



Optie strategieën

Brochure bestemd
voor particuliere beleggers

■ ■ ■ INTERMEDIATE

Index

1. Grafische voorstelling	4
2. Bull strategieën	5
Call spread	5
Gedekt geschreven call	7
3. Bear strategieën	9
Gekochte put	9
Put spread	11
4. Neutrale strategieën	13
Collar	13
Short straddle	15
Long straddle	17
Long strangle	19
Short strangle	21

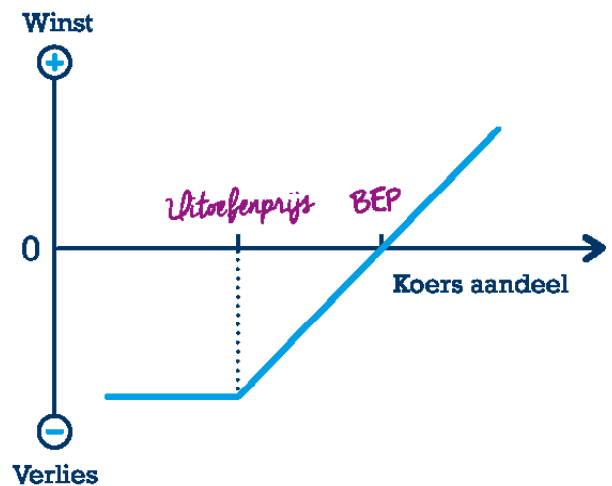
Inleiding

Voor elke beleggingsstrategie bestaat er wel een optiestrategie op maat. Daarbij maken we onderscheid tussen “Bull”, “Bear” en “Neutrale” strategieën. U kiest best voor een bull strategie als u een gematigde tot overwegend positieve ontwikkeling van de onderliggende waarde verwacht. Zijn uw verwachtingen eerder gematigd tot overwegend negatief, dan hanteert u best een bear strategie. Men kan ook een neutrale strategie gebruiken als men geen grote koersschommelingen van de onderliggende waarde verwacht.

In dit document bespreken we alleen een- en tweebeleggingsoptiestrategieën. Bemerkt ook dat we in de bespreking van de verschillende strategieën geen rekening houden met mogelijke kosten. Houd hier rekening mee als u zelf opties aan de slag gaat.

Grafische voorstelling

Bij elke strategie wordt de winst- of verliespositie met een grafiek weergegeven voor de desbetreffende optie, dus niet voor uw totale winst of verlies. De verticale as laat de mate van winst of verlies zien. Als de grafiek zich onder de horizontale lijn (koers aandeel) bevindt, geeft dit aan dat u voor de optiepositie betaald hebt of verlies hebt geleden. Als de grafiek boven de horizontale lijn uitkomt, wil dat zeggen dat uw positie heeft opgeleverd. De stippellijn geeft de uitoefenprijs aan. Het snijpunt van de grafiek met de horizontale lijn is het break-even point (BEP). Daarbij wordt geen rekening gehouden met transactiekosten, provisie en (rente)kosten voor een eventuele margin.

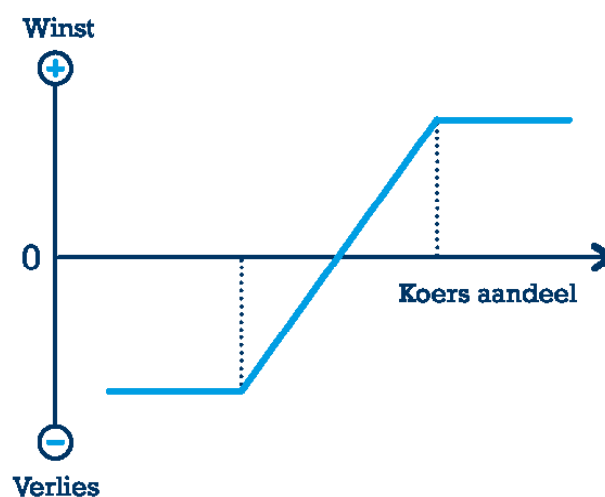


De grafieken dienen uitsluitend om de besproken optiestrategieën te illustreren. Ze hebben een educatieve doelstelling en zijn niet op schaal. De beschreven winst- en verliessituaties zijn indicatief. De in werkelijkheid behaalde resultaten kunnen hiervan afwijken.

Bull strategieën

CALL SPREAD

Voorbeeld	Koop calloptie Schrijf calloptie met hogere uitoefenprijs
Verwachting	Gematigd positief
Risico	Begrensd
Potentieel resultaat	Begrensd
Bij toename volatiliteit	Positief of negatief afhankelijk van de gekozen uitoefenprijs
Afname resterende looptijd	Positief of negatief afhankelijk van de gekozen uitoefenprijs
Break-even punt	Uitoefenprijs gekochte call + netto betaalde premie



Voorbeeld:

Stel, aandeel XYZ noteert vandaag aan 40 euro.
U verwacht een lichte stijging tot 44 euro, maar zeker niet meer.

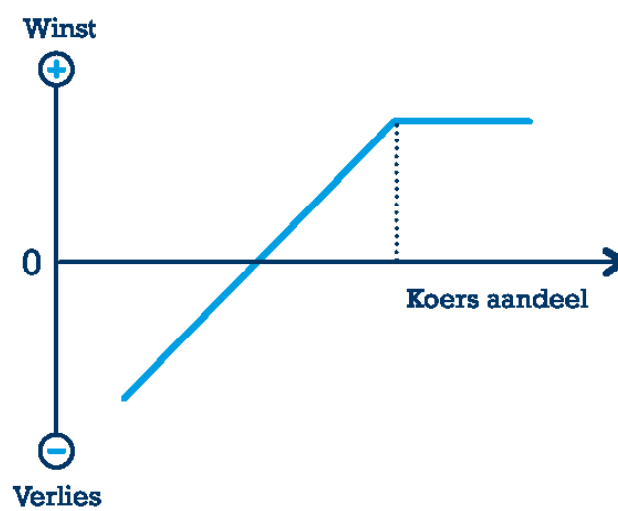
- U koopt 1 call optie XYZ met uitoefenprijs 41 euro en betaalt daarvoor 2 euro premie.
- U schrijft 1 call optie XYZ met uitoefenprijs 45 euro en ontvangt daarvoor 1 euro premie.
- Beschermen van de aandelenportefeuille: kopen putoptie.

U krijgt gelijk en het aandeel stijgt tot 44 euro.
U kunt de gekochte call uitoefenen. Uw winst bedraagt 2 euro $(44 - 41 - 1) = 2$ euro.

De geschreven call loopt waardeloos af waardoor u 1 euro premie kunt opstrijken. De globale winst bedraagt dan 3 euro $\times 100$.

Als het aandeel zakt of onvoldoende stijgt, bedraagt uw verlies maximaal 1 euro $\times 100 (2 - 1)$.

GEDEKT GESCHREVEN CALL	
Voorbeeld	Koop aandelen Schrijf calloptie per 100 aandelen
Verwachting	Neutraal tot licht positief
Risico	Begrensd, maar substantieel (risico zit in een daling van het aandeel)
Potentieel resultaat	Begrensd
Bij toename volatiliteit	Negatief voor positie
Afname resterende looptijd	Positief voor positie
Break-even punt	Aankoopprijs aandeel – ontvangen premie



Een gedekte geschreven call schrijft u uit wanneer u verwacht dat de onderliggende waarde niet zal stijgen boven een bepaald punt (de uitoefenprijs). U kunt zo dubbel profiteren: u ontvangt immers de premie én uw aandelen zijn meer waard geworden.

Voorbeeld:

U hebt 100 aandelen XYZ in bezit die vandaag aan een koers van 40 euro noteren.

- U schrijft 1 calloptie voor aandelen XYZ (of voor 100 aandelen) voor een uitoefenprijs van 40 euro. De premie die u ontvangt is 1 euro per optie.

Als de koers stabiel blijft op 40 euro, mag u die premie houden en bedraagt uw winst 100 euro. En dit zonder dat de koers van het aandeel gestegen is.

Als de koers op de einddatum naar 45 euro gestegen is, ontvangt u 500 euro meerwaarde op uw aandelen (100 aandelen x 5) terwijl u ook de premie van 100 euro mag houden. Dat levert u een totale winst van 600 euro op. U zal de aandelen wel dienen te leveren.

Als de koers met 2,5% daalt naar 39 euro, zult u zelf geen verlies geleden hebben aangezien de premie volledig de koersdaling gedekt heeft. Indien de koers verder daalt, zal uw positie wel een verlies optekenen.

