



Inleiding Optiestrategieën

Vooraf

De inhoud van dit document is uitsluitend educatief van karakter. Voor advies dient u contact op te nemen met uw bank of broker. Het is verstandig alvorens u in de praktijk aan de slag gaat eerst te oefenen op papier en te overleggen met uw bank of broker.

U kunt na het bestuderen van de inleiding met eventuele vragen en opmerkingen terecht bij het Euronext Informatiepunt Particulieren. Daar kan men uw vragen beantwoorden, uw opmerkingen noteren en u brochures toesturen. Het Euronext Informatiepunt Particulieren kunt u bereiken op het telefoonnummer +31 20 5505555 of per e-mail info@euronext.com.

Wij willen u graag helpen bij het vergroten van uw kennis over de beurs en haar producten!

Veel plezier bij het lezen en bestuderen van deze “Inleiding Optiestrategieën”.

Euronext.liffe
Retail Services
November 2005

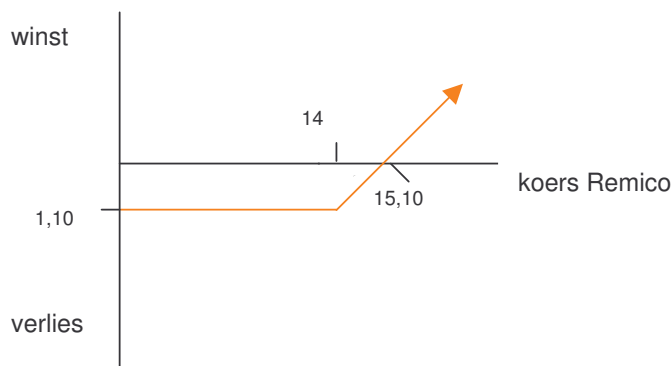
Optiestrategieën

In deze inleiding bekijken wij een aantal optiestrategieën. Bij strategieën spreken we vaak van long of short gaan. Long gaan is niets anders dan het kopen van een optie en short gaan is het schrijven ervan.

In de voorbeelden gebruiken wij het fictieve aandeel Remico. We houden geen rekening met de kosten.

Call kopen (long call) om koerswinst te maken bij een stijging van de onderliggende waarde

De simpelste strategie om te profiteren van een koersstijging is kopen van een call optie. Een voorbeeld: Remico (REM) staat op € 13,95 en u koopt een call REM/jun/14 à € 1,10. Vanaf (€ 14 + € 1,10 =) € 15,10 begint u dus winst te maken met deze strategie. De maximale winst is oneindig, omdat het aandeel in principe tot in het oneindige kan stijgen. Het mogelijke resultaat van deze aanschaf kunnen we als volgt in een grafiek zetten (dit is het resultaat op expiratie en dus een grafiek van de intrinsieke waarde van de optie):



De horizontale as is de koers van het aandeel Remico en de verticale as het resultaat van de transactie. De rode lijn laat het verband tussen de twee zien. Zo zal het maximale verlies op deze transactie dus € 1,10 zijn, hoe ver de koers van het aandeel ook daalt. Bij € 15,10 begint de optie winst op te leveren. Die kan in principe oneindig verder meestijgen met de koers van het aandeel. Deze oneindige stijging geven we aan met een pijl. Op € 15,10 ligt het omslagpunt; bij deze prijs maken we winst noch verlies.

Het is interessant deze strategie te vergelijken met een traditionele manier om koerswinst te behalen bij het stijgen van de onderliggende waarde: kopen van aandelen.

We nemen als voorbeeld het aandeel Remico dat op 24 januari een koers kende van € 20,50. Omdat we verwachtten dat de koers zou gaan stijgen en we van die stijging wilden profiteren kochten we 200 aandelen. Dit kostte ons € 4.100. Onze verwachting was juist want op 5 juli stond de koers op € 28,70. We namen winst en verkochten de aandelen. Dit leverde € 5.740 op. De behaalde winst is € 1.640 en het rendement 40%.

