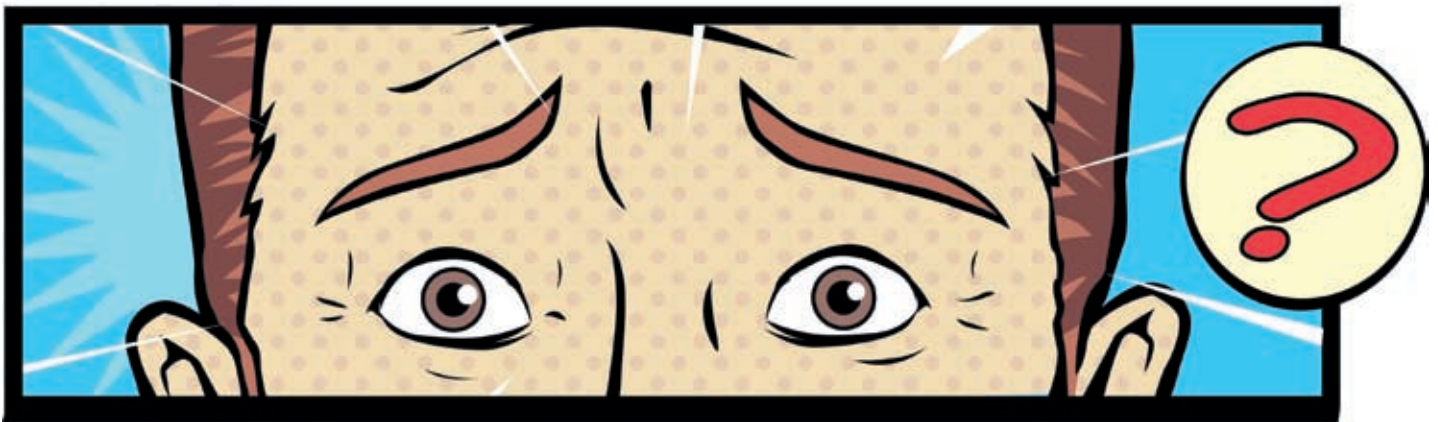


OPTIEPREMIE VOOR EN NA **BEDRIJFSCIJFERS**

TEKST: ROBERT VAN HOOFF
(323 TRADING)

Verandering in de volatiliteit van een optie kan de optiebelegger voor verrassingen plaatsen.



Opties zijn bij uitstek geschikt voor mensen die wel eens een gokje willen wagen op de beurs. Men kan met een kleine investering binnen korte tijd een flinke winst opstrijken. Hierbij is het uiteraard wel zaak een juiste inschatting te maken van de richting van de koers van de onderliggende waarde. Maar dit is niet het enige wat van belang is bij de keuze van de juiste optie of optiestrategie.

Voor wie bijvoorbeeld verwacht dat een bedrijf goede bedrijfsresultaten bekend zal maken lijkt het een logische keuze om daags voor de bekendmaking een calloptie op het betreffende aandeel te kopen. Echter een (kleine) koersstijging op de bewuste dag wil niet zeggen dat de optie ook zal renderen. Om dit fenomeen te verklaren volgt hieronder een fictief voorbeeld:

	Dag voor cijfers	Dag na cijfers
Koers aandeel	20	21
Aantal dagen tot expiratie	8	7
Volatiliteit	80	50
Uitoefenwaarde	22	22
Rentevoet	1%	1%
Theoretische waarde calloptie	0,30	0,22

De bedrijfscijfers worden door de markt goed ontvangen en het aandeel stijgt in

ons voorbeeld met 5 procent tot 21,00 euro. Maar tot verbazing van onze belegger daalt de calloptie in waarde met 8 cent tot slechts 0,22; een verlies van meer dan 25 procent. Hoe is dit mogelijk?

IMPLICIETE VOLATILITEIT

Het antwoord op dit vraagstuk kunnen we vinden bij de zogenaamde impliciete volatiliteit van de optie. Bij een gelijkblijvende volatiliteit zou de optie in ons voorbeeld namelijk een waarde hebben gekregen van 0,53, een stijging met 23 cent ofwel 76 procent. Het is echter niet ongebruikelijk dat de volatiliteit van de optie na de cijfers een flinke daling laat zien, met als gevolg dat de optie in het voorbeeld 30 cent minder waard wordt.

De koper van een optie verschafft zich een recht en dit recht vertegenwoordigt een waarde die nooit onder nul zal zakken. Zo kan een koper van een calloptie in theorie onbeperkt winst maken met een beperkt risico van het verlies; namelijk hooguit het geïnvesteerde bedrag. Dit gegeven verklaart waarom het juist interessant is om vlak voor de bekendmaking van bedrijfscijfers opties in bezit te hebben. De verkoper van de optie ervaart echter een hoger risico en zal daardoor een hogere premie eisen waartegen hij bereid is de optie te verkopen. Deze verhoogde premie voor de cijfers resulteert in een hogere impliciete volatiliteit.

Wanneer de cijfers bekend zijn en de bijbehorende koersreactie heeft plaatsgevonden zal de volatiliteit die in de opties verwerkt is, direct dalen. De onzekerheid over de koersrichting en de verwachte beweging van het aandeel nemen namelijk weer normale proporties aan. Het gevolg is dat de opties in waarde dalen.

Pas wanneer de koersstijging groot genoeg is om de waardedaling ten gevolge van de dalende volatiliteit te compenseren maakt de belegger in ons voorbeeld winst. Wie toch wil profiteren van bijvoorbeeld een verwachte kleine koersstijging zou als alternatief voor het kopen van een calloptie een putoptie kunnen schrijven. Om het verhoogde risico dat hieraan verbonden is af te dekken kan men ook gebruik maken van een putsread: men verkoopt een put en koopt een verdere put terug ter dekking.

NIET ALTIJD IN DEZELFDE MATE

Ook zal het hier beschreven effect niet altijd in dezelfde mate opgaan en verschillen per aandeel. Het grootst zal het effect zijn bij aandelen waarbij men verwacht dat er iets bekend zal worden gemaakt wat een grote impact heeft op de koers. De volatiliteit zal dan tot vlak voor de cijfers tot grote hoogte stijgen, met als gevolg een hogere optiepremie. Bij weinig volatiele fondsen zal het effect uiterst beperkt zijn. ■