Belangrijk: bij het schrijven van een calloptie is er steeds 100% dekking nodig. U hebt namelijk te allen tijde de plicht om de aandelen te kunnen leveren. Stel dat u de aandelen niet in uw bezit hebt en u wordt aangewezen, dan zou u de geleverde 100 aandelen opnieuw moeten inkopen in de markt. De prijs van een aandeel kan een sterke stijging doormaken en bijgevolg zou uw potentieel verlies onbeperkt zijn.

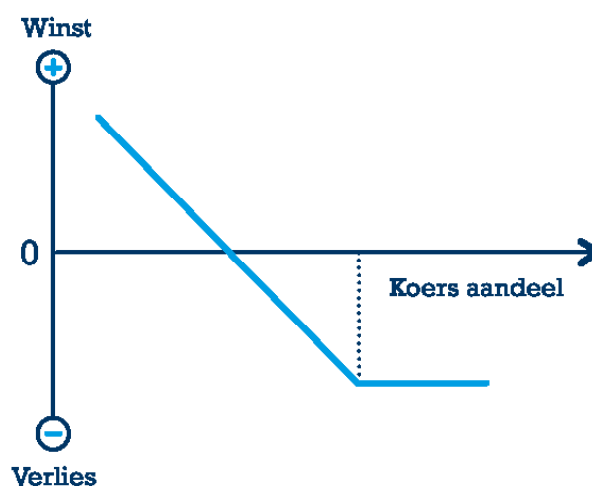
Er wordt dus steeds bij het schrijven de nodige waarborg op uw Bolero-rekening geblokkeerd.

Wat gebeurt er bij expiratie?

- De koers van het aandeel blijft onder de vooropgestelde strike en u wordt niet aangewezen om de aandelen te leveren. De houder van het recht zal de optie niet uitoefenen, want hij kan de aandelen goedkoper kopen op de beurs. U hebt op die manier de premie geïnd en uw aandelen behouden.
- Het aandeel stijgt boven de strike en u wordt op expiratie (of eerder) aangewezen om de aandelen te leveren. De winst bestaat enerzijds uit de winst van uw aandelen tot de uitoefenprijs en anderzijds uit de verworven optiepremie.

Bear strategieën

GEKOCHE PUT	
Voorbeeld	Koop putoptie
Verwachting	Negatief
Risico	Begrensd
Potentieel resultaat	Begrensd, maar substantieel
Bij toename volatiliteit	Positief voor positie
Afname resterende looptijd	Negatief voor positie
Break-even punt	Uitoefenprijs – betaalde premie



Koop een putoptie als u een koersdaling verwacht of als u een bestaande aandelenpositie wilt indekken tegen een prijsdaling. Zie ook aandelen met gekochte put bij de bull strategieën.

Voorbeeld:

U verwacht dat de koers van het aandeel XYZ gaat dalen en u wilt daarop inspelen.

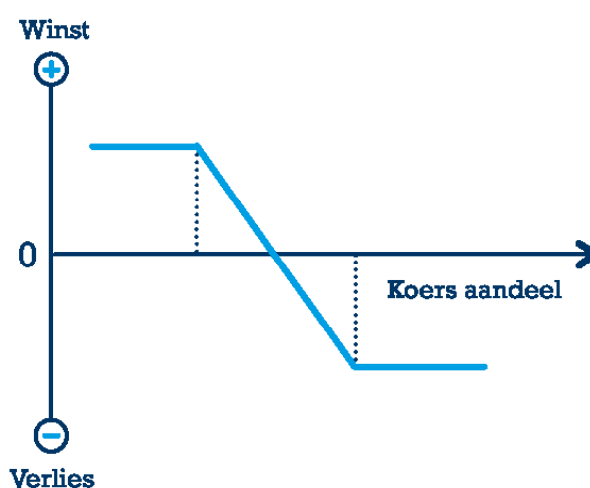
- U koopt 10 putopties XYZ tegen een uitoefenprijs van 10 euro. U koopt daarmee het recht om tien keer (aantal optiecontracten) honderd aandelen XYZ (grootte van een optiecontract) te verkopen aan 10 euro. De premie bedraagt 1 euro.

Stel dat de koers van het aandeel XYZ keldert tot 5 euro. Dan maakt u 4 000 euro winst.

