

OPČNÍ STRATEGIE: SPEKULACE NA VZESTUP¹

Option Strategies: Bullish Spreads

Jiří Strouhal

Úvod

Historie derivátů je od nepaměti spjata s jistěním rizika podnikatelského subjektu. První deriváty komoditního typu sahají do hluboké historie (hovoří se dokonce až o antice) a souvisely se zajišťováním zemědělské produkce. Jako typický příklad lze uvést farmáře, prodávajícího pšeničné futuritum, a mlynářku, která toto futuritum kupuje. Tím, že sjednají smlouvu na budoucí směnu pšenice po žních za předem stanovenou cenu, oba získají jistotu. Farmář má zaručený příjem, který ho chrání před případnou nadúrodou a logickým poklesem ceny. Opačně mlynářka je chráněna před podprůměrnou úrodou, nedostatkem pšenice a její rostoucí cenou. Postupně se tyto operace standardizovaly a začaly obchodovat na burze. V souvislosti s renesancí derivátových trhů v 70. letech minulého století objem obchodování s finančními deriváty brzy násobně převýšil obchodování s komoditními deriváty.

Mezi základní typy derivátových kontraktů lze zařadit futures kontrakty (jakož i jejich nestandardizovanou verzi v podobě forwardových smluv), swapové operace a v neposlední řadě opční kontrakty. Opční kontrakty dávají svému majiteli právo, nikoli povinnost, do budoucna nakoupit² (prodat³) určité množství podkladového aktiva za předem stanovenou cenu. Je samozřejmé, že tím, že má majitel opce možnost od tohoto práva odstoupit, narozdíl od ostatních kontraktů je s opcemi⁴ na počátku spojena investice v podobě opční prémie.

Spread (rozpětí) je opční strategie, která sestává minimálně ze dvou částí, které samy o sobě jsou schopny přímo profitovat z opačného trendu vývoje ceny podkladového aktiva. Kombinací opcí a/nebo akcií do spreadů investor získává větší flexibilitu ve svém investičním plánování. Komplexní opční strategie obvykle sestávají z více spreadů. Obecně se jedná o situaci, kdy investor opci nakoupí, ale zároveň jinou vypíše. Takovéto základní spready nazýváme jako časové spready a vertikální spready.

Časovými spready rozumíme opční strategie, které zahrnují opce se stejnou realizační cenou, avšak odlišnými dobami expirace⁵.

Vertikálními spready pak rozumíme takové opční strategie, které v sobě zahrnují opce, které sice expirují ve stejný časový okamžik, avšak jejich realizační ceny jsou odlišné. V závislosti na tom, jaká opce se nakoupí a jaká vypíše, se jedná o býčí (spekulace na vzestup) nebo medvědí (spekulace na pokles) spread. Příkladem vertikálního spreadu může být nákup jedné call opce s nižší realizační cenou, a zároveň prodej jedné call opce s vyšší realizační cenou a stejným datem expirace.

¹ Tento článek byl zpracován jako jeden z výstupů výzkumného záměru "Rozvoj finanční a účetní teorie a její aplikace v praxi z interdisciplinárního hlediska" registrační číslo MSM, RP 6138439903.

² Opce na nákup – tzv. call opce

³ Opce na prodej – tzv. put opce

⁴ V souvislosti s účetními aspekty je však třeba zdůraznit, že primární účetní pohled je soustředěn na pozici, v níž se účetní jednotka nachází. Jedná-li se o subjekt, který opci nakupuje, měl by v rozvaze vykazovat tzv. nakoupené opce (ať již call opce, či put opce); subjekt se nachází v tzv. „dlouhé pozici“. Pakliže subjekt opci vypisuje, měl by v rozvaze vykazovat tzv. prodané opce (opět ať již call opce či put opce); subjekt se v tu chvíli nachází v tzv. „krátké pozici“.

⁵ Dobou expirace rozumíme dobu splatnosti, vypršení kontraktu. Obecně lze říci, že opce lze uplatnit pouze k datu jejich expirace, tehdy se jedná o tzv. opce evropského typu. Pakliže lze opci uplatnit kdykoli do data expirace, nazýváme tuto opci opci typu amerického. V souvislosti s rozvojem finančního inženýrství vznikají další modifikace (např. tzv. bermudské opce).

Vertikální spread (býčí spread nebo medvědí spread podle toho, jaké opce byly zvoleny) sestává z nákupu call opce (nebo put opce) a současně z vypsání další call opce (put opce) se stejnou dobou expirace, ale odlišnou realizační cenou.

Opční strategie zaměřené na vzestup ceny

Býčí spread používají investoři, kterým plně nevyhovuje ani dlouhá pozice call opce, ani krátká pozice put opce. Jedná se o oblíbený obchod, protože investorovi umožňuje určit si pozici i v případě, kdy si není jistý svými očekávanými.

Mezi základní strategie tohoto typu lze bezesporu zařadit:

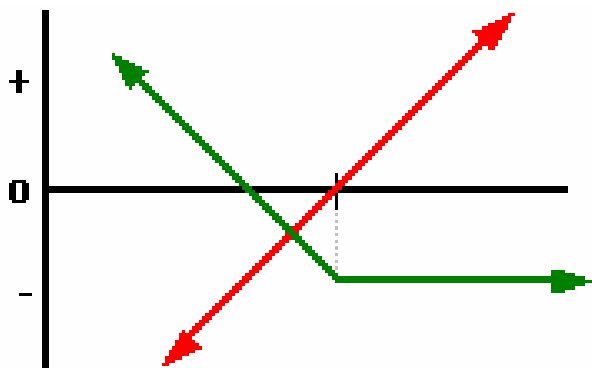
- syntetický nákup call opce,
- kryté vypsání,
- krytý straddle,
- syntetický nákup akcie,
- býčí call spread,
- býčí put spread, a
- časový call spread.

Následující text je zaměřen na jejich interpretaci, jakož i ilustrativní zobrazení.

Syntetický nákup call opce

Jedná se o nákup put opce, přičemž investor vlastní akcie. Tato strategie nabízí omezenou ztrátu a (po odečtení prémie put opce) neomezený zisk. Používá se v případě, kdy investor chce vlastnit akcie, ale přesto má jisté obavy ohledně krátkodobého rizika spočívajícího v poklesu ceny.

Ziskový potenciál je neomezený. Ztráty jsou omezené za předpokladu, že investor vlastní put opci. Změny v očekávané volatilitě put opce mají vliv na tu část opční prémie, kterou představuje časová hodnota. Pokud se volatilita zvýší, zvýší se i cena opcí. V případě, že volatilita poklesne, poklesne i cena opcí. Proto platí, že změna očekávané volatility put opce má stejný vliv jako změna počtu dnů zbývajících do expirace opce: zvýšení volatility má stejný vliv jako přidání počtu dnů k životnosti opce.

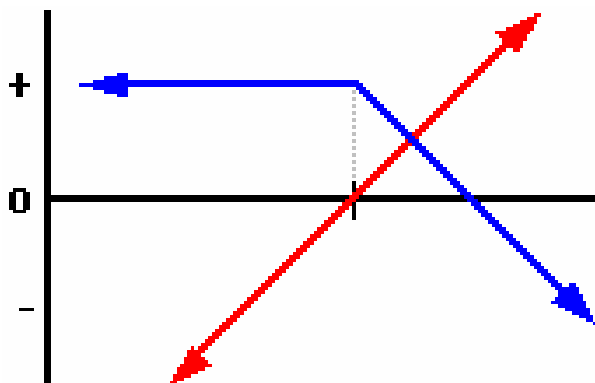


Kryté vypsání

Proti dlouhé pozici akcie investor vypíše call opce. Akcie je možné nakoupit buď před vypsáním call opce, nebo ve stejné chvíli, kdy je call opce vypsána.

Tato strategie funguje dobře na neutrálních a býčích trzích. Investor musí být ochotný prodat akcie za realizační cenu výměnou za obdrženu opční prémii. Call opce v penězích¹ a na penězích² představují defenzivnější pozice, call opce mimo peníze³ jsou agresivnější (býčí).

Pokud došlo k vypsání call opce, je ziskový potenciál omezený. V případě, že cena akcií poklesne, jsou ztráty neomezené. Zvýšení volatility má záporný vliv, naopak snížení volatility má na opční prémii kladný vliv. Čím je očekávaná volatilita opce při vypsání vyšší, tím větší je získaná premie.



Krytý straddle

Krytý straddle představuje kombinaci dvou dalších býčích strategií – tzv. krytého vypsání call opce a vypsání put opce. Obě opce mají stejné datum expirace a také stejnou realizační cenu.

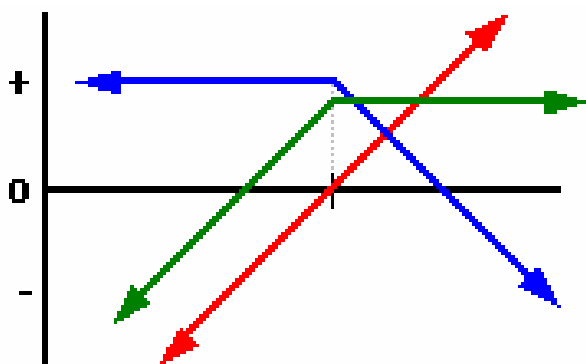
Klíčovým momentem je skutečnost, že investor kupuje pouze polovinu akcií, které by jinak koupil. Například nákup 100 akcií a vypsání dvou opcí s sebou nese menší investiční riziko než přímý nákup 200 akcií.

Ziskový potenciál strategie je omezený, ale větší než u krytého vypsání. Maximální zisk se rovná součtu premie za straddle a realizační ceny po odečtení počáteční ceny akcií. Ztráty jsou neomezené, