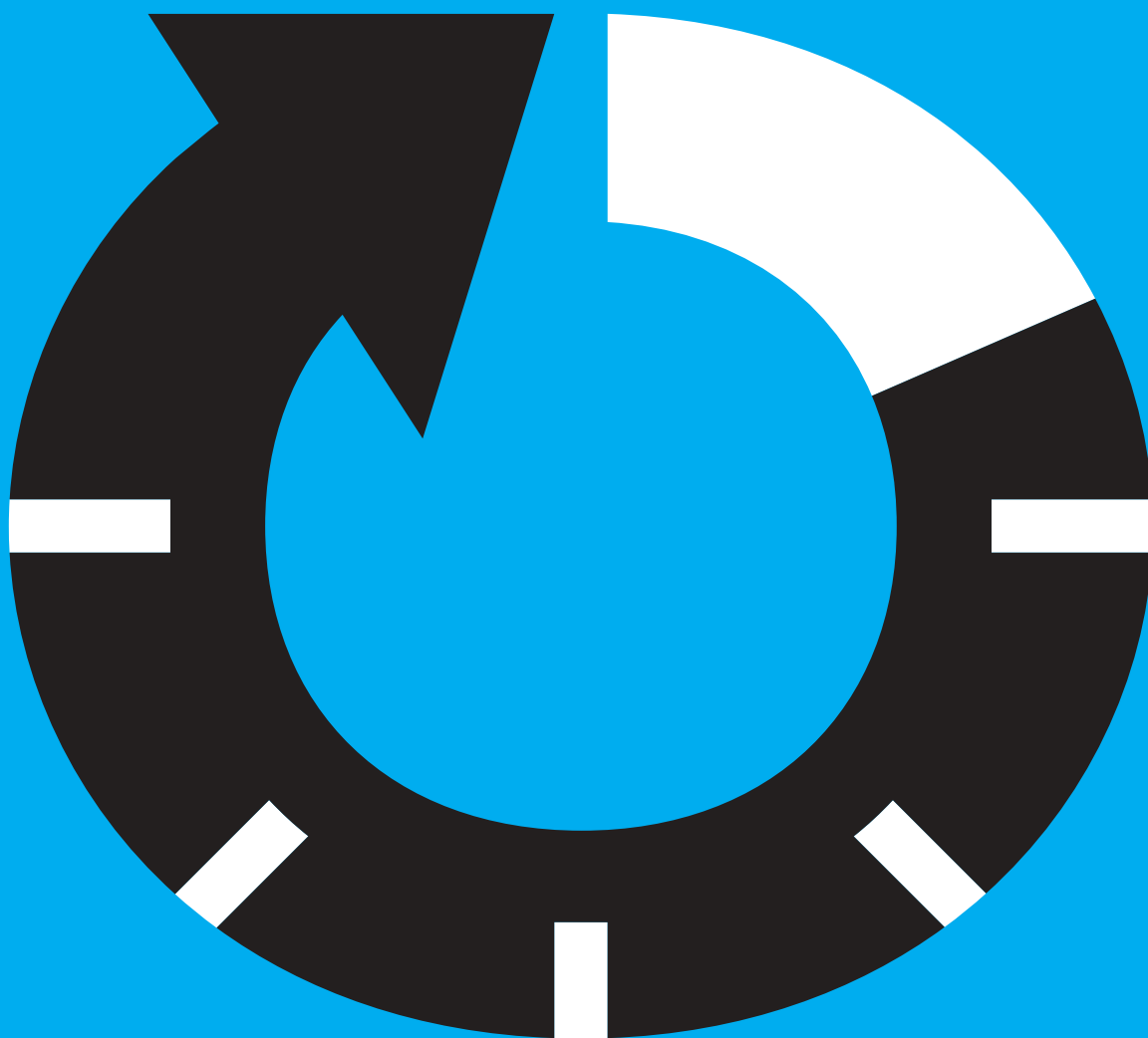



## Beleggen met opties





Euronext ontstond in september 2000 uit de fusie van de Amsterdamse, Brusselse en Parijse cash- en derivatenbeurzen. De Euronext Groep is sindsdien groter geworden met de toevoeging van de BVLP (de Portugese cash- en derivatenbeurs) en LIFFE (de Londense internationale futures- en optiebeurs). De derivatenactiviteiten van Euronext en LIFFE werden gebundeld onder Euronext.liffe en alle afgeleide producten van Euronext worden overgeheveld naar LIFFE CONNECT®, het meest gesofisticeerde elektronische platform wereldwijd voor de derivaten.

In deze brochure verwijst "Euronext.liffe" naar de gegroepeerde derivatenactiviteiten van Euronext en LIFFE, bestaande uit de derivatenmarkten in Amsterdam, Brussel, Parijs en Lissabon en de LIFFE-markt in Londen.

## Beleggen met opties

•• 1	Opties in het dagdagelijkse leven	4
•• 2	Opties op aandelen	4
•• 3	Aan- en verkooprechten	5
•• 4	Kenmerken van een call- en put-optie	6
•• 5	De optieserie	6
•• 6	U heeft een optie, en wat nu?	7
•• 7	De prijs van een optie: de optiepremie	8
•• 8	Toepassingen	9
•• 9	De bestanddelen van de optiepremie	12
•• 10	Praktische wenken	14
•• 11	Begrippenlijst	16



## Opties zijn het financieel instrument bij uitstek voor elk type belegger.

Bent u een uiterst behoedzame belegger of bent u eerder een belegger die niet echt afkerig is van enig berekend risico? In beide gevallen bieden opties u zeer belangrijke voordelen. De toepassingen van opties zijn zo veelzijdig en krachtig dat het alleen maar logisch is om opties op te nemen in uw portefeuillebeheer.

In vele gevallen bent u misschien al een optiebelegger zonder het te weten: klik- en fixfondsen zijn immers opgebouwd met opties. In deze gevallen zijn het professionele fondsbeheerders die voor u de constructies uitdenken en uitbouwen.

Maar u hoeft helemaal geen 'professional' te zijn om met opties te beleggen, integendeel. Eenvoud siert, zeker met opties. Als stelregel durven wij zelfs zeggen: hoe eenvoudiger, hoe beter.

In deze brochure brengen we u op weg om met opties te beleggen. Dit doen we op een eenvoudige en heldere manier, steeds geïllustreerd met concrete voorbeelden.

Bovendien kan u nu terecht bij Euronext.liffe, de internationale derivatenbeurs die ontstaan is begin 2002 nadat Euronext NV de London International Financial Futures and Options Exchange – LIFFE opkocht. De derivatenmarkten van Amsterdam, Brussel, Lissabon en Parijs zijn allemaal ondergebracht bij Euronext.liffe dat ondertussen is uitgegroeid tot één van de toonaangevende derivatenbeurzen wereldwijd.

Wij zijn er zeker van dat opties in uw verdere beleggingscarrière belangrijke instrumenten zullen worden.

## 1 Opties in het dagdagelijkse leven

Opties treft men niet uitsluitend op de financiële markten aan. Ook buiten het beursgebeuren wordt veel gebruik gemaakt van opties. Een optie kan bijvoorbeeld vervat zitten in een leasingcontract van een wagen, of wanneer u een vliegtuigreis boekt. Wellicht is een optie op een huis nog de meest gekende.

Stel dat u het huis van uw dromen gezien hebt. U spreekt even met de verkoper af en gaat een kijkje nemen. Het huis ziet er prachtig uit. Precies waar u al een tijdje naar op zoek was. En nu nog de prijs. Vraagprijs: €150 000. Meer dan u gedacht had. U moet nog even bij uw bankier langs voor een lening en uw partner moet er ook mee akkoord gaan.

Terwijl u wikt en weegt, loopt u een risico. Het risico dat iemand anders ook geïnteresseerd is in dezelfde woning en dat die vlugger de knoop doorhakt dan u, of een hogere prijs biedt. Toch hoeft u niets te vrezen. U kan dat voorkomen door een voorkeurrecht te nemen op het huis. Met de verkoper komt u dan overeen dat u gedurende een bepaalde tijd steeds als eerste kan beslissen om het huis aan te kopen aan de afgesproken prijs van €150 000 wat er ook zal gebeuren.

Wat als u toch niet het vereiste kapitaal kan bijeenkrijgen, of als uw partner niet akkoord gaat? Dan laat u gewoon het voorkeurrecht voor wat het is. U heeft immers een recht, en geen verplichting.

## 2 Opties op aandelen

Zoals u een optie of recht kan nemen op een huis, kan u ook een optie nemen op een aandeel of eigenlijk een pakket aandelen. De kenmerken ervan zijn volledig analoog.

Als koper van een aandelenoptie verwerft u een recht waarvan u gedurende een bepaalde periode gebruik kunt maken. Wanneer u effectief van uw recht gebruik maakt en de aandelen wil aankopen of verkopen zegt men dat u de optie uitoefent.

Als koper of houder heeft u deze optie bekomen van de tegenpartij, de verkoper. Deze laatste wordt de schrijver van de optie genoemd. Deze term is vroeger ontstaan toen de tegenpartij, die de verplichting op zich nam, het optiecontract nog eigenhandig schreef en het vervolgens aan de koper gaf.

De schrijver verleent de houder van de optie dus een recht en neemt het engagement op zich om de aandelen ook effectief te verhandelen wanneer de houder daarom vraagt. De schrijver heeft dus met andere woorden een verplichting.

Wanneer de houder de optie uitoefent, moet de schrijver zijn verplichtingen nakomen. Hij kan de overeenkomst niet verbreken.

## 3 Aan- en verkooprechten

Het aandeel X noteert bijvoorbeeld €100. U bent overtuigd van het stijgingspotentieel van het aandeel en wil graag een pakket aandelen kopen. Maar op dit moment kan u niet de nodige fondsen vrijmaken om bijvoorbeeld 100 aandelen X te kopen. Moet u die verwachte koersstijging dan aan uw neus voorbij laten gaan?

U kan ook een optie nemen op 100 X aandelen tegen een vaste prijs van €100 per stuk, zonder dat u effectief de aandelen wil of zal kopen.

Stijgt de aandelenkoers intussen naar €120 dan kan u steeds de optie uitoefenen en de aandelen aankopen tegen €100 per stuk. Zo koopt u de aandelen dan toch nog goedkoper en kan u een meerwaarde realiseren van €20. Als de aandelenkoers evenwel zou dalen naar €80 dan hoeft u de optie niet uit te oefenen. U kan ze laten aflopen.

Wanneer u deze optie zou gekocht hebben, dan bent u houder van een zgn. call-optie. Een call-optie is een aankooprecht en verleent aan de houder het recht om gedurende een bepaalde periode een pakket aandelen aan te kopen. De schrijver van de optie daarentegen, is verplicht de aandelen te leveren tegen de vooraf overeengekomen prijs (bv. €100). Met een call-optie legt u als houder de maximum aankoopprijs van de aandelen definitief vast.

Stel dat u 100 aandelen X bezit die nu elk €100 waard zijn. U verwacht een stijging van de aandelenkoers, maar iedereen zegt u dat de koersen in elkaar zullen zakken. U twijfelt tussen de aandelen verkopen of behouden.

U kan de onzekerheid wegnemen door analoog aan hierboven een recht te nemen om de aandelen te verkopen, bijvoorbeeld tegen €100 het stuk. Zou de koers van X dalen, dan hoeft u niet te wanhopen. U oefent gewoon het recht uit en verkoopt de aandelen tegen de vaste prijs van €100. Zelfs bij een sterke daling blijft u

lekker verder slapen. U maakt immers van dit recht gebruik wanneer het u goed uitkomt: bij een koersdaling.

Het recht om aandelen tegen een vaste prijs te kunnen verkopen heet een put-optie. Put-opties zijn verkooprechten. Wanneer de houder van een put-optie van zijn recht gebruik maakt en uitoefent, verkoopt hij de aandelen aan de schrijver van de optie. De schrijver heeft immers de verplichting aangegaan om de aandelen aan te kopen wanneer de houder daarom vraagt. Zoals bij call-opties is de periode waarbinnen de houder kan uitoefenen, beperkt in de tijd. Met put-opties legt u als houder de minimum verkoopprijs van de aandelen definitief vast.

	Houder van een optie	Schrijver van een optie
Call-optie	Recht tot kopen	Plicht tot verkopen
Put-optie	Recht tot verkopen	Plicht tot kopen

Uit bovenstaand schema blijkt duidelijk dat call- en put-opties twee verschillende soorten contracten zijn. Voor beide opties zijn er steeds twee partijen, namelijk de koper en de schrijver. De koper heeft steeds een recht, de schrijver een verplichting.

## 4 Kenmerken van een call- en put-optie

Wanneer u een call-optie koopt, heeft u een aankooprecht; een put-optie geeft u een verkooprecht. De modaliteiten ervan zijn vastgelegd in het optiecontract, met name:

### De onderliggende waarde

Een optie op een huis kennen we al, alsook opties op aandelen. Maar u hoeft zich niet tot aandelen te beperken. Zo bestaan er ook opties op beursindexen (bv. de BEL 20® index), opties op wisselkoersen (bv. de wisselkoers USD/EUR), opties op obligaties, opties op edele metalen (bv. goud, zilver), opties op grondstoffen (bv. graan, petroleum). Een optie kan u vrijwel op elk goed nemen, als dit maar verhandelbaar is.

Het goed waarop de optie betrekking heeft, noemen we de onderliggende waarde. De onderliggende waarde van een aandelenoptie is dus een aandeel.

### De hoeveelheid onderliggende waarde

In onze inleiding hadden we het over een optie op één welbepaald huis. Aandelenopties daarentegen hebben doorgaans betrekking op meerdere aandelen van eenzelfde bedrijf. Een optie geeft u het recht om een pakket aandelen aan te kopen (call) of te verkopen (put).

De hoeveelheid van de onderliggende waarde is de contractgrootte van de optie. Deze is van in het begin bepaald. Zo heeft één call of één put aandeel bedrijf X betrekking op bv. 100 aandelen.

### De looptijd van de optie

Zoals een optie op een huis, is ook een aandelenoptie beperkt in de tijd. Gedurende een bepaalde tijd, de looptijd genoemd, heeft u een recht om aandelen aan te kopen (call) of te verkopen (put). Na deze looptijd houdt de optie op te bestaan en kan u deze niet meer uitoefenen. Alle rechten en plichten die aan de optie verbonden zijn, vervallen dan. De looptijd van een optie wordt aangegeven door een

vervalmaand. Deze geeft de maand aan waarin de optie vervalt of ophoudt te bestaan. Binnen deze maand is ook steeds een precieze datum vastgelegd wanneer zij vervallen, de aflooptdatum of expiratedatum. Voor elke vervalmaand is deze - behoudens uitzonderingen - de derde vrijdag van de vervalmaand. Is de vervalmaand bijvoorbeeld september 2006 dan heeft u tot en met de derde vrijdag van september 2006 om de optie uit te oefenen.

### De uitoefenprijs

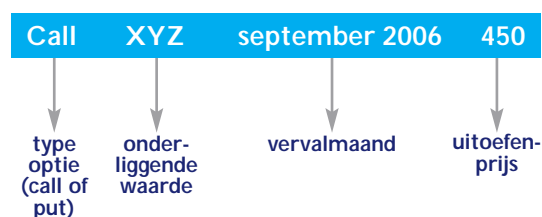
Als houder van een call- of een put-optie hebt u gedurende de looptijd het recht om de optie uit te oefenen en een pakket aandelen respectievelijk te kopen of te verkopen. De prijs waartegen u de aandelen dan kan kopen of verkopen heet de uitoefenprijs. Deze uitoefenprijs ligt van in het begin vast en zal niet meer wijzigen gedurende de looptijd. Hierdoor bevriest u de beurskoers voor uzelf.

De uitoefenprijs is ook de prijs waartegen de schrijver de aandelen zal moeten leveren in het geval van een call-optie, of zal moeten afnemen in het geval van een put-optie. Let wel, hij zal enkel de verplichting hebben om dit te doen, als de houder daarom vraagt (dus de optie uitoefent).

## 5 De optieserie

De combinatie van de hiervoor beschreven elementen (onderliggende waarde, vervalmaand, uitoefenprijs, call- of put-optie) vormen samen de optieserie.

Een voorbeeld van een optieserie is:



Dit is de typische voorstellingswijze van een optieserie, en zo zal u een optieserie ook terugvinden in de krant, op teletekst of op internet.

Ben je houder van deze optieserie, dan heb je tot en met de derde vrijdag van de maand september 2006 het recht om 100 XYZ aandelen te kopen tegen €450 het stuk.

Als schrijver kan je dan elke dag gevraagd worden om 100 XYZ aandelen te verkopen.

uitoefening betaalt u slechts €100 per aandeel, terwijl er op de aandelenmarkt €105 moet betaald worden. U kan €5 op zak steken.

Stel dat het aandeel niet aan €105 maar aan €95 noteert. U zal de optie waarschijnlijk niet uitoefenen. De aandelen kan u immers goedkoper aankopen op de aandelenbeurs.

Dit voorbeeld leidt tot een belangrijke conclusie: een call-optie uitoefenen wordt interessant als de uitoefenprijs lager is dan de aandelenkoers op dat moment (zone A).

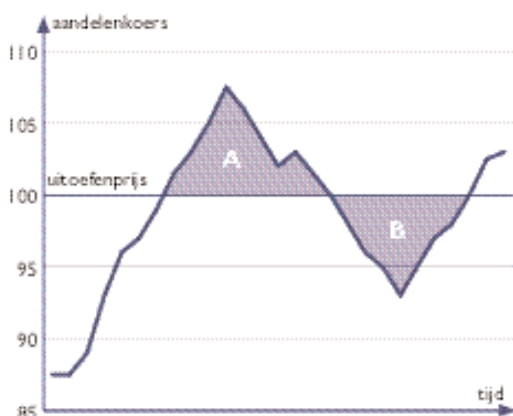
Voor een put-optie geldt precies het omgekeerde: uitoefenen wordt interessant als de uitoefenprijs hoger is dan de aandelenkoers (zone B). U kan de aandelen dan verkopen tegen een hogere prijs dan op de aandelenmarkt. In het andere geval, wanneer de uitoefenprijs lager is, dan loont het niet om de put uit te oefenen. U kan immers op de aandelenmarkt een hogere prijs voor de aandelen bekomen.

## 6 U heeft een optie, en wat nu?

Wat kan u als houder of als schrijver met uw optie doen?

Koper/houder	Schrijver
geen actie = laten aflopen*	ontheven van elke verplichting
* uitoefenen	aanwijzing = verplichting nakomen
* verkopen	* terugkopen

\* = acties die men zelf kan ondernemen



U bent houder van een call X met als uitoefenprijs €100. Als de koers van bedrijf X zou stijgen, tot bijvoorbeeld €105 wordt het interessant om de optie uit te oefenen en van het aankoop-recht gebruik te maken. Bij

Wanneer is uitoefenen interessant?

Call-optie	uitoefenprijs < aandelenkoers
Put-optie	uitoefenprijs > aandelenkoers

Wat u nu doet, uitoefenen of niet, zal in de eerste plaats afhangen van de koers van de onderliggende waarde. Naast het uitoefenen en het laten aflopen van de optie, heeft u als houder nog een derde mogelijkheid, die in vele gevallen zeer interessant kan zijn. Dit is het verhandelen of terug verkopen van de optie zelf. Elke optie die u gekocht heeft, kan u ook later verkopen. Opties kunnen zoals aandelen gewoon verhandeld worden (gekocht en verkocht).

De schrijver van een optie daarentegen heeft het recht verleend of verkocht aan de tegenpartij, de houder van de optie. De schrijver heeft de verplichting om de aandelen te verkopen (call) of aan te kopen (put) wanneer de houder daarom vraagt (of met andere woorden uitoefent). Gebeurt dit, dan zegt men dat de schrijver aangewezen wordt.

Als schrijver kan u steeds tijdens de looptijd van het contract zich van de plicht ontdoen door de optie terug te kopen. Zoals gekochte opties op ieder moment tijdens de looptijd kunnen verkocht worden, kunnen ook geschreven opties op ieder moment terug gekocht worden.

Terugkoop van een geschreven optie, is ook de enige actie die de schrijver zelf in handen heeft. Voor het nakomen van zijn verplichtingen hangt hij volledig af van de willekeur van de houder van de optie. Doet de houder niets voor de vervaldag, dan zullen de volgende dag alle verplichtingen voor de schrijver vervallen.

## 7 De prijs van een optie: de optiepremie

Voor het engagement dat de schrijver aangaat om de aandelen tegen een vaste prijs te kopen of te verkopen, vraagt hij een vergoeding. De houder van de optie zal deze vergoeding dienen te betalen. Deze vergoeding is de optiepremie.

Voor een call-optie X sept 2006/100 bedraagt de optiepremie bijvoorbeeld €8. Hiervoor verkrijgt u het recht om 100 aandelen X aan te kopen tegen €100. De optiepremie wordt genoteerd per individueel aandeel maar moet worden vermenigvuldigd met de contractgrootte. Om het recht te verwerven om 100 aandelen te kopen, moet u 100 keer de premie betalen, of  $100 \times €8 = €800$ . Dit is heel wat minder dan een directe investering in de aandelen en toch geniet u ten volle mee van een stijging van de aandelenkoers.

De totale waarde van de optie wordt bekomen door de optiepremie te vermenigvuldigen met de contractgrootte. Dit is het bedrag dat de koper aan de schrijver moet betalen. Met andere woorden, het bedrag dat de schrijver vraagt als vergoeding voor de verplichting die hij gedurende een periode aangaat.

- **Koper van een optie verkrijgt een recht en betaalt hiervoor een premie**
- **Schrijver van een optie gaat een verplichting aan en ontvangt hiervoor een premie**

En hier is het hem allemaal om te doen. Wie een optie koopt, hoopt dat de optiepremie zal stijgen om hem later met winst te kunnen verkopen. Zoals u aandelen koopt om ze later duurder te kunnen verkopen. Schrijvers van opties daarentegen hopen dat de optiepremie daalt, zodat ze de optie goedkoper kunnen terugkopen om ook winst te maken.

Er wordt een X call-optie aangeboden met een uitoefenprijs van €100. Op dit moment noteert het aandeel €90. Uitoefening van de call is nu niet interessant want de uitoefenprijs is hoger dan de aandelenkoers. Na een tijdje stijgt de aandelenkoers naar €110 en nu wordt het wel interessant om de optie uit te oefenen.

Zal een put-optie met dezelfde kenmerken ook in waarde stijgen? Bij een aandelenkoers van €90 is het interessant om een put met uitoefenprijs €100 uit te oefenen. Op die manier kan u immers de aandelen tegen een hogere koers verkopen. Zou de aandelenkoers naar €110 stijgen dan is het niet meer interessant om uit te oefenen. De put-optie zal

### Deze twee voorbeelden leiden tot een aantal belangrijke conclusies:

1. Bij een stijgende aandelenkoers wordt de call meer waard, en daalt de put in waarde.
2. Bij een dalende aandelenkoers wordt de call minder waard, en stijgt de put in waarde.

nu in waarde dalen.

De belangrijkste factor die de optiepremie beïnvloedt is de koers van de onderliggende waarde zelf. Immers, gedurende de looptijd zal er steeds een positief of negatief verschil zijn tussen de beurskoers en de uitoefenprijs.

## 8 Toepassingen

### Met opties kan u:

- de aankoopkoers van een aandeel vastleggen;
- de verkoopkoers van een aandeel vastleggen;
- een aandeel beschermen tegen een koersdaling;
- een extra rendement behalen op uw aandeleninvestering;
- een fonds met kapitaalbescherming zelf samenstellen.

### De aankoopkoers van een aandeel definitief vastleggen.

Uw buurman heeft 100 aandelen Y gekocht tegen €100 per stuk. U bent ook overtuigd van het stijgingspotentieel van het Y aandeel maar kan op korte termijn de nodige fondsen niet vrijmaken.

Moet u dan de verwachte stijging aan uw neus laten voorbijgaan?

U kan nu al de aankoopprijs van de aandelen vastleggen door een call-optie te kopen met als uitoefenprijs bv. €100. Wanneer de nodige fondsen vrijkomen dan kan u nog steeds de aandelen tegen €100 per stuk aankopen. Voor deze optie vraagt de schrijver een premie van €10. De totale investering in de call-optie bedraagt dan  $100 \times €10 = €1\ 000$ .

Stel dat tijdens de looptijd van de optie de aandelenkoers stijgt naar €120. Dan kan u gebruik maken van uw aankooprecht en de optie uitoefenen. U koopt de 100 aandelen nog steeds tegen €100 het stuk, en steekt zo €20 op zak. Via de call-optie hebt u de aandelen uiteindelijk €20 goedkoper aangekocht.

U kan de optie ook verkopen. De optiepremie bedraagt bij een aandelenkoers van €120 bijvoorbeeld €25. Bij verkoop van de call realiseert u een winst van €15 (€25 ontvangen bij verkoop, €10 betaald bij aankoop) of een rendement van 150%. Uw buurman heeft bij eenzelfde koersstijging ook winst behaald, nl. €20. Ofschoon u in centen uitgedrukt minder winst heeft, behaalt u als optiebelegger toch een hoger rendement. In procenten uitgedrukt

maakt u immers 150% winst, tegenover 'slechts' 20% voor uw buurman. Beleggen is een kwestie van procenten, en niet van euros.

Wat zou er gebeuren bij een koersdaling van het aandeel? Stel dat aandeel Y op de vervaldag gezakt is naar €80. Uw call-optie is nu niets meer waard en loopt waardeloos af. De hele inzet van €1000 bent u kwijt.

Maar toch bent u beter af dan uw buurman. Deze ziet zijn vermogen krimpen met 20%, of €2.000. Uiteindelijk bent u in beide gevallen beter af dan hem.

### Beleggen met call-opties levert u volgende voordelen:

- u bepaalt zelf de maximale aankoopprijs van de aandelen en legt deze gedurende de looptijd van de optie vast;
- bij een koersstijging kan u de aandelen goedkoper aankopen dan op de aandelenmarkt zelf;
- bij een koersdaling blijft uw risico beperkt tot uw kleine investering.

### De verkoopkoers van een aandeel definitief vastleggen.

U heeft 100 aandelen Y in portefeuille waarvan de aandelenkoers €120 bedraagt. Volgens uw analyse heeft het aandeel nog stijgingspotentieel, maar in het huidige onzekere klimaat kan de aandelenkoers ook sterk dalen. U weet het niet meer en u twijfelt wat te doen. Verkopen of houden?

U neemt het zekere voor het onzekere en koopt een put-optie. De uitoefenprijs legt u op €120. Voor deze put betaalt u de schrijver een premie van €8. Voor een totale inzet van  $100 \times €8 = €800$  heeft u de verkoopprijs van uw aandelen vastgelegd.

Stel dat de aandelenkoers naar €100 zakt. Dan zit u nog steeds op rozen, want u kan immers elke dag gedurende de looptijd de optie uitoefenen en de aandelen verkopen tegen €120 het stuk.

En wat bij een koersstijging? Dan maakt u van uw verkooprecht geen gebruik en laat u de optie gewoon aflopen. U verliest dan wel de investering in de put-optie maar zelfs bij een koersstijging blijft u nog winst maken. Stel dat het aandeel stijgt naar €140. Met de aandelen maakt u €20 winst, de optiepremie van €8 bent u kwijt. Per saldo houdt u toch nog een winst over van €12 per aandeel.

#### Beleggen met put-opties levert u volgende voordelen:

- u bepaalt zelf de minimale verkoopprijs van de aandelen en legt deze gedurende de looptijd van de optie vast;
- bij een koersdaling kan u de aandelen duurder verkopen dan op de aandelenmarkt;
- bij een koersstijging kan u toch nog winst maken.

#### ● Hoe uw aandelen beschermen tegen een koersdaling?

Laten we even voortbouwen op het vorige voorbeeld.

U heeft 100 aandelen Y in portefeuille gewaardeerd aan €120 per stuk. U vreest voor een koersdaling maar wenst onder geen beding de aandelen te verkopen omdat u overtuigd bent van het stijgingspotentieel van het aandeel Y. Intussen wil u de 100 aandelen wel beschermen tegen een eventuele koersdaling.

U koopt dan een put-optie met als uitoefenprijs €120 en betaalt hiervoor een premie van €8. Stel dat de aandelenkoers op de vervaldag gedaald is naar €100. U kan nu de put-optie uitoefenen en de aandelen verkopen tegen €120 het stuk. Toch wenst u de aandelen te behouden. Dan kan u de put-optie ook verkopen. Wegens de koersdaling is de put ook meer waard geworden. De premie bedraagt nu €20. Verkoop van de put brengt €20 op, precies voldoende om het verlies met de aandelen volledig te compenseren. Op de aandelen moet u immers een verlies van €20 incasseren.

Om de aandelen te 'verzekeren' heeft u een premie van €8 betaald zodat het resultaat toch

nog negatief is, nl. €8 per aandeel of in totaal €800. Had u de put-'verzekering' evenwel niet genomen dat zou het verlies zwaarder geweest zijn, nl. €2.000.

#### Beleggen met put-opties levert u de volgende bijkomende voordelen:

- u beperkt het risico van uw aandelenportefeuille;
- hiervoor betaalt u slechts een minimale investering;
- bij een koersstijging kan u toch nog winst maken.

#### ● Hoe een extra rendement behalen op uw aandelen?

De aandelen Y in portefeuille wil u graag verkopen tegen €140 het stuk. Het aandeel noteert momenteel €120. Bovendien wil u graag nog wat extra rendement halen op deze investering. U schrijft dan een call-optie en kiest als uitoefenprijs €140. Hierdoor gaat u de verplichting aan om de 100 aandelen Y te verkopen tegen €140 per aandeel als hierom gevraagd wordt. Voor deze verplichting ontvangt u een premie van €10 of in totaal  $100 \times €10 = €1.000$ .

Stel dat de aandelenkoers op de expiratedatum gestegen is naar €141. De houder van de call-optie zal deze waarschijnlijk uitoefenen, waardoor u aangewezen wordt om de aandelen te verkopen. Verkoop levert €140 per aandeel op. Maar u heeft ook nog een premie van €10 ontvangen, zodat u de aandelen in feite verkoopt tegen €150. Dit levert een extra rendement op van  $10:140 = 7,1\%$ .

Stel dat de aandelenkoers niet zou stijgen naar €140 dan wordt u hoogstwaarschijnlijk niet aangewezen. De ontvangen optiepremie van €10 is definitief verworven zonder een tegenprestatie te moeten doen. Deze €10 betekent dan een extra opbrengst en extra rendement op de investering.

Bij een koersdaling beschermt de ontvangen premie de aandelen ten belope van €10. Zou de koers met €10 zakken, dan lijdt u geen

verlies want de ontvangen premie van €10 is precies voldoende om het verlies met de aandelen te compenseren.

**Het schrijven van call-opties op aandelen in bezit levert u de volgende voordelen:**

- u behaalt een extra rendement op de aandeleninvestering;
- bij een koersstijging legt u de verkoopprijs van de aandelen vast;
- bij een koersdaling beperkt u het verlies ten belope van de ontvangen premie.

Het schrijven van call-opties op aandelen in bezit geldt als een alternatief voor het plaatsen van een verkooplimiet op de aandelenbeurs. En bovendien ontvangt u er nog een premie voor, zodat u uiteindelijk de aandelen duurder verkoopt dan op de aandelenbeurs.

● **Merk op:**

Omdat de verkoper in dit geval in het bezit was van de aandelen, spreken we van gedekt schrijven. Het resultaat zou helemaal anders zijn, als de verkoper de aandelen niet zou hebben. We spreken dan van ongedekt schrijven.

U heeft een call geschreven met uitoefenprijs €140 terwijl het aandeel €120 noteert. De aandelen hebt u niet in bezit. Stel dat de koers tijdens de looptijd van de optie naar €160 stijgt, dan loopt u een reële kans dat u aangewezen wordt om 100 aandelen te leveren aan €140 per stuk. U heeft ze niet, en toch moet u uw verplichtingen nakomen. U zal de aandelen dan eerst moeten aankopen tegen €160.

Omdat ongedekt schrijven in principe risicovoller is dan gedekt schrijven van call-opties, raden wij u in het begin niet aan deze strategie toe te passen.

● **Andere toepassingen**

Opties bieden nog meer mogelijkheden:

- het schrijven van put-opties als alternatief voor een aankooplimiet op de aandelenbeurs, bij het schrijven ontvangt u ook een optiepremie zodat u de aandelen uiteindelijk goedkoper aankoopt dan op de aandelenbeurs;
- het kopen van opties op de BEL20® index om een gehele portefeuille met verschillende aandelen te beschermen tegen een koersdaling;
- het kopen van put-opties op de wisselkoers US dollar/EUR om u in te dekken tegen schommelingen van de US dollar;
- het kopen van call-opties om te profiteren van een koersstijging;
- het kopen van put-opties om te profiteren van een koersdaling.

## 9 De bestanddelen van de optiepremie

Net zoals aandelenkoersen, variëren optiepremies dagelijks. Maar hoe komt de premie van een optie tot stand?

Vooreerst wordt de optiepremie bepaald door de koper en de schrijver. Komen beiden overeen over de prijs van een optie, dan wordt dit de optiepremie.

Vraagt een schrijver €15 voor een optie, en is de koper bereid deze premie te betalen, dan wordt de optiepremie vastgesteld op €15.

Maar in hun beoordeling over de optiepremie zullen beiden zich laten leiden door dezelfde factoren, nl. de intrinsieke waarde en de tijds- en verwachtingswaarde.

### Intrinsieke waarde

U heeft een call-optie gekocht met als uitoefenprijs €80 terwijl het aandeel €75 noteert. Uitoefening van deze optie is nog niet interessant omdat de uitoefenprijs hoger ligt dan de aandelenkoers. Stel dat de aandelenkoers stijgt naar €85. Uitoefenen is nu wel interessant want u kan een winst maken van €5. Deze waarde noemt men de intrinsieke waarde van de optie.

De intrinsieke waarde is de winst die u zou bekomen door de optie uit te oefenen, en is gemakkelijk te berekenen: zij is gewoon het verschil tussen de uitoefenprijs en de aandelenkoers.

Voor put-opties geldt dit evenzeer. Maar hier is er slechts intrinsieke waarde als de uitoefenprijs hoger is dan de aandelenkoers. Pas dan kan u de put met winst uitoefenen.

Merk op dat de intrinsieke waarde van een optie nooit negatief kan zijn. Zou dit wel het geval zijn, dan betekent dit dat u als houder bij uitoefening verlies zou lijden. Maar wie oefent nu een call-

optie uit als hij de aandelen goedkoper kan aankopen op de aandelenbeurs?

Met de intrinsieke waarde in het achterhoofd is het ook interessant om eens te kijken naar de premie waar tegen de optie echt gekocht geweest is. En hier stellen we vast dat de optiepremie steeds hoger is dan de intrinsieke waarde. Hoe komt dit? Waarom zou u als koper meer betalen dan de intrinsieke waarde? Of anders gezegd, waarom zou de schrijver meer vragen dan de intrinsieke waarde?

### Tijds- en verwachtingswaarde

Het verschil tussen de intrinsieke waarde en de optiepremie noemen we de tijds- en verwachtingswaarde (of kortweg tijdswaarde).

De call met als uitoefenprijs €90 heeft een premie van €4. Met een intrinsieke waarde gelijk aan nul, bestaat de premie volledig uit tijds- en verwachtingswaarde. Hoewel er geen intrinsieke waarde is, moet u de schrijver toch €4 betalen.

Met een aandeel dat €85 noteert, loopt de schrijver geen risico op aanwijzing. Niemand zal deze optie willen uitoefenen. Maar als de aandelenkoers naar €95 stijgt, is de kans zeer groot dat de schrijver zal aangewezen worden. Wanneer dit gebeurt, moet hij de aandelen leveren tegen €90 terwijl hij ze misschien moet gaan kopen tegen €95. Initieel loopt de schrijver nu geen risico maar dit kan wel in de toekomst gebeuren. Voor dit risico vraagt de schrijver iets extra, de tijds- en verwachtingswaarde.

De tijds- en verwachtingswaarde is dus de extra vergoeding die de schrijver vraagt voor het risico dat hij loopt. Hoe groter dit risico, hoe meer tijdswaarde, en hoe groter de optiepremie.

U kan een schrijver van een optie nog het best vergelijken met een verzekeraar. Deze heeft ook een plicht, nl. om de waarde van uw huis of uw wagen te vergoeden wanneer er schade is. Hoe groter de kans op schade, hoe groter het risico

voor de verzekeraar, en hoe hoger de verzekeringspremie die u zal moeten betalen.

Voor het bepalen van de tijds- en verwachtingswaarde zal de schrijver zich laten beïnvloeden door een aantal factoren, met name de resterende looptijd van de optie, de beweeglijkheid van de onderliggende waarde en de eventuele dividenduitkering.

● **Belangrijk om te weten:**

Het bestaan van tijds- en verwachtingswaarde heeft invloed op de keuze tussen uitoefenen of terug verkopen van de optie. Wanneer de optie intrinsieke waarde heeft, krijgt u bij uitoefening enkel deze intrinsieke waarde. Maar als u de optie verkoopt, krijgt u ook nog de tijds- en verwachtingswaarde terug.

Aangezien de tijds- en verwachtingswaarde steeds positief is, zal u bij verkoop ook steeds meer ontvangen dan bij uitoefening van de optie. Behalve op de vervaldag of bij dividenduitkering.

Stel u heeft een call gekocht met een uitoefenprijs van €120. Het aandeel noteert nu €140 terwijl de optie €25 waard is (minstens de intrinsieke waarde van €20). Bij uitoefening kan u de aandelen kopen tegen €120 en ze dadelijk weer verkopen tegen €140. Dit brengt u €20 op. Maar door de optie te verkopen krijgt u €25 en maakt u €5 meer winst.

**Op elke dag voor de vervaldag is het winstgevender een optie te verkopen dan uit te oefenen.**

In de onderstaande tabel vindt u de intrinsieke waarde voor een aantal opties.

Optieserie	Aandelenkoers (A)	Intrinsieke * waarde (IW)	Optiepremie	Tijds- en verwachtingswaarde (TVW)
Call uitoefenprijs 80	85	5	9	4
Call uitoefenprijs 90	85	0*	4	4
Put uitoefenprijs 85	85	0*	5	5
Put uitoefenprijs 95	85	10	12	2

\* Formule voor call = aandelenkoers – uitoefenprijs/formule voor put = uitoefenprijs – aandelenkoers (steeds positief)

## 10 Praktische wenken

### ● Waar kan ik opties kopen en verkopen?

Indien u aandelen wil kopen of verkopen, moet u naar de beurs. Zo ook voor opties.

Als belegger kan u niet rechtstreeks zelf opties verhandelen: alle transacties gaan via een financiële tussenpersoon. Het is uw bank of uw beursvennootschap die ervoor zorgt dat u een optie kan kopen of verkopen.

We zorgen er verder voor dat uw order correct wordt uitgevoerd en zien nauwlettend toe op het totstandkomen van de koersen. Uw tussenpersoon heeft geen enkele mogelijkheid om noch uw order, noch de koers te manipuleren. Het aanbieden van een kwalitatieve dienstverlening op het vlak van opties door uw tussenpersoon is voor u als belegger uitermate belangrijk.

### ● Euronext.liffe biedt u als belegger de volgende troeven:

- Een ruim aanbod aan aandelenopties. Voor elke optie zijn er bovendien verschillende vervalmaanden en uitoefenprijzen beschikbaar. Regelmatig zullen nieuwe opties op aandelen gelanceerd worden, alsook andere instrumenten voor de particuliere belegger. Deze informatie kan u terugvinden op [www.euronext.com](http://www.euronext.com) onder de rubriek Euronext.liffe.
- Transparantie: alle marktinformatie kan door iedereen opgevraagd worden en wordt continu doorgestuurd naar elke bemiddelaar.
- Volledig geautomatiseerde handel. De orderinvoer en de handel verlopen volledig elektronisch. Bovendien brengt een geautomatiseerd systeem ook lagere transactiekosten met zich mee.
- Betrouwbaarheid: we verzekeren de goede afloop van alle transacties en zorgen dat alle verplichtingen daadwerkelijk worden nagekomen.
- Help en Infodesk voor al uw vragen en inlichtingen over opties: [info@euronext.be](mailto:info@euronext.be).

### ● Hoe kan ik opties kopen en verkopen?

Wil u een optie kopen, dan geeft u een aankooporder aan uw bemiddelaar door. Deze zal dan voor u op de optiemarkt een verkoper of schrijver zoeken en de beste prijs trachten te bekomen.

Indien u een optie wil schrijven, of een gekochte optie wil verkopen, dan geeft u een verkooporder door aan uw bemiddelaar. Op de optiemarkt zal hij dan proberen de optie aan de hoogste prijs te verkopen.

Bij het doorgeven van een aan- of verkooporder, moet u minimaal de volgende gegevens vermelden:

- type optie (call of put);
- de onderliggende waarde;
- de vervalmaand;
- de uitoefenprijs;
- aan- of verkoop (u bent respectievelijk houder of schrijver);
- het volume: het aantal optiecontracten dat u wenst te verhandelen;
- hoe lang het order geldig moet blijven (één dag, tot aan de vervaldag, of tot een bepaalde dag tijdens de looptijd van de optie);
- en eventueel ook de prijs waaraan u bereid bent te handelen (maximale aankoopprijs of minimale verkoopprijs).

Enmaal een order doorgegeven en zolang het niet is uitgevoerd, kan u uw order op ieder moment annuleren en wijzigen. U brengt dan gewoon uw bemiddelaar op de hoogte. Ook wanneer u een gekochte optie wenst uit te oefenen, laat u dat gewoon aan uw bemiddelaar weten.

### ● Kan ik altijd opties kopen en verkopen?

Op de optiemarkt kan u steeds verhandelen. Voor elke optieserie zijn er meerdere kopers en verkopers. Dit kunnen andere particuliere beleggers zijn of professionele handelaars. Zelfs als geen enkele andere particuliere belegger geïnteresseerd is in de optieserie die u wil

verhandelen, zullen er toch professionele handelaars zijn die ze graag aan u willen verkopen of van u willen kopen. Ze zullen dan aan- en verkoopprijzen stellen waaraan u die optie kan verhandelen. Uw bemiddelaar kan ook rechtstreeks aan de professionele handelaars een prijsstelling aanvragen.

#### ● **Moet ik ook transactiekosten betalen?**

Zoals u bij het kopen of verkopen van aandelen transactiekosten betaalt, worden ook voor het verhandelen van opties transactiekosten aangerekend. Deze kosten zijn echter niet vast of uniform, maar worden door de bemiddelaar vrij bepaald. Vraag daarom aan uw bemiddelaar wat het precieze kostentarief is.

#### ● **Hoe kan ik de optiepremies volgen?**

De premies van genoteerde opties kan u op drie manieren raadplegen:

- kranten: De Financieel Economische Tijd en L'Echo
- Teletekst: VRT vanaf pagina 630
- Internet: [www.euronext.com](http://www.euronext.com)

#### ● **Waar kan ik terecht voor vragen en inlichtingen?**

Hebt u specifieke vragen over opties, wenst u meer inlichtingen, dan kan u e-mailen naar [info@euronext.be](mailto:info@euronext.be). Bij uw bemiddelaar kan u ook steeds terecht voor vragen en inlichtingen. Andere publicaties kan u bekomen op eenvoudig schriftelijk verzoek.

#### ● **Tot slot: gouden advies**

##### • **Begin met droogzwemmen.**

Misschien wil u wel met opties beleggen, maar ontbreekt het u aan ervaring en inzicht. Dan kan u eerst beginnen met een of andere toepassing met opties op papier te zetten, de optiepremie op te volgen, uw optiebelegging aan te passen aan de veranderende omstandigheden. Gaandeweg zal u meer inzicht verwerven in opties. De praktijk is trouwens de beste leermeester.

Wanneer u dan daadwerkelijk een optie wil kopen of schrijven, kan u de vergaarde kennis met succes toepassen.

##### • **Leg niet al uw eieren in één mand**

Door uw kapitaal over verschillende beleggingsvormen te spreiden, beperkt u het risico. Beleg dus niet uw hele kapitaal in opties. Gebruik opties om uw aandelenportefeuille te beschermen, aandelen goedkoper te kopen of duurder te verkopen, extra rendement te behalen, enz. Ook kan u met opties profiteren van een koersstijging (of zelfs een koersdaling), maar doe dit met slechts een beperkt deel van uw kapitaal!

##### • **Probeer niet het onderste uit de kan te halen**

Wacht niet te lang om uw winst te nemen wanneer de optie al intrinsieke waarde heeft gekregen.

## 11 Begrippenlijst

### **Aanwijzing**

Aanduiding van een schrijver die zijn verplichtingen moet nakomen

### **Afloopdatum**

Zie vervaldag

### **Call (-optie)**

Aankooprecht; verleent de houder het recht om gedurende een bepaalde tijd de onderliggende waarde aan te kopen tegen een vooraf bepaalde prijs

### **Contractgrootte**

De hoeveelheid onderliggende waarde waarop één optie betrekking heeft en die men verhandelt bij uitoefening van de optie

### **Expiratiedatum**

Zie vervaldag

### **Handelsdag**

De dag waarop de optie verhandelbaar is

### **Houder**

Diegene die het recht koopt van de schrijver van de optie; hiervoor betaalt hij de optiepremie

### **Intrinsieke waarde**

De winst die men zou behalen bij uitoefening van de optie; = het positief verschil tussen uitoefenprijs en de actuele beurskoers

### **Marge**

De waarborg die wordt opgevraagd van de optieschrijver om er zeker van te zijn dat hij zijn verplichtingen zal kunnen nakomen

### **Onderliggende waarde**

Het goed waarop de optie betrekking heeft en dat wordt verhandeld bij uitoefening van de optie

### **Ongedekt schrijven**

Het schrijven van een call-optie zonder de onderliggende waarde te bezitten

### **Optie**

Een contract dat aan de houder het recht geeft om gedurende een bepaalde tijd de onderliggende waarde te verhandelen tegen een vooraf bepaalde prijs

### **Optiepremie**

Prijs (per eenheid onderliggende waarde) van de optie

### **Optieserie**

Unieke combinatie van de onderliggende waarde, vervalmaand, uitoefenprijs en call/put

### **Put (-optie)**

Verkooprecht; verleent de houder het recht om gedurende een bepaalde tijd de onderliggende waarde te verkopen tegen een vooraf bepaalde prijs

### **Schrijver**

Diegene die het recht verleent aan de houder van de optie;

Als vergoeding voor zijn verplichting ontvangt hij de optiepremie

### **Tijds- en verwachtingswaarde**

Het verschil tussen de optiepremie en de intrinsieke waarde

### **Uitoefenen**

Van het aankooprecht of verkooprecht gebruik maken en onderliggende waarde aankopen (call) of verkopen (put)

### **Uitoefenprijs**

De vaste prijs waartegen de onderliggende waarde kan worden verhandeld bij uitoefening

### **Vervaldag**

De dag waarop de optie vervalt of ophoudt te bestaan

### **Vervalmaand**

De maand waarin de optie vervalt of afloopt

### **Volatiliteit**

De mate van beweeglijkheid van de koers van de onderliggende waarde

Deze publicatie is uitsluitend bedoeld als informatie voor beleggers en anderen die geïnteresseerd zijn in de effecten die worden verhandeld op de effectenbeurzen, geëxploiteerd door Euronext N.V.. Ze vormt geen offerte, aanvraag of aanbeveling om een belegging te verwerven of van de hand te doen of om enige andere transactie aan te gaan. Hoewel deze brochure met de grootste zorg werd samengesteld, aanvaarden Euronext N.V. noch de effectenbeurzen en bedrijven, geëxploiteerd door Euronext N.V., enige aansprakelijkheid voor fouten, weglatingen of andere onnauwkeurigheden van deze brochure, of voor de gevolgen daarvan. Het geheel of gedeeltelijk kopiëren van deze brochure in om het even welke vorm of op om het even welke manier vereist de voorafgaande goedkeuring van Euronext N.V. of van haar dochtermaatschappijen.

© Euronext N.V. – September 2003

Alle rechten voorbehouden



### **Euronext, LIFFE en Euronext.liffe**

Euronext ontstond in september 2000 uit de fusie van de Amsterdamse, Brusselse en Parijse cash- en derivatenbeurzen. De Euronext Groep is sindsdien groter geworden met de toevoeging van de BVLP (de Portugese cash- en derivatenbeurs) en LIFFE (de Londense futures- en optiebeurs). De derivatenactiviteiten van Euronext en LIFFE werden gebundeld onder Euronext.liffe en alle afgeleide producten van Euronext worden overgeheveld naar LIFFE CONNECT®, het meest gesofisticeerde elektronische platform wereldwijd voor de derivaten.

### **Euronext**

#### **Amsterdam**

Postbus 19163  
1000 GD Amsterdam  
tel +31(0)20 550 55  
fax +31(0)20 550 49 00

#### **Brussels**

Beurspaleis / Palais de la Bourse  
Beursplein / Place de la Bourse  
1000 Brussel  
tel +32(0)2 509 12 11  
fax +32(0)2 509 12 89

#### **Lisbon**

Ed. da Bolsa  
R. Soeiro Pereira Gomes  
1649-017 Lisbon  
tel +351 (0) 21 790 00 00  
fax +351 (0) 21 795 20 21

#### **London**

Euronext.liffe  
Canon Bridge House  
1 Cousin Lane  
London EC4R 3XX  
tel +44 (0)20 7623 0444  
fax +44 (0)20 7588 3624

#### **Paris**

39, rue Cambon  
75039 Paris cedex 01  
tel +33(0)1 49 27 10 00  
fax +33(0)1 49 27 11 71



Consument  
Consumer  
Grand public

October 2003

[www.euronext.com](http://www.euronext.com) [www.liffe.com](http://www.liffe.com)