Berekening: $(10 \text{ euro} - 5 \text{ euro}) \times 10 \times 100 = 5\,000$ - betaalde premie $(10 \times 100 \times 1 \text{ euro}) = 1\,000$ euro

Als uw verwachting niet uitkomt en de koers van aandeel XYZ blijft stabiel of stijgt, dan bent u maximaal de premie kwijt: $10 \times 100 \times 1 \text{ euro} = 1\,000$ euro.

PUT SPREAD	
Voorbeeld	Schrijf 1 putoptie Koop 1 putoptie met hogere uitoefenprijs
Verwachting	Negatief
Risico	Begrensd
Potentieel resultaat	Begrensd
Bij toename volatiliteit	Positief of negatief afhankelijk van de gekozen uitoefenprijs
Afname resterende looptijd	Positief of negatief afhankelijk van de gekozen uitoefenprijs
Break-even punt	Uitoefenprijs gekochte putoptie – netto betaalde premie



U koopt een put spread als u verwacht dat de onderliggende waarde zal dalen. Een put spread verschilt van een gewone put doordat u een deel van uw mogelijke winst opgeeft (plafonneert) in ruil voor een lagere investering. Men koopt de put die het dichtst bij de uitoefenprijs ligt (want hoe dichterbij de uitoefenprijs, hoe hoger de premie) terwijl men de put verkoopt die verder 'out of the money' ligt (en dus een lagere premie heeft).

Voorbeeld:

U verwacht dat de koers van het aandeel XYZ zal dalen, maar u bent niet zeker en u wilt de investering (en het mogelijke verlies) zo klein mogelijk houden.

- U koopt een putoptie ter waarde van 165 euro (premie van 10 euro).
- U verkoopt (schrijft) een putoptie ter waarde van 150 euro (premie van 5 euro).

De maximale winst bedraagt 10 euro per aandeel, want $(165-150) + (5-10) = 10$. Uw maximale verlies bedraagt 5 euro $(5-10)$.

In het geval dat de koers naar 110 euro daalt, hebt u enerzijds het recht om aandelen ter waarde van 110 euro te verkopen aan 165 euro (winst per aandeel: 55 euro), maar anderzijds moet u hetzelfde aantal verkopen aan 150 euro (verlies per aandeel: 40 euro). In totaal bedraagt de winst 15 euro per aandeel ben je ook verplicht om hetzelfde aantal aandelen te verkopen tegen €150 (verlies €40). In totaal heb je dus een winst van €15 per aandeel min de nettopremie (het verschil tussen de ontvangen premie en de betaalde premie).

Berekening:

$$((165-110) - (150-110)) - 5 \text{ euro nettopremie} = 15 \text{ euro} - 5 \text{ euro} = 10 \text{ euro per aandeel} \times 100 = 1\,000 \text{ euro winst}$$

Stel dat de koers op de uitoefendatum gestegen is tot 170 euro. U hoeft uw geschreven put niet uit te oefenen (u behoudt de premie van €5), maar u kunt ook de gekochte put niet uitoefenen. Het resultaat is dus gelijk aan $5 \text{ euro} - 10 \text{ euro} = 5 \text{ euro}$ verlies per aandeel $\times 100 = 500 \text{ euro}$

Het break-even point is 160 euro, want $(\text{koers verkochte put} - \text{netto te betalen premie}) = (165 \text{ euro} - 5 \text{ euro})$

U mag de gekochte put immers uitoefenen – u hebt het recht om aandelen te verkopen aan 165 euro, dus met 5 euro winst per aandeel – terwijl de geschreven putoptie niet uitgeoefend wordt en u de winst van 5 euro per aandeel mag behouden. U betaalt een premie van 10 euro voor de gekochte optie waardoor we break-even draaien.

Put schrijven: extra rendement op cash of de aankoopprijs verlagen

Als u cash hebt staan, dan kan u er extra rendement op genereren door een putoptie te schrijven. U schrijft een putoptie en gaat zo de verplichting aan om de onderliggende aandelen aan de vastgestelde uitoefenprijs te kopen tot een bepaalde datum als de prijs van het aandeel zakt onder de uitoefenprijs van uw optie. In ruil voor die verplichting, ontvangt u de optiepremie.

Deze strategie vormt, net als bij schrijven van een call, in zekere zin een alternatief voor een limietorder. Door het schrijven van een putoptie wil u het aandeel goedkoper aankopen.

