

ASSIGNMENT EN EXERCISE

TEKST: KEES VAN LIESHOUT (VAN LIESHOUT & PARTNERS)

Uit lezersvragen blijkt dat er onduidelijkheid bestaat over de risico's van assignments in geval van verkochte opties. Deze vragen komen vaker terug, daarom een uiteenzetting.



De verkoper (schrijver) van een put- of calloptie verkoopt een recht, namelijk het recht om aandelen van de schrijver te kopen (in geval van een calloptie) of het recht om aandelen aan de schrijver te verkopen (in

geval van een putoptie). Voor dit recht betaalt de koper een prijs, de optiepremie.

De koper van een optie kan zijn optie op enig moment weer verkopen of uitoefenen ('exercise'). In geval van een exercise krijgt de verkoper een 'assignment', een aanwijzing tot levering. De optie is daarmee vervallen. De koper krijgt de aandelen tegen de uitoefenprijs, de verkoper ontvangt de uitoefenprijs.

De optiepremie bestaat uit intrinsieke waarde en verwachtingswaarde. De intrinsieke waarde van een call is de positieve uitkomst van actuele koers minus uitoefenprijs. Voor een put is dat het positieve verschil tussen uitoefenprijs minus actuele koers. Het deel van de optiepremie dat niet intrinsieke waarde is, is verwachtingswaarde. Dit kan ook de hele optiepremie zijn, als de verwachtingswaarde nihil is.

EEN VOORBEELD

Fonds X noteert 98. De call met uitoefenprijs 100 noteert 3, de call met uitoefenprijs 95 noteert 5 en de put met uitoefenprijs 100 doet 4,50.

De intrinsieke waarde van de call 100 is 0 want: $98 - 100 = -2$. Hier is geen positieve uitkomst, dus geen intrinsieke waarde. De volledige premie bestaat dus uit verwachtingswaarde.

Bij de call 95 is dat anders. Deze heeft een intrinsieke waarde van $98 - 95 = 3$. De resterende 2 is verwachtingswaarde. Hoewel deze call intrinsieke waarde heeft, zal de

wachtingswaarde. Via uitoefening kost het aandeel 95 (de uitoefenprijs). Goedkoper is het om in plaats van uitoefenen twee aparte transacties te doen: het verkopen van de call voor een opbrengst van 5 en tegelijk het aandeel op de beurs kopen voor 98. De effectieve kostprijs is dan 93.

Voor de put geldt hetzelfde. De intrinsieke waarde is hier 2 ($100 - 98$) en de verwachtingswaarde 2,50. Bij deze prijzen is ook hier geen assignmentrisico.

LET OP VERWACHTINGSWAARDE

De conclusie luidt dus: als iemand een optie verkoopt, mag zijn tegenpartij op elk moment tussen het kopen van de optie en de aflooptdatum de optie uitoefenen, maar hij zal dat niet doen zolang de optie verwachtingswaarde heeft. Meestal heeft een optie nog verwachtingswaarde tot kort voor de expiratie datum. Dit is anders als een optie zeer 'deep in-the-money' is. De verwachtingswaarde is dan vrijwel nihil en het risico op uitoefening groot.

Het is dus geen probleem als een geschreven optie tijdens de looptijd intrinsieke waarde heeft. Waar goed op gelet moet worden, is de verwachtingswaarde. Als deze (bijna) nihil is en men geen assignment wil, moet de optie gesloten (teruggekocht) worden of doorgerold. Doorrollen betekent dat de eerder verkochte optie wordt teruggekocht en gelijktijdig een nieuwe optie wordt verkocht met een langere looptijd en/of lagere (put) of hogere (call) uitoefenprijs. ■



houder van de call zijn recht niet uitoefenen. Want na uitoefening is het optierecht vervallen en verliest hij dus ook de ver-