Hadden we hetzelfde gedaan met opties, dan zag het plaatje er als volgt uit:

Aankoop 2 calls REM/SEP/20 à € 3,70 (Het gaat om 200 aandelen dus kopen we 2 calls.) Investering: $2 \times 100 \times 3,70 = € 740$. Door de stijging van de koers van het aandeel Remico is de optieprijs ook opgelopen en we verkopen de opties: verkopen 2 calls REM/SEP/20 à € 8,80 = $2 \times 100 \times 8,80 = € 1.760$. De behaalde winst is nu € 1.020, het rendement 138%! Dit is de hefboomwerking van opties; met een kleiner bedrag kan het rendement hoger zijn. De winst in euro's is weliswaar lager, maar in procenten veel hoger. Hierbij moeten we wel het volgende voor ogen houden: als de koers van Remico niet was gestegen voor september, dan zou de optie waardeloos zijn afgelopen. We hadden dan het gehele geïnvesteerde bedrag verloren (als we tussentijds geen verlies hadden genomen!)

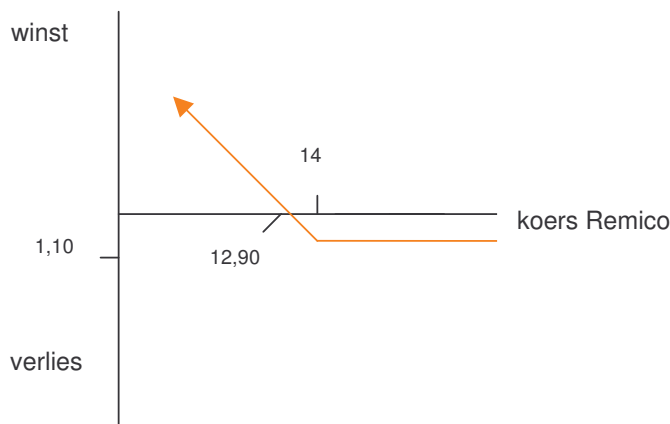
De twee transacties in een schema:

	Aandelen	Opties
Investering	4.100	740
Risico over	4.100	740
Max. winst	Onbeperkt	Onbeperkt
Winst	1.640	1.020
Rendement	40%	138%
Tijdsduur	Onbeperkt	Looptijd

Het rendement kan met opties dus veel hoger zijn dan bij aandelen. Het risico is ook groter omdat de kans bestaat dat de optie aan het einde van de looptijd waardeloos afloopt.

Put kopen (long put) om koerswinst te maken bij een daling van de onderliggende waarde

Als u een daling van de onderliggende waarde verwacht, dan is een putoptie kopen een mogelijke strategie. Zoals u weet ontstaat intrinsieke waarde bij een putoptie als de koers van het aandeel beneden de uitoefenprijs komt. De intrinsieke waarde neemt toe naarmate de koers van het aandeel verder daalt. We nemen weer het aandeel Remico en een putoptie REM/jun/14 van € 1,10.



Het maximale verlies is, zoals altijd bij een long (= gekochte) optiepositie, de betaalde premie. De winst is bij een daling van de koers van het aandeel theoretisch gelimiteerd, want het aandeel kan natuurlijk niet minder waard zijn dan 0.

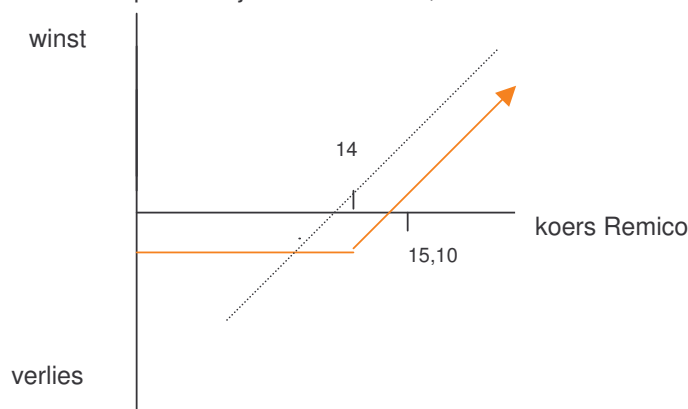
Het behalen van koerswinst bij een daling is net zo gemakkelijk als het behalen van koerswinst bij een stijging. Toch hebben mensen nogal eens moeite met deze (nieuwe) mogelijkheid. Eeuwenlang gold dat een stijging van een aandeel winst betekende en een daling verlies. Met de komst van de putoptie gaat die oude waarheid maar gedeeltelijke op. Voor iemand die een putoptie koopt is er een nieuwe waarheid: de daling van het aandeel kan winst opleveren. Een voorbeeld om dit duidelijk te maken.

