

op een koersdaling. Door de combinatie van een gekochte put-optie en een geschreven call ontstaat een positie die precies hetzelfde werkt als een shortpositie in de onderliggende waarde.

Om dat te illustreren doen we (een veelvoud van) de volgende twee transacties(*):

- 1** Koop 1 put-optie AEX maart 2015 400 à 16 euro. Kosten 1600 euro.
- 2** Verkoop (schrijf) 1 call-optie AEX mrt 2015 400 à 20 euro. Opbrengst 2000 euro.

Wie deze optieconstructie aangaat ontvangt dus per saldo 400 euro. Daar staat tegenover dat hij een blootstelling krijgt aan de aandelenmarkt ter grootte van 40.000 euro, de onderliggende waarde van een AEX-optie. Maar die blootstelling is wel omgekeerd: als de AEX met 10 procent daalt (40.000 euro aan aandelen wordt dan 4.000 euro minder waard), stijgt de waarde van de optiepositie met ongeveer 4.000 euro. In de grafiek is dat goed zichtbaar. De groene lijn van de opgetelde optieposities is gespiegeld aan de blauwe stippellijn die de AEX voorstelt.

Helemaal zonder investering is dit soort constructies niet. De bank zal vanwege de ongedekt geschreven call eisen dat er een bepaald bedrag als zekerheid wordt gegeven, de 'marginverplichting'. Deze margin zal oplopen indien de koers van de AEX, en dus de waarde van de call-optie, stijgt.

[*] in dit voorbeeld is afgezien van transactiekosten. Koersen begin augustus 2014. Ga na wat de actuele koersen zijn en pas de strategie daar eventueel op aan.

TWEE SCENARIO'S

Bovenstaande optieconstructie is aangegaan bij een stand iets boven de 400 punten voor de AEX en kan op de derde vrijdag in maart 2015,

de dag dat de opties aflopen, op twee manieren eindigen:

1 De AEX staat boven de 400 punten. De put-optie loopt waardeloos af. De geschreven call-optie zal worden afgerekend, hoe hoger de AEX staat, hoe groter het verlies.

2 De AEX staat onder de 400 punten. De call-optie loopt waardeloos af. De gekochte put-optie heeft intrinsieke waarde en kan worden verkocht. Hoe verder de AEX gedaald is, hoe groter de winst op deze constructie.

OPVOLGING CONSTRUCTIE

De twee hierboven omschreven scenario's zijn op einddatum van de opties. Zover hoeft het niet te komen. Elke optieconstructie moet permanent bewaakt worden. Het belangrijkste risico aan deze constructie is dat de beurs tegen de verwachting in een sterke opwaartse beweging inzet. En het is hier niet zoals bij een turbo short, dat er een automatische 'stop-loss' is ingebouwd. Dat zult u zelf moe-

ten doen. Voordeel ten opzicht van een turbo is wel dat u zelf bepaalt wanneer het verlies groot genoeg is. Tenzij u niet meer aan uw marginverplichting kunt voldoen, want dan zal de bank zich gedwongen voelen de positie voor u te sluiten.

Het is raadzaam tijdig in te grijpen als uw visie verandert of de schade te groot wordt. En als de AEX inderdaad een flinke daling inzet: neem in ieder geval snel winst op de geschreven call! Dan vervalt de marginverplichting en loopt u minder risico. Als de AEX verder daalt zal de put de winst toch nog verder doen oplopen.

De AEX heeft het in de afgelopen vijf jaar goed gedaan. Ga deze constructie echter nooit aan uit angst, bijvoorbeeld na een forse daling van de markt. Dat is precies wat veel banken, verzekeraars en pensioenfondsen deden in 2009 toen de markten (achteraf) precies hun dieptepunt aantikten. Wie de portefeuille op zo'n moment wil beschermen, kan beter alleen de put-opties kopen.

DE SYNTHETISCHE
SHORT IS
GOEDKOOP EN
VOORAL **GESCHIKT**
ALS TIJDELIJKE
BESCHERMING

Synthetische shortpositie

Resultaat precies het tegenovergestelde van de onderliggende waarde