Bij een limietorder zou u het aandeel aankopen meteen zodra uw limiet bereikt is. Een geschreven put zal pas resulteren in de aankoop van de aandelen bij expiratie van de optie of door een uitoefeningsopdracht van de houder van de gekochte put. En dat zal pas gebeuren als de optie zich in-the-money bevindt. Het aandeel kan m.a.w. een tijdje onder de uitoefenprijs hebben gestaan zonder dat u een aanwijzing krijgt.

Het voordeel van de geschreven putoptie is dat u een optiepremie incasseert als de koersdaling uitblijft.

Wanneer schrijft u nu het best een putoptie? Volatiliteit is hier een cruciale factor. Net als bij het schrijven van een call is er ook bij het schrijven van een put 100% waarborgdekking nodig. Waar u bij een geschreven call de effecten moet leveren, moet u bij een geschreven put te allen tijde de onderliggende aandelen kunnen kopen tegen de uitoefenprijs. De waarborgvereiste voor een

geschreven put bestaat uit de volledige notionele waarde van de optie: de "lot size (100)" maal de uitoefenprijs. Een andere mogelijkheid om aan de waarborg te voldoen is hier een gekochte putoptie tegenover te stellen. Meer over de waarborgregeling leest u de optiebrochure.

Let op: schrijf een putoptie enkel op aandelen waarin u ook effectief potentieel ziet. U bent eigenlijk bereid om de aandelen tegen een bepaalde prijs te kopen. In tegenstelling tot gekochte optieposities, waar het verlies zich beperkt tot de betaalde optiepremie, kan het verlies aanzienlijk oplopen. Bij een geschreven putoptie is het maximale verlies namelijk de notionele waarde van de optie.

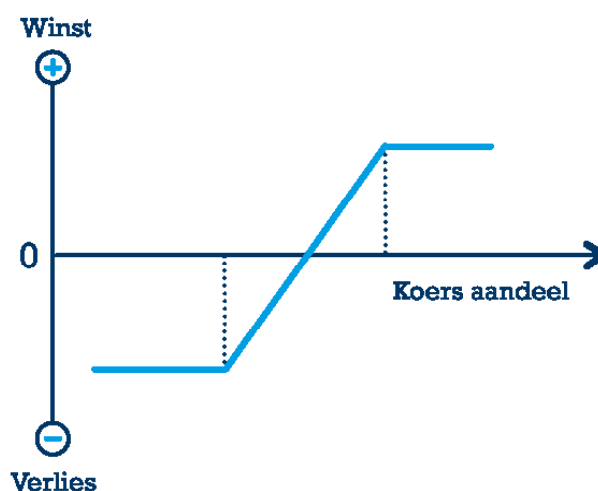
Wat gebeurt er bij expiratie?

- Het aandeel zakt onder de uitoefenprijs: u wordt aangewezen om de aandelen aan te kopen aan de uitoefenprijs. Ligt de koers van het aandeel onder uw 'break-even'-prijs (uitoefenprijs – ontvangen premie), dan is uw optie verlieslatend geweest. U kon immers het aandeel goedkoper kopen op de beurs dan te werken met een optie. Dat hoeft uiteraard geen ramp te wezen. U schreef namelijk op een positie waarin u een opwaarts potentieel ziet. Zakt de koers van het aandeel echter diep onder de uitoefenprijs, dan is het verlies mogelijk moeilijk te herstellen. Enige opvolging is dus zeker vereist.

- De koers van het aandeel staat boven de uitoefenprijs: de optie zal door de koper nooit uitgeoefend worden, hij kan immers meer op de beurs krijgen voor de aandelen. De optie wordt waardeloos uitgeboekt. De optiepremie die u ontvangen hebt, is verworven.

Neutrale strategieën

COLLAR	
Voorbeeld	Koop aandelen Koop 1 putoptie Schrijf 1 calloptie met hogere uitoefenprijs
Verwachting	Neutraal
Risico	Begrensd
Potentieel resultaat	Begrensd
Bij toename volatiliteit	Uitkomst verschilt, niet in de meeste gevallen
Afname resterende looptijd	Uitkomst verschilt
Break-even punt	Koers aandeel + premie put – premie call



Een collar is een combinatie van een gedekte call met de bescherming van een put. Met deze strategie beperkt u het risico op verlies bij een daling van het aandeel, maar in ruil is ook uw mogelijke winst beperkt.

Voorbeeld:

De koers van het aandeel XYZ staat op 40 euro.