De koers van het aandeel Remico staat op € 51. U hebt een putoptie Remico december/50 gekocht met een premie van € 4 (Dit is dus tijd- en verwachtingswaarde.) Uw investering was dus $100 \times € 4 = € 400$. U hebt nu het recht 100 aandelen Remico te kunnen verkopen tot de aflooptdatum in december tegen € 50 per stuk. U hebt geen aandelen en u hebt de optie uitsluitend gekocht om te profiteren van een hogere prijs en dan de optie te verkopen. Is het aandeel Remico in december bijvoorbeeld € 43 waard, dan is de optie geld waard. De optie heeft dan een intrinsieke waarde van: $€ 50 - € 43 = € 7$. Er resteert nog tijd- en verwachtingswaarde. Stellen we die op € 0,90. De optie is dan op dat moment € 7,90 waard. Verkoopt u de optie dan maak u een winst van $100 \times 7,90$ minus uw investering van $€ 400 = € 300$. Als de koers van het aandeel boven de € 50 eindigt, loopt uw optie waardeloos af en bent u de investering kwijt.

Put kopen (long put) om onderliggende waarde te beschermen (verzekering)

U kunt een putoptie ook kopen om aandelen te beschermen tegen de gevolgen van een koersdaling. Een voorbeeld om dit duidelijk te maken. Een belegger heeft aandelen in bezit en is bang voor een tijdelijke koersdaling. Hij heeft goede verwachtingen over de aandelen in de toekomst en wil ze daarom toch houden. Hij kan zich tegen deze tijdelijke daling verzekeren door het kopen van een putoptie.

Gekocht 100 aandelen REM à € 14
 Gekocht 1 put REM/jun/14 à € 1,10



Het maximale verlies in deze strategie is dus de aankoopprijs van de optie. Als de koers van het aandeel onder de € 14 komt, dan zal de optie in waarde stijgen en dus het verlies op de aandelen compenseren. De premie van deze optie gaat natuurlijk wel ten koste van de mogelijke winst op de aandelen.

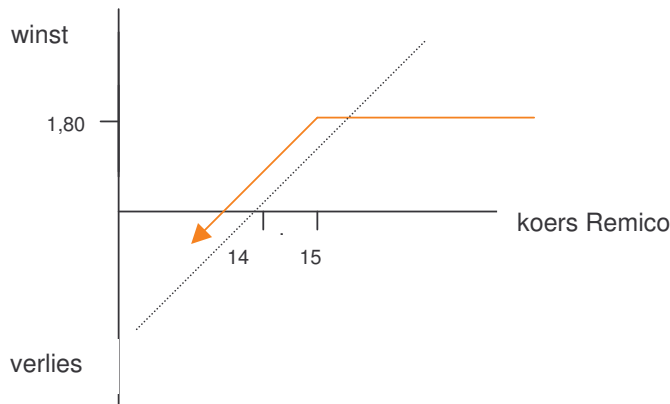
Het grote voordeel van deze strategie is dat de aandeelhouder zich kan beschermen tegen de gevolgen van een daling van de aandelenkoers. Dit kan onder andere interessant zijn als de belegger op vakantie gaat en zekerheid en rust wil hebben over zijn aandelenbezit. Een nadeel is dat de betaalde premie verloren gaat als de koers van het aandeel niet daalt. Daar staat dan wel een gezonde nachtrust tegenover.

Call schrijven (short call) om rendement te verhogen op aandelenbezit

Een belegger bezit 100 aandelen Remico en verwacht dat de aandelenkoers de komende tijd nagenoeg gelijk zal blijven. Door schrijven van een calloptie probeert hij het rendement op zijn aandelen te verhogen.

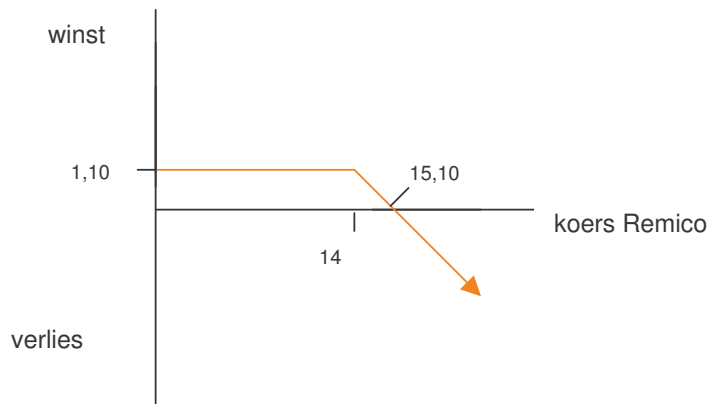
Een voorbeeld. Een belegger koopt op 15 mei 100 aandelen Remico bij een koers van € 14 en schrijft daarna een calloptie jun/15. Die optie noteert op dat moment € 0,80.

Kopen 100 aandelen REM à € 14
 Schrijven 1 call REM/jun/15 à € 0,80



De stippelijijn is de winst die de belegger behaalt op de aandelen die in het bezit zijn. Zoals te zien in de grafiek vergroot de op de aandelen geschreven calloptie deze winst met € 0,80. De maximale winst op de hele positie ligt vast op € 1,80. Bij een stijging van het aandeel boven de € 15 zal de koper van de calloptie de optie uitoefenen, zodat de effectieve verkoopprijs € 15,80 bedraagt (€ 14 + € 1,80). Omdat de aandelen in het bezit zijn, loopt de bezitter hierover natuurlijk koersrisico. Bij gelijk blijven van de koers, en zelfs bij een lichte daling, maakt hij nog winst.

Het is mogelijk een calloptie te schrijven zonder dat u de aandelen bezit (ongedekt schrijven). Dit is een zeer gevaarlijke bezigheid want de maximale winst is dan de verkregen premie van de calloptie. Het mogelijke verlies is bij een ongedekte optie in principe oneindig. Er bestaat immers de verplichting aandelen te leveren tegen een vooraf afgesproken prijs. Bezit u de aandelen niet, dan kan het dus gebeuren dat u aandelen tegen een heel hoge prijs moet kopen. U moet die aandelen dan tegen een veel lagere prijs leveren. In theorie is het verlies op deze strategie dus oneindig. In een tekening ziet dat er als volgt uit (prijzen zijn uit het vorige voorbeeld):

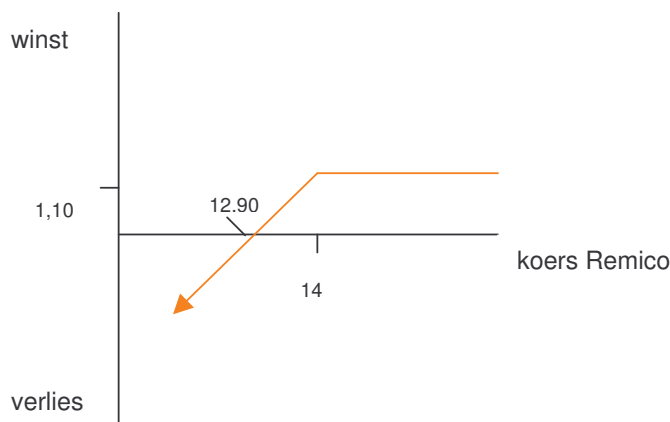


De € 1,10 die is ontvangen, vormt de maximumwinst. Het omslagpunt ligt weer bij € 15,10, daarna levert de optie verlies op.

Put schrijven (short put) om aandelen goedkoper te kunnen kopen

Een belegger wil graag aandelen Remico kopen. De koers staat op € 23. Hij verwacht dat de koers van het aandeel de komende tijd licht zal dalen en daarom wil hij geen € 23 voor de aandelen betalen. Hij schrijft nu een put/22 waarvoor hij een premie ontvangt van € 2,45. Als hij aan zijn verplichting moet voldoen, dan koopt hij de aandelen tegen € 22 - € 2,45 = € 19,55. Dat vindt hij een goede prijs. Hij loopt wel twee risico's. Het eerste is dat de koers van het aandeel boven de € 22 blijft. De koper van de putoptie zal zijn recht dan niet uitoefenen en de schrijver krijgt geen aandelen. Het andere risico is dat de koers van het aandeel verder daalt dan € 19,55. Dan lijdt hij (op papier) verlies. Had hij de aandelen bij € 23 gekocht, dan was zijn verlies groter geweest. De ontvangen premie verlaagt zijn verlies. Dit is een aantrekkelijke toepassing van schrijven van een putoptie. U wilt de aandelen hebben, bezit het geld om ze te kopen en probeert de aankoopprijs te verlagen.

Er zijn ook beleggers die een putoptie schrijven omdat ze verwachten dat de koers van het aandeel de komende tijd stabiel blijft of stijgt. Hebben zij gelijk, dan is de ontvangen premie de winst. Daalt de koers, dan kan het verlies flink oplopen. In theorie is het verlies niet ongelimiteerd; als het aandeel een waarde heeft gekregen van 0, dan kan de putoptie ook niet verder dalen in waarde. Een strategie met nogal wat risico.



Combinaties van strategieën

Ook combinaties van deze strategieën zijn mogelijk. Deze strategieën zijn vaak getooid met prachtige namen, zoals spread, straddle, strangle, butterfly of collar. We gaan er een paar bekijken.

Call spread

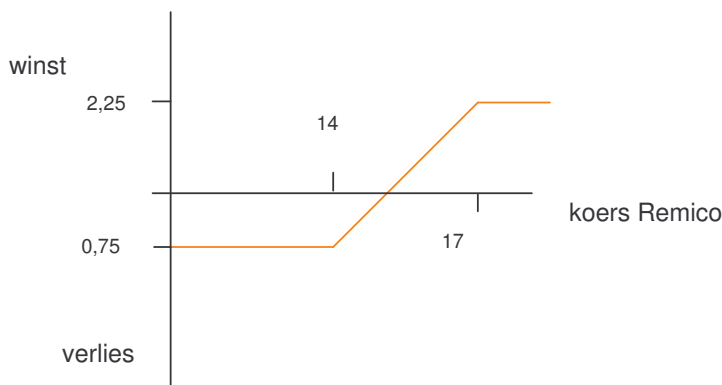
Een voorbeeld van het combineren van strategieën is de spread. Een spread heeft tot doel de investering te beperken. Hierdoor is het mogelijke verlies ook kleiner. Een gevolg is dat de winst is gemaximaliseerd. Een belegger zal voor deze combinatie kiezen als hij een geringe stijging verwacht. Hij is daarom niet bereid het volledige bedrag van een calloptie te betalen.

Een call spread bestaat uit een gekochte call en een geschreven call met een hogere uitoefenprijs:

Kopen	1 call REM/jun/14 à	€ 1,10
Verkopen	1 call REM/jun/17 à	<u>€ 0,35</u>
Netto-investering		€ 0,75

Vanaf € 14,75 maakt u winst, maar die stabiliseert bij € 17. Het omslagpunt van deze strategie ligt lager dan het omslagpunt van de long call. Dat was € 15,10 en hier ligt dit punt bij € 14,75.

De maximale winst is het verschil tussen de uitoefenprijzen minus de investering in de spread; in dit voorbeeld komt die neer op € 2.25 (3 -/ - 0,75).

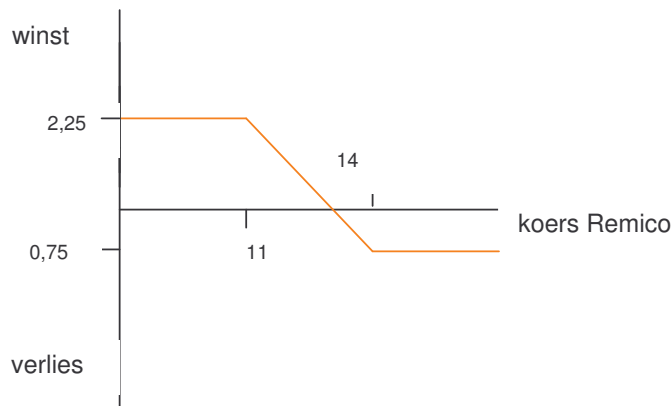


Het maximale verlies is € 0,75; het omslagpunt ligt bij € 14,75 en de maximale winst bereikt u vanaf het moment dat de koers van het aandeel Remico de € 17 bereikt. Deze strategie is dus optimaal als u wat minder wilt investeren of als u een kleine stijging van de onderliggende waarde verwacht.

Put spread

Verwacht u een kleine daling, dan kunt u een putsread opzetten. Hierbij koopt u een putoptie en schrijft u een putoptie met een lagere uitoefenprijs. De aankoopprijs is opnieuw lager dan bij een enkele gekochte putoptie en de maximale winst staat vast.

Kopen	1 put REM/jun/14 à	€ 1,10
Verkopen	1 put REM/jun/11 à	€ 0,35
Netto-investering		€ 0,75



Het maximale verlies is € 0,75. Dit bereikt u bij een koers van het aandeel boven de € 14. De maximale winst van € 2,25 realiseert u bij een koers van € 11 of lager.

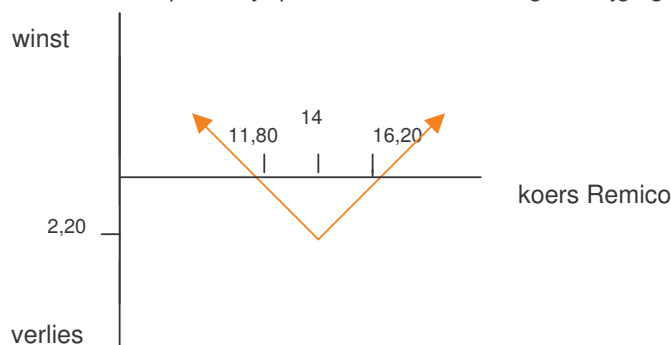
Straddle en strangle

Een straddle bestaat uit het tegelijkertijd kopen of schrijven van een call en een put met dezelfde uitoefenprijs en dezelfde afloopmaand.

Een strangle heeft grote overeenkomsten met de straddle. Het kenmerkende verschil is echter de ongelijkheid in uitoefenprijzen.

Long straddle

Het kan zijn dat de belegger een grote koersbeweging in een fonds verwacht, maar niet weet welke kant op. Daarom anticipeert hij op een flinke koersdaling of -stijging.



Stel dat de koers van Remico momenteel € 14 is en de belegger koopt twee verschillende opties: een calloptie en een putoptie met dezelfde afloopmaand en uitoefenprijs:

Kopen	1 put REM/jun/14 à	€ 1,10
Kopen	1 call REM/jun/14 à	€ 1,10
Totale investering		€ 2,20

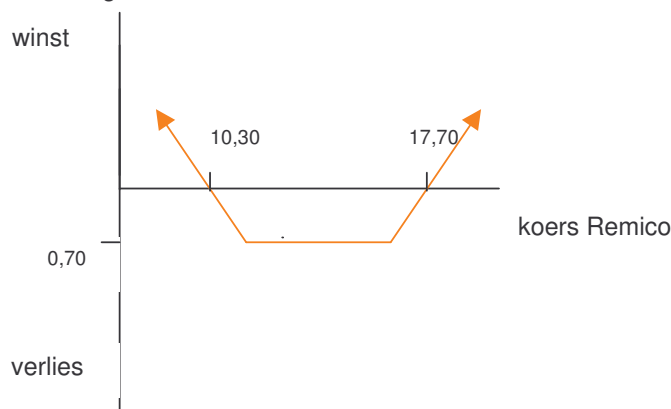
Er is dus sprake van een relatief grote investering. Met deze strategie kan hij profiteren van een daling en van een stijging. Er moet echter wel sprake zijn van een flinke koersbeweging om de kosten van de

aankoop te compenseren. Stijgt het aandeel in waarde, dan gaat de call optie geld opleveren, maar verliest de put optie haar waarde. Dit verlies moet de call dus compenseren. Het omgekeerde kan natuurlijk ook het geval zijn met een stijgende waarde van de put optie. Deze stijging moet dan het verlies op de call optie compenseren. Het maximale verlies ontstaat bij het geheel gelijk blijven van de koers; in dit geval dus een koers van € 14.

Long strangle

Een strangle is ook een methode om in te spelen op een verwachte sterke koersbeweging.

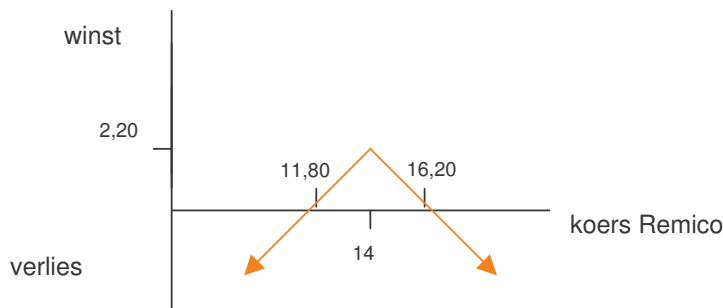
Kopen	1 put REM/jun/11 à	€ 0,35
Kopen	1 call REM/jun/17 à	€ 0,35
Totale investering		€ 0,70



Short straddle

De short straddle is een manier om in te spelen op een verwachte stabiele koers. Als iemand denkt dat de koers van een aandeel voor enige tijd niet of heel weinig zal veranderen, dan kan hij een short straddle opzetten:

Schrijven	1 put REM/jun/14 à	€ 1,10
Schrijven	1 call REM/jun/14 à	€ 1,10
Totale opbrengst		€ 2,20

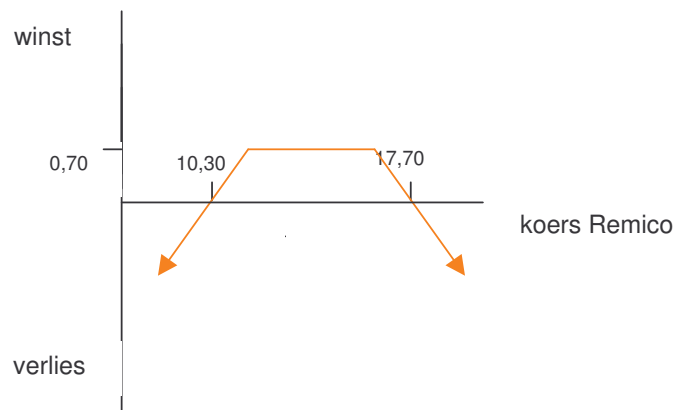


De maximale winst is dus de premieopbrengst van de beide opties. Hiertegenover staat wel dat de schrijver bij een koersdaling aan de koopverplichting en bij een koersstijging aan de verplichting tot verkoop moet voldoen. Als de koers van het aandeel onder de € 11,80 daalt, dan lijdt de schrijver verlies. Hij moet de aandelen dan tegen € 14 afnemen door de verplichting op de geschreven put. Er is in totaal € 2,20 premie ontvangen, dus leidt deze verplichting in dat geval tot een verlies. De maximale winst behaalt de schrijver bij een ongewijzigde koers van het onderliggende aandeel, dus bij € 14.

Short strangle

Tegenover een long strangle staat ook weer een mogelijke short-strategie: de short strangle. De visie van de belegger is een stabiele koers van de onderliggende waarde. Doelstelling is om te profiteren van het wegsmelten van de tijd- en verwachtingswaarde. Hierbij is de winst dus weer beperkt en de verliezen onbeperkt, maar het risico is lager dan bij de geschreven straddle. Hiertegenover staat een lagere ontvangen premie:

Schrijven	1 put REM/jun/11 à	€ 0,35
Schrijven	1 call REM/jun/17 à	€ <u>0,35</u>
Ontvangen premie		€ 0,70



Dit was slechts een greep uit de vele combinaties die er bestaan met opties. Het zou echter te voeren hier meer van deze strategieën te behandelen. Het is misschien wel handig te beseffen dat veel van deze combinatiestrategieën tot doel hebben investeringen te verlagen of risico's te begrenzen.