

Op 15 december 2014 sloot de AEX op 396 punten. Drie maanden later tikte de AEX een paar keer de 500 puntengrens aan, om vervolgens weer weg te zakken. Op 7 april sloot de AEX voor het eerst sinds 2008 weer boven de 500 punten. Uiteraard werden de aandelenkoersen geholpen door Mario Draghi, die namens de ECB begonnen is met het op grote schaal opkopen van obligaties.

Aangezien hij hier nog een tijdje mee doorgaat, is het niet uitgesloten dat de AEX zijn opmars voortzet. Misschien wel tot de oude top van 700 punten, die sinds het jaar 2000 niet meer gezien is. De meningen zijn verdeeld, en dan kan het handig zijn om opties te hebben. Dit soort momenten leent zich voor straddles of strangles, strategieën die wij eerder bespraken en waarbij zowel call-opties als putopties worden gekocht. Het idee van die strategieën is dat zodra er een forse beweging wordt ingezet, het niet uitmaakt of deze omhoog of omlaag is. De winnende optie zal het verlies op de andere meer dan goedmaken.

Straddles en strangles kosten echter relatief veel optiepremie, zodat er flinke verliezen kunnen optreden als de index onverhoopt een tijdje pas op de plaats maakt.

Het optuigen van een trampolineconstructie kost per saldo ook geld, maar omdat de constructie uit gekochte én geschreven opties bestaat, verdampt de tijdswaarde relatief langzaam. Er wordt een at-the-money call optie gekocht, wat meer call opties met een hogere uitoefenprijs (out-of-the-money) geschreven en nog een groter aantal opties gekocht die ver out-of-the-money zijn.

Er is een marginverplichting omdat de constructie aan het eind van de rit mogelijk geld kost. Het maximale verlies is van tevoren bekend (zie grafiek).

Met het optuigen van een trampolineconstructie wordt ingezet op een fors stijgende koers van

de onderliggende waarde. Bij een daling lopen alle opties waardeloos af, maar bij een beperkte stijging zijn er verschillende scenario's.

Het maximale verlies van deze optiestrategie wordt bepaald door het verschil tussen de uitoefenprijzen van de gekochte en geschreven opties. Het maximale verlies is van tevoren bekend. De maximale winst is in theorie oneindig, als de onderliggende waarde maar genoeg stijgt.

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

- 1** Koop 1 call optie AEX dec 2015 500 à 23,00 euro. Kosten per contract 2300 euro.
- 2** Verkoop (schrijf) 2 call opties AEX dec 2015 520 à 14,10 euro. Opbrengst totaal 2820 euro.
- 3** Koop 4 call opties AEX dec 2015 560 à 4,10 euro. Kosten totaal 1640 euro.

Deze constructie met 7 call-opties kost dus 1120 euro in totaal (2300 - 2820 + 1640 euro). De onderliggende waarde (100 maal de AEX bij een stand van 500 punten) is 50.000 euro waard.

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 optreden van 2000 euro, wat samen met de aankoopkosten aan het begin overeenkomt met een

verlies van 3120 euro, 6,2 procent van de onderliggende waarde.

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

VIER SCENARIO'S

Bovenstaande optieconstructie is aangegaan bij een stand van 500 voor de AEX en kan op de derde vrijdag in december (18 december 2015) op vier manieren eindigen:

1 De AEX staat onder de 500. Alle call opties lopen waardeloos af. U verliest de 1120 euro die aan het begin van de rit voor de constructie werd betaald.

2 De AEX staat tussen 500 en 520. De gekochte call 500 heeft waarde, de rest loopt waardeloos af. Bij 520 is de opbrengst het hoogst, en levert de constructie per saldo 2000 euro op, zodat er 900 euro winst wordt gemaakt.

3 De AEX staat tussen 520 en 560. De gekochte call 500 heeft waarde, maar de twee geschreven calls 520 ook. Deze worden uitgeoefend en kosten geld. De calls 560 lopen waardeloos af. Bij 520 is de opbrengst weer het hoogst, in de grafiek is te zien dat tussen circa 510 en 530 de constructie geld oplevert, bij 560 is

het verlies maximaal, de constructie moet dan worden afgerekend en dat kost per saldo 2000 euro. Samen met de 1120 euro aankoopkosten is het verlies dus maximaal 3120 euro.

4 De AEX staat boven 560. Alle call opties hebben waarde. Bij 560 is het verlies maximaal, daarna poetsen de vier gekochte calls 560 het verlies snel weg. Boven 570 begint de constructie een winst op te leveren. Bij 600 is de constructie 10.000 euro waard, zodat de winst uitkomt op 8900 euro (de aankoopkosten waren 1120 euro).

OPVOLGING

De trampoline is een behoorlijk complexe optieconstructie waarvan het resultaat op einddatum kan variëren van een maximaal verlies van 3120 euro tot een winst die oploopt tot boven de 10.000 euro. Er wordt vooral ingezet op een grote koerssprong van de onderliggende waarde, terwijl er ook bij een kleine stijging geld wordt verdiend.

Het belangrijkste risico is dat de AEX wel naar 560 stijgt, maar daar in de buurt blijft hangen. Maar afwachten tot de opties aflopen hoeft natuurlijk niet. Als de AEX eerst een beweging naar beneden maakt, is het daarom verstandig de geschreven call opties terug te kopen. Daarmee wordt het maximale verlies verminderd, maar blijft de winstkans behouden.

Trampoline: OMHOOG, OMLAAG, DOOR HET DAK