- U koopt 100 aandelen XYZ aan 40 euro.
- U koopt een putoptie XYZ op 39 euro. U betaalt hiervoor een premie van 3 euro.
- U schrijft een calloptie op 45 euro (premie 1 euro).

Als de koers naar 50 euro stijgt, verplicht de calloptie u om aandelen te leveren tegen 50 euro terwijl de putoptie waardeloos wordt. Uw meerwaarde bedraagt 800 euro.

Berekening:

- 1 000 euro meerwaarde op de aandelen, want $(50 \text{ euro} - 40 \text{ euro}) \times 100$
- 100 euro ontvangen premie op de call $(1 \text{ euro} \times 100)$
- 300 euro betaalde premie op de put $(3 \text{ euro} \times 100)$

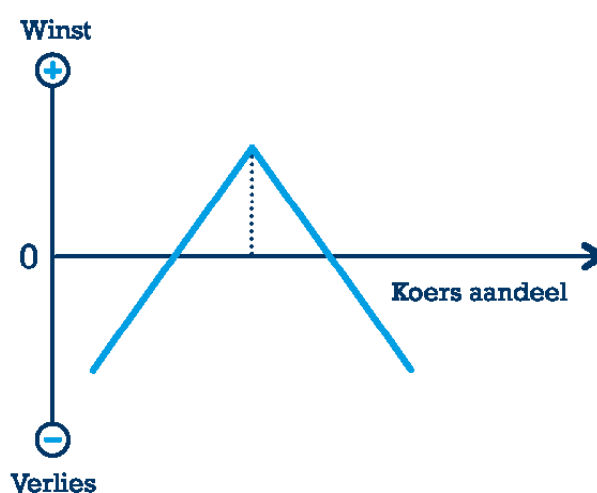
Als de koers daalt naar 30 euro, blijft uw verlies beperkt omdat de put de dalende waarde van de aandelen zal compenseren vanaf 39 euro. Uw verlies bedraagt dus maximaal 300 euro.

Berekening:

- 1 000 euro verlies op de aandelen, want $(40 \text{ euro} - 30 \text{ euro}) \times 100$
- 100 euro ontvangen premie op de call $(1 \text{ euro} \times 100)$
- 600 euro winst op de putoptie $(900 \text{ euro winst} - 300 \text{ euro premie})$

Of $(40 \text{ euro} - 39 \text{ euro}) + (3 \text{ euro premie} - 1 \text{ euro premie}) \times 100 \text{ aandelen} = 300 \text{ euro}$

SHORT STRADDLE	
Voorbeeld	Schrijf 1 calloptie Schrijf 1 putoptie met dezelfde uitoefenprijs
Verwachting	Neutraal
Risico	Onbeperkt
Potentieel resultaat	Begrensd
Bij toename volatiliteit	Negatief voor positie
Afname resterende looptijd	Positief voor positie
Break-even punt	2 break-even punten: Uitoefenprijs + totaal ontvangen premie Uitoefenprijs – totaal ontvangen premie



Bij een short straddle schrijft u zowel een putoptie als een calloptie met dezelfde uitoefenprijs. U hebt er alle belang bij dat de koers van het aandeel stabiel blijft. Deze strategie past u dus best toe als u een stabiel klimaat verwacht waarbij de beurskoers niet veel zal schommelen.

Voorbeeld:

Stel, het aandeel XYZ noteert aan 40 euro.

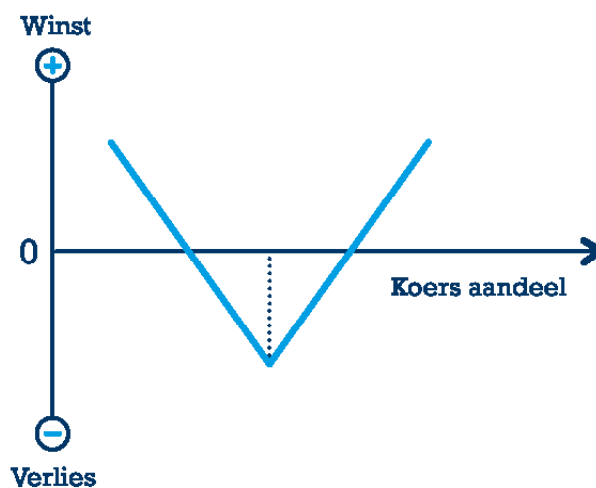
- U schrijft een calloptie met uitoefenprijs 40 euro. U ontvangt een premie van 2 euro.
- U schrijft een putoptie met uitoefenprijs 40 euro. U ontvangt een premie van 2 euro.

