

maar er is wel een bescheiden marginverplichting omdat de constructie aan het eind van de rit mogelijk geld kost.

Het maximale verlies van deze optiestrategie is het verschil tussen de uitoefenprijzen van de opties, maal de contractgrootte 100, minus de opbrengst die aan het begin wordt verkregen. Het is in die zin geen al te riskante optiestrategie, de maximale opbrengst en het maximale verlies zijn van tevoren bekend.

Om de werking van de short call spread te demonstreren, gebruiken we als voorbeeld de AEX.

Met opties AEX doen wij (een veelvoud van) de volgende twee transacties(*) om te komen tot een short call spread met een looptijd van zo'n drie maanden:

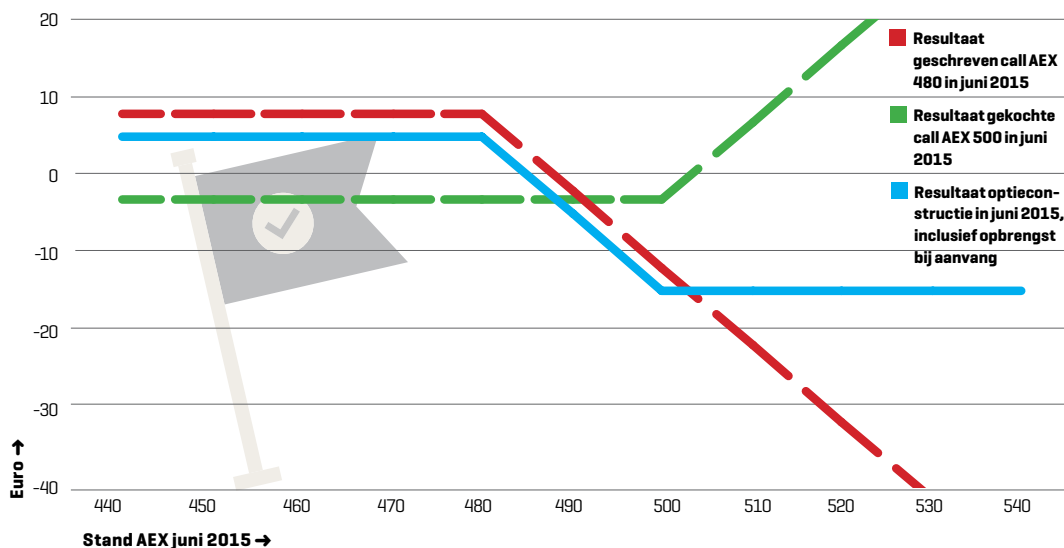
1 Koop 1 calloptie AEX jun 2015 500 à 3,10 euro. Kosten per contract 310 euro.

2 Verkoop (schrijf) 1 calloptie AEX jun 2015 480 à 8,20 euro. Opbrengst per contract 820 euro.

Deze optieconstructie levert dus 510 euro op per spread. De onderliggende waarde (100 maal de AEX bij een stand van 465 punten) is 46.500 euro waard dus we hebben het over een rendement van ruim 1 procent in ongeveer een kwartaal, een kleine 5 procent op jaarbasis.

Short call spread:

WINST BIJ DALING OF BEPERKTE STIJGING, VERLIES BIJ FORSE STIJGING



Een belegging in de aandelen van de AEX heeft echter een groter neerwaarts risico: hier kan in het slechtste geval aan het eind van de rit een verlies van 20 indexpunten overblijven, wat na aftrek van de opbrengst aan het begin overeenkomt met een koersverlies van 3,2 procent van de onderliggende waarde.

Met deze positie heeft u het recht om tot en met de derde vrijdag van juni 100 keer de AEX te kopen op 500, én de verplichting 100 keer de AEX te verkopen op 480. Deze transacties kosten indien beide worden gedaan dus 2000 euro per optieconstructie.

[*] In dit voorbeeld is afgezien van transactiekosten. Koersen eind februari 2015, ga na wat de actuele koersen zijn en pas de strategie daar eventueel op aan.

DRIE SCENARIO'S

Bovenstaande optieconstructie is aangegaan bij een stand van 465 voor de AEX en kan op de derde vrijdag in juni (19 juni 2015) op drie manieren eindigen:

1 De AEX staat boven de 500. Beide callopties worden uitgeoefend. Dat kost 2000 euro. De opbrengst was aanvankelijk 510 euro, u verliest per saldo 1490 euro per constructie.

2 De AEX staat tussen 480 en 500. De gekochte call 500 loopt waardeloos af. De geschreven call 480 heeft waarde en zal worden uitgeoefend: deze optie wordt contant verrekend en daarvoor zal moeten worden betaald. Het break-even punt ligt bij 485,10 (zie grafiek).

3 De AEX staat onder de 480. Beide callopties lopen waardeloos af. De opbrengst die aan het begin voor de callspread werd verkregen, 510 euro, is van u.

OPVOLGING

Dit is een optieconstructie die goed in de gaten gehouden moet worden. Het belangrijkste risico is een plotseling sterk stijgende AEX, maar het maximale verlies is wel beperkt. In de grafiek is dat goed zichtbaar.

Afwachten tot de opties aflopen in juni hoeft natuurlijk niet. Als de AEX snel daalt, kan al snel winst worden genomen door de geschreven optie terug te kopen. Als dat onder de 5,10 euro kan, is verlies onmogelijk. De gekochte optie is dan waarschijnlijk weinig meer waard en zou kunnen worden aangehouden als een soort lot uit een loterij: draait de AEX weer scherp opwaarts, heeft u de hoofdprijs.

Als de AEX snel stijgt, wordt het anders. De gekochte calloptie 500 met winst verkopen en gokken op een daling kan eigenlijk niet, want dan resteert een ongedekte geschreven call 480 waarop het mogelijke verlies in principe oneindig is. De bank zou direct een forse marginverplichting blokkeren, tenzij er andere AEX-calls in de portefeuille zitten.

In dat geval is verlies nemen de beste optie, eventueel in combinatie met het aangaan van een nieuwe constructie met een langere looptijd en hogere uitoefenprijzen. Op deze manier wordt de geschreven call spread 'doorgerold' en begint het hele spel opnieuw.