

De AEX bleef in de lente- maanden tussen 470 en 510 heen en weer bewegen. In juli werd die 'trading range' aan de onderkant verlaten, na een zoveelste teleurstellende uitkomst van het overleg tussen Griekenland en de rest van de EU. Een verdere daling tot 400, het niveau dat de AEX in januari nog had, mag nooit worden uitgesloten, maar is volgens technisch analisten niet waarschijnlijk. Rond 450 en 460 liggen daarvoor te veel belangrijke steunniveaus, menen zij.

Die redenering sluit aan bij de macrocijfers die al enige tijd een economisch herstel in Europa aankondigen. Het is na een daling gevaarlijk om opties te schrijven op aandelen, omdat je dan bij een herstelbeweging de boot mist. Beter is het een optieconstructie op te tuigen die geld oplevert als er een beperkt herstel optreedt. De Christmas Tree is zo'n constructie.

Deze spread bestaat uit drie gekochte en drie geschreven callopties. Eigenlijk is het een combinatie van één gekochte callspread en twee geschreven callspreads, waarbij de geschreven calls van beide spreads dezelfde zijn. Doordat de afstand tussen de uitoefenprijzen van de gekochte spread twee keer zo groot is als die van de twee geschreven spreads, ontstaat een situatie op einddatum waarbij het risico aan de bovenkant even groot is als aan de onderkant, met een asymmetrisch middenstuk. In de grafiek is dat goed te zien.

De Christmas Tree heeft veel weg van een Butterfly Spread, de neutrale strategie die geld oplevert als de onderliggende waarde niet veel van zijn plaats komt. De Christmas Tree levert in dat geval, afhankelijk van de gekozen uitoefenprijzen, meestal ook geld op, maar doet het nog wat beter bij een beperkte stijging van de koersen. De winst is maximaal als de onderliggende

waarde precies eindigt op de uitoefenprijzen van de geschreven opties.

Voor wie gelooft dat de AEX de komende maanden zal terugkeren tot het niveau rond 500 punten is nu de volgende Christmas Tree op te tuigen. U doet (een veelvoud van) de volgende drie transacties (*):

1 Koop 1 calloptie AEX 460 december 2015 à 25,50 euro. Kosten 2550 euro.

2 Schrijf 3 callopties AEX 500 december 2015 à 9,30 euro. Opbrengst 2790 euro.

3 Koop 2 callopties AEX 520 december 2015 à 5,00 euro. Kosten 1000 euro.

Opbrengst van de geschreven opties is 2790 euro, de gekochte opties kosten samen 3550 euro. De kostprijs van de constructie is dus 760 euro. Dat is ook meteen het bedrag dat maximaal verloren kan gaan. Staat de AEX aan het eind van de looptijd tussen de uitoefenprijzen van de gekochte callopties, dan komt er geld uit deze constructie. Die opbrengst is maximaal als in december precies op de uitoefenprijzen van de geschreven opties wordt afgerekend.

(*) in dit voorbeeld is afgezien van transactiekosten. Koersen begin juli 2015, ga na wat de actuele koersen zijn en pas de strategie daar eventueel op aan.

VIER SCENARIO'S

Indien u deze optieconstructie nu aangaat en er vervolgens tot de expiratie op de derde vrijdag in december niet meer naar kijkt, zijn de volgende vier scenario's mogelijk:

1 De AEX eindigt onder 460. Alle callopties lopen waardeloos af. U bent de aankoopkosten kwijt: 760 euro per Christmas Tree.

2 De AEX staat tussen 460 en 500. De calls 500 en 520 lopen waardeloos af. De gekochte call 460 brengt een bedrag op tussen 0 en 40 euro. Maal honderd is dat dus 0 tot 4000 euro per constructie. De opbrengst is maximaal bij 500 punten.

3 De AEX staat tussen 500 en 520. De twee calls 520 lopen waardeloos af. De gekochte call 460 brengt een bedrag op tussen 40 en 60 euro. De drie geschreven calls 500 staan tussen 0 en 20 euro. Per saldo leveren de opties een bedrag op tussen 0 en 4000 euro. De opbrengst is maximaal bij 500 punten.

4 De AEX staat boven 520. Vanaf dit punt gaan de gekochte calls 520 ervoor zorgen dat het verlies op de geschreven opties 500 niet verder oploopt. Alle opties hebben waarde, maar die vallen precies tegen elkaar weg. U bent de aankoopkosten kwijt: 760 euro per Christmas Tree.

OPVOLGING CONSTRUCTIE

Elke optieconstructie moet bewaakt worden, iedere koersbeweging schept nieuwe mogelijkheden. Op zichzelf is deze Christmas Tree Spread een soort staatslot: beperkte inleg, grote kans dat die inleg verloren gaat, relatief kleine kans op een mooie prijs. Alleen bij een AEX op einddatum tussen ongeveer 470 en 515 punten levert de constructie winst op, bij 500 ligt de hoofdprijs.

De constructie kost 760 euro en geeft maximaal 4000 euro terug. Maar aandelenbeurzen hebben de neiging op en neer te gaan, al dan niet tussen veronderstelde niveaus van steun en weerstand. Na een koersdaling winst nemen op de drie geschreven calls is een manier om de winstkansen te vergroten. De investering wordt dan wat groter, maar gekochte calls hebben daarna weer hun volledige opwaartse potentieel.

De Christmas Tree: SPREAD LEVERT GELD OP BIJ STABIELE ÉN LICHT HOGERE KOERSEN. DE STRATEGIE IS SPECULATIEF: 100% VERLIES BIJ EEN GROTE BEWEGING