Als de koers van het aandeel naar 39 euro daalt, moet u 100 euro betalen want $(40 \text{ euro} - 39 \text{ euro}) \times 100$ aandelen. Maar daar staat wel tegenover dat u een totale premie van 400 euro hebt ontvangen $((2 \text{ euro} + 2 \text{ euro}) \times 100 \text{ aandelen})$. U maakt dus een winst van 300 euro.

Maar daalt het aandeel XYZ naar 20 euro, dan kijkt u tegen een enorm verlies aan. U ontvangt wel 400 euro premie, maar u maakt een verlies van 2 000 euro op de optie $((40 \text{ euro} - 20 \text{ euro}) \times 100 \text{ aandelen})$. Uw totale verlies bedraagt dan 1 400 euro.

Hetzelfde gebeurt bij een stijging in positieve zin.

LONG STRADDLE	
Voorbeeld	Schrijf 1 calloptie Schrijf 1 putoptie met dezelfde uitoefenprijs
Verwachting	Neutraal
Risico	Onbeperkt
Potentieel resultaat	Begrensd
Bij toename volatiliteit	Negatief voor positie
Afname resterende looptijd	Positief voor positie
Break-even punt	2 break-even punten: Uitoefenprijs + totaal ontvangen premie Uitoefenprijs – totaal ontvangen premie



Een long straddle is het tegenovergestelde van een short straddle. De koper verwacht grote marktschommelingen, in positieve of in negatieve zin. Daarom koopt hij zowel een putoptie als een calloptie om van beide bewegingen te profiteren.

Voorbeeld:

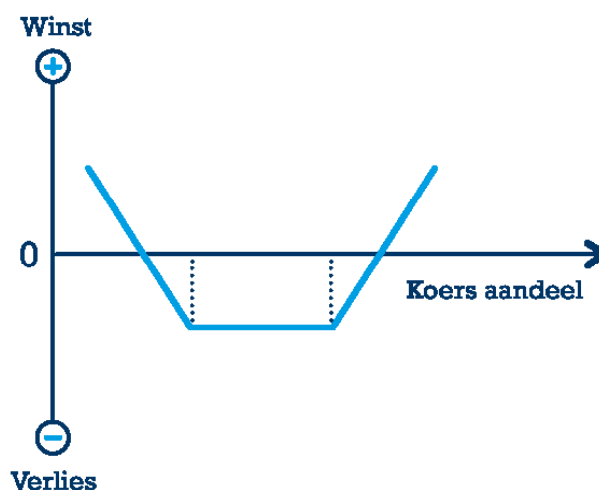
Stel, het aandeel XYZ noteert aan 40 euro.

- U koopt zowel een putoptie als een calloptie XYZ met een uitoefenprijs van 40 euro. U betaalt een premie van 2 euro.

Op expiratiedatum is de koers van XYZ fors gestegen tot 95 euro. In dat geval levert de meerwaarde op de aandelen u 5 500 euro op, want $(95 \text{ euro} - 40 \text{ euro}) \times 100 \text{ aandelen}$. U betaalde een premie van $(2 \text{ euro} + 2 \text{ euro}) \times 100 = 400 \text{ euro}$. Uw totale winst bedraagt 4 900 euro. De opbrengst is dezelfde als de aandelenkoers in dezelfde mate naar beneden beweegt.

Is het aandeel XYZ op de expiratiedatum nog altijd 40 euro waard, dan verliest u de premie en loopt u een verlies van 400 euro aangezien $(2 \text{ euro} + 2 \text{ euro}) \times 100 \text{ aandelen}$.

LONG STRANGLE	
Voorbeeld	Koop 1 calloptie Koop 1 putoptie met lagere uitoefenprijs
Verwachting	Grote koersbeweging naar boven of beneden
Risico	Begrensd
Potentieel resultaat	Onbeperkt
Bij toename volatiliteit	Positief voor positie
Afname resterende looptijd	Negatief voor positie
Break-even punt	2 break-even punten: Uitoefenprijs call + totaal ontvangen premie Uitoefenprijs put – totaal ontvangen premie



Een long strangle koopt u wanneer u verwacht dat een aandeel een heel volatiel koersverloop zal kennen, maar u niet weet in welke richting de koers zal evolueren.

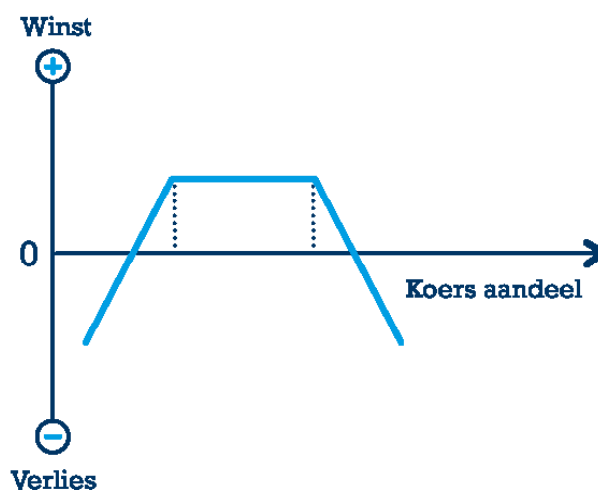
Voorbeeld:

- U koopt 1 calloptie XYZ met een uitoefenprijs van 45 euro. U betaalt een premie van 3 euro.
- U koopt een putoptie met uitoefenprijs 38 euro voor een premie van 1 euro.

Als de koers naar 60 euro stijgt, maakt u 1 100 euro winst. Berekening: $(60 \text{ euro} - 45 \text{ euro}) - (3 \text{ euro} + 1 \text{ euro}) \times 100 \text{ aandelen}$.

Blijft de koers stabiel rond de 42 euro schommelen, riskeert u een verlies van maximaal 400 euro, want $(3 \text{ euro} + 1 \text{ euro}) \times 100 \text{ aandeel}$

SHORT STRANGLE	
Voorbeeld	Schrijf 1 calloptie Schrijf 1 putoptie met lagere uitoefenprijs
Verwachting	Neutraal
Risico	Onbeperkt
Potentieel resultaat	Begrensd
Bij toename volatiliteit	Negatief voor positie
Afname resterende looptijd	Positief voor positie
Break-even punt	2 break-even punten: Uitoefenprijs call + totaal ontvangen premie Uitoefenprijs put – totaal ontvangen premie



Bij een short strangle schrijft u een calloptie en een putoptie. U gelooft dat de koers zal fluctueren binnen deze uitoefenkoersen.

Voorbeeld:

U verwacht dat het aandeel XYZ niet hoger dan 45 euro zal noteren, maar ook niet lager dan 40 euro.

- U schrijft een putoptie op 40 euro en ontvangt 1 euro premie.
- U schrijft ook een calloptie en u ontvangt daarvoor 2 euro premie.

Op de einddatum noteert het aandeel XYZ op 42 euro. U ontvangt beide premies of 3 euro x 100 aandelen = 300 euro.

Als het aandeel gestegen was naar 55 euro, dan had u $(55 \text{ euro} - 45 \text{ euro}) \times 100 \text{ aandelen}$ of 1 000 euro moeten betalen. Na afhouding van de ontvangen premie bedraagt het verlies 700 euro. De geschreven put zou waardeloos aflopen maar de geschreven call zou uitgeoefend worden.

Hetzelfde principe werkt bij een daling van het onderliggende aandeel.

Disclaimer

Bolero is het execution-only beleggingsplatform van KBC Bank NV en staat los van alle andere beleggingsdiensten die geleverd kunnen worden door KBC Bank NV. Deze publicatie is enkel bedoeld voor informatieve doeleinden. De informatie is enkel van algemene aard en heeft een uitsluitend educatief karakter. Ze mag in geen geval opgevat worden als persoonlijk beleggingsadvies, noch als een aanbod, aansporing of aanbeveling tot het kopen of verkopen van een belegging of tot het verwezenlijken van een andere verrichting van welke aard dan ook. U draagt bijgevolg de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze informatie voor uw persoonlijke beleggingsbeslissingen. Hoewel de informatie gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan Bolero niet garanderen dat de informatie volledig, accuraat en up to date is, en moet u rekening houden met mogelijke wijzigende omstandigheden (wetgeving, fiscale behandeling).

© 2020 Bolero - KBC Bank NV – Alle rechten voorbehouden.