de markt.

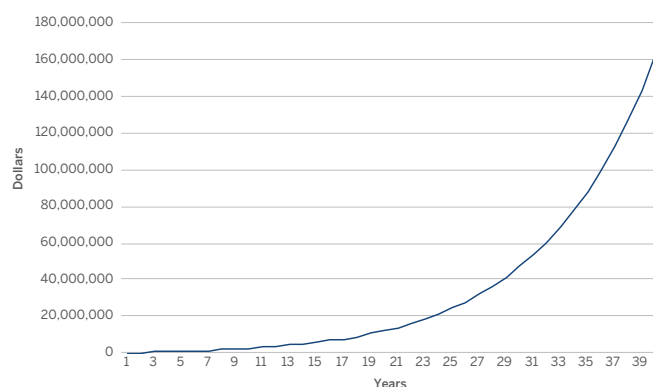
Hoe E-Mini Equity Index Futures van CME worden gebruikt om de contanten van een portefeuille aan te houden in de vorm van effecten

Contanten vormen een onmisbare component in vrijwel iedere beleggingsportefeuille. Een portefeuille bevat contanten om operationele redenen, zoals het beheer van inschrijvingen/terugkopen, en na ontvangst van inkomsten, zoals dividenden. Niet-belegde contanten kunnen het rendement van de portefeuille negatief beïnvloeden, waardoor deze minder goed presteert dan de benchmark of vergelijkbare fondsen uit de sector. Via het gebruik van aandelenindexfutures kan een portefeuillebeheerder zijn beheer optimaliseren en voorkomen dat het rendement negatief wordt beïnvloed door de aanwezigheid van contanten in een portefeuille. Dit proces noemt men cash-equitization, waarbij het rendement van een index wordt gerepliceerd door futures. Zo kan de portefeuille volledig worden belegd en zijn er toch contanten beschikbaar voor het beheer van de in- en uitgaande kasstromen van het fonds.

Nadelige invloed op het rendement

Stel dat een fonds van USD 100 miljoen belegd is in aandelen en 1,0% aanhoudt in de vorm van niet-belegde contanten. We gaan uit van een jaarrendement van 10% over een periode van veertig jaar.

Verskil in totaalrendement, volledig belegd vs. 1,0% in contanten



Zoals blijkt uit bovenstaande grafiek kan zelfs een gering percentage van niet-belegde contanten op termijn een aanzienlijk negatief effect op het rendement hebben. In dit voorbeeld, dat uitgaat van een beleggingshorizon van 40 jaar, bedraagt het verschil ongeveer USD 161 miljoen, oftewel een negatief effect op het rendement van ongeveer 10 basispunten per jaar. Voor beheerders en fiduciaire dienstverleners van zowel overheidsfondsen als particuliere fondsen heeft een dergelijk negatief effect ernstige consequenties.

Kan een beleggingsportefeuille die een gering percentage in contanten aanhoudt voor operationele doeleinden zijn benchmark-doelstelling bereiken? Ja. Het proces dat gebruikt wordt om volledig belegd te blijven, noemt men cash-equitization (of cash-overlay). Hier leggen we uit hoe dit kan worden gerealiseerd met behulp van E-mini Equity Index Futures van CME Group.

Beursgenoteerde derivaten: De aandelenindexfutures van CME Group

De aandelenindexfutures van CME Group maken deel uit van een breed universum van futures en opties die men beursgenoteerde derivaten noemt (Exchange Traded Derivatives, ETD's). De door CME Group verhandelde en geclearde futures zijn gestandaardiseerde contracten met een vaste vervaldatum. De voorwaarden van de futures staan vermeld in de contractspecificaties.¹ Aandelenindexfutures staan genoteerd en worden verhandeld op een groot aantal futuresbeurzen. De meeste aandelenindexfutures zijn gebaseerd op een aandelenindex of benchmark die in een bepaalde regio of wereldwijd officieel is erkend. Onderstaande tabel bevat een aantal voorbeelden van aandelenindexfutures die gebaseerd zijn op een benchmark en actief worden verhandeld door CME Group.

Benchmark	CME Group E-mini Symbol	Index-waarde*	Multiplieur van het contract
S&P 500	ES	2.817,00	USD 50
Nasdaq 100	NQ	7.244,75	USD 20
Russell 2000	RTY	1.672,40	USD 50
DJIA	YM	25.395,00	USD 5
Nikkei 225 (JPY)	NIY	22.625,00	JPY 500
Nikkei 225 (USD)	NKD	22.640,00	USD 5
TOPIX	TPY	1.760,00	JPY 5.000

*Bron: CME Group, afwikkelingswaarden op 31 juli 2018 van contracten uit september.

Elke aandelenindexfuture heeft een vaste multiplier. De notionele waarde (ook financiële waarde genoemd) van een aandelenindexfuture wordt berekend door de index-waarde van de future te vermenigvuldigen met zijn vaste multiplier.

Voorbeeld: op basis van bovenstaande gegevens zou de notionele waarde (NW) van de E-mini S&P 500 (ES)-future gelijk zijn aan $2817,00 \times \text{USD } 50 = \text{USD } 140.850$ per future.

Futures zijn geen activa omdat ze geen eigendomsrechten omvatten. Ze vertegenwoordigen gewoon een bepaalde prijs op een bepaald moment. Aangezien het geen activa zijn, hoeft op het moment van uitoefening niet de volledige notionele waarde te worden betaald. Wel dient men bij het openen van een future-positie (long of short) de uitvoeringsgarantie, ook wel de marge genoemd, te betalen. De initiële marge die CME Clearing vraagt bij het openen van een aandelenindexfuture is een fractie van de notionele waarde en wordt door CME Clearing bepaald op basis van statistische analyses van de product- en marktrisico's.

Naast de initiële marge kan voor een open positie een variatiemarge worden gevraagd als de koersontwikkeling op de markt tegenovergesteld is aan de koers waartegen de positie werd geopend of aan het niveau van de dagelijkse mark-to-market. De E-mini S&P 500 (ES)-future had op 31 juli 2018 een initiële marge van USD 6.160, oftewel iets minder dan 5% van de NW.

Een passende cash-equitization opbouwen

Hoeveel futures zijn er nodig om een niet-belegde kaspositie te dekken?

We gaan terug naar ons voorbeeld van een portefeuille van USD 100 miljoen, waarvan 1,0% in niet belegde contanten wordt aangehouden, en gebruiken de bovenvermelde gegevens over de ES-future als input om een passende cash-equitization te bepalen. Het aantal benodigde futures wordt verkregen door het bedrag aan niet-belegde contanten, omgerekend in dollar, te delen door de notionele waarde van de future.

Voorbeeld: aantal benodigde futures = niet-belegde contanten in USD / NW van de future = $\text{USD } 1.000.000 / 140.850 = 7,10$. Aangezien futures niet kunnen worden opgedeeld, wordt de uitkomst afgerond naar een geheel getal. Om over een volledig belegde portefeuille te kunnen beschikken (99,0% in effecten en 1,0% in futures), zou de portefeuillebeheerder zeven ES-futures moeten kopen. Bij aankoop van de ES-futures zou hij de initiële marge van zeven futures $\times \text{USD } 6.160 = \text{USD } 43.120$ moeten betalen. Er blijft dus een kaspositie over van USD 956.880 voor operationele doeleinden, terwijl de portefeuille volledig belegd is ten opzichte van de benchmark (de S&P 500).

Aangezien het fonds voortdurend te maken heeft met in- en uitgaande kasstromen en de koersen na verloop van tijd veranderen, moet het in futures belegde bedrag regelmatig worden aangepast. Doordat de aandelenindexfutures van CME zeer liquide zijn, kunnen dergelijke in- en uitstromen onmiddellijk worden uitgevoerd. Daardoor kan de marktblootstelling worden beheerd. Futures worden ook gekenmerkt door lage uitoefeningskosten. Het zijn dan ook zeer flexibele instrumenten die snel en op een kostenefficiënte manier kunnen worden ingezet. Dit in tegenstelling tot sommige andere onderliggende beleggingen, die niet de mogelijkheid bieden om de blootstelling van een portefeuille snel aan te passen, omdat ze minder liquide zijn of hoge transactiekosten met zich meebrengen (door het verschil tussen de bied- en laatprijs of de transactieprovisie).

Het is echter wel zo dat futures een – meestal driemaandelijks – vervaldatum hebben. Dus om een open positie op een bepaald niveau te handhaven, moeten bestaande posities die hun vervaldatum naderen worden doorgerold naar het volgende kwartaal.

Risicobeheerders die verantwoordelijk zijn voor meerdere fondsen, kunnen de niet-belegde contanten van al hun fondsen samenvoegen en een algemene cash-equitization opzetten. In ons voorbeeld maakten we gebruik van E-mini S&P 500-futures, maar misschien zijn andere indexfutures geschikter, afhankelijk van de benchmark van het fonds.

Conclusie

Portefeuilles hebben te maken met in- en uitgaande kasstromen. Dat is onlosmakelijk verbonden aan de aard van hun activiteiten. Niet-belegde contanten hebben een negatieve impact op het algemene rendement van een fonds. Dat effect kan na verloop van tijd aanzienlijk oplopen. Aandelenindexfutures zijn doeltreffende, kostenefficiënte en flexibele tools voor de cash-equitization van portefeuilles. De grootste vermogensbeheerders van de wereld maken er dan ook gebruik van in het kader van hun liquiditeitsbeheer en cash-equitization. Inzicht krijgen in de manier waarop futures functioneren en in de prijsstelling, de kosten en het benodigde kapitaal, is een eerste belangrijke stap bij het ontwikkelen van een geslaagd equitization-programma.

1 <https://www.cmegroup.com/trading/equity-index/us-index.html>

2 *Cash-equitization: Hoe E-Mini Equity Index Futures van CME worden gebruikt om de contanten van een portefeuille aan te houden in de vorm van effecten*

Aandelenindexfutures in uw portefeuille opnemen. Overweegt u aandelenindexfutures? Klik hieronder voor meer informatie. [Meer lezen.](#)

Over CME Group

CME Group is 's werelds meest toonaangevende en meest gedifferentieerde derivatenbeurs, een mondiaal centrum voor risicobeheer. De groep omvat vier beurzen, CME, CBOT, NYMEX en COMEX, en beschikt over het meest complete aanbod van wereldwijde benchmark-producten, verspreid over alle belangrijke activaklassen. We helpen bedrijven de talloze risico's die ze in de huidige onzekere wereldeconomie het hoofd moeten bieden, te beperken.

Volg ons voor wereldwijd economisch en financieel nieuws.

[CME Group on Twitter](#)

[CME Group on Facebook](#)

[CME Group on LinkedIn](#)

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 beoordeeld of 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 © 2019 CME Group Inc. Alle rechten voorbehouden.

Postadres: 20 South Wacker Drive, Chicago, Illinois 60606 USA

ED419NL/1119