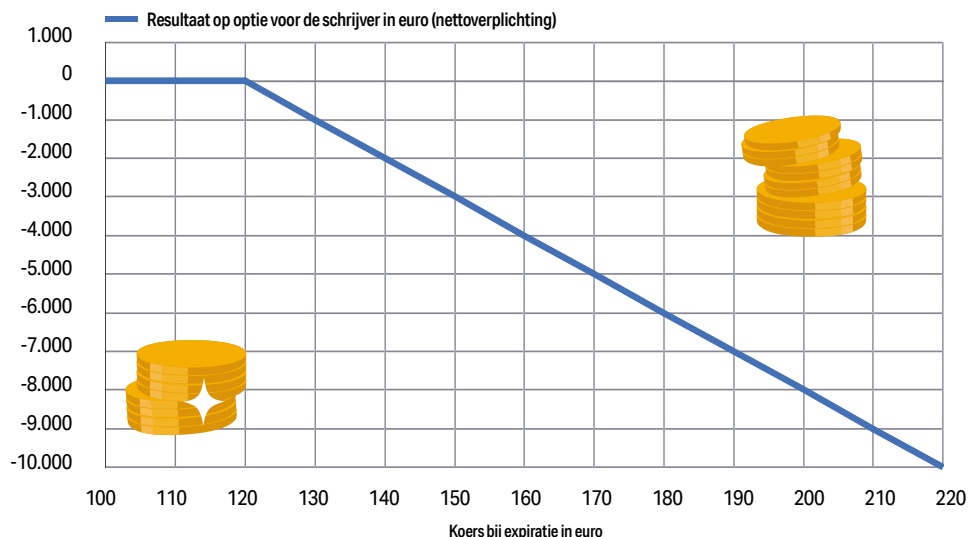




RESULTAAT BIJ EXPIRATIE GESCHREVEN CALLOPTIE DSM, UITOEFENPRIJS €120

De bank zal normaal gesproken willen dat een belegger een flinke dekking aanhoudt, zodat deze bij een mogelijke koersstijging nog steeds aan de verplichting kan voldoen om de aandelen DSM te kopen nadat deze zijn geleverd voor 120 euro. Het resultaat is de nettoverplichting als de optie in-the-money expireert. Door de ontvangen premie hier bij op te tellen, is de winst op de optieconstructie voor de schrijver te berekenen.



Effecten in de portefeuille kunnen soms dienen als margin, maar doorgaans wel tegen een bepaalde korting ten opzichte van de actuele koers. Bij een gedwongen verkoop om aan de optieverplichting te voldoen, is de opbrengst immers erg onzeker, vooral bij effecten waarvan de koers sterk fluctueert.

HOE WERKT DIT IN DE PRAKTIJK? VOORBEELD CALL: DSM

Een geschreven calloptie om de situatie die kan ontstaan te illustreren. De koers van het aandeel DSM is 122,40 euro. Een belegger heeft de aandelen niet in bezit en schrijft een calloptie op 120 euro die expireert in maart. Een optiecontract heeft betrekking op 100 aandelen: de optiekoper, aan de andere kant van de transactie, kan dus 100 aandelen kopen voor 12.000 euro door de optie uit te oefenen.

De calloptie heeft 2,40 euro intrinsieke waarde per aandeel. De premie bedraagt 7,50 euro, dus 7,50 euro per optiecontract. Er zit tijdswaarde in de optie, waarvan

de hoogte vooral afhankelijk is van de beweeglijkheid van het aandeel en de looptijd. Als optieschrijver ontvangt u de premie die boven de intrinsieke waarde ligt.

De margin zal een stuk hoger zijn dan de premie die nodig is zodat de optie kan worden teruggekocht (gesloten). De broker wil een veiligheidsmarge hebben. Gedurende de looptijd van de optie moet een belegger altijd genoeg middelen aanhouden op zijn rekening om (ruim) aan de verplichtingen te kunnen voldoen. Gebeurt dat niet, dan zal de optie al eerder worden gesloten. Dat kan zelfs leiden tot een restschuld.

Wat kan er gebeuren in een slecht geval? Stijgt de koers van DSM bijvoorbeeld tot 150 euro bij de expiratie, dan dient u als calloptie-verkoper 100 aandelen te leveren tegen 12.000 euro terwijl u de aandelen op de beurs moet kopen voor 15.000 euro. Dat betekent een 'verlies' van 3.000 euro. Voor het moment van expiratie zal de optieprijs en dus de vereiste margin al zijn opgelopen met de koers.

BIJ EEN MARGINTEKORT KAN EEN OPTIE WORDEN GESLOTEN. DAT KAN ZELFS LEIDEN TOT EEN RESTSCHULD

VOORBEELD PUT: ASML

Stel dat het aandeel ASML een koers heeft van 600 euro. Een belegger kan een put schrijven op 580 euro, als hij denkt dat de koers zal stijgen of niet ver van zijn plek zal komen. Dan strijkt hij de premie op. Die premie is 49 euro, dus 4.900 euro per contract, voor een in maart expirerende optie. Die premie biedt enige dekking voor de verplichting, maar er zal bij een redelijk volatiel aandeel als ASML een veel grotere margin worden verlangd.

Als ASML bij expiratie onder de 580 euro noteert, kan de optieschrijver worden aangewezen om de aandelen te kopen voor die uitoefenprijs. Dat betekent een behoorlijke afnameverplichting van 58.000 euro. Natuurlijk kan de belegger de aandelen verkopen, maar dat kan meestal niet direct. De prijs die moet worden betaald bij assignment kan de marginverplichting overstijgen. Ook daarmee moet een optieverkoper rekening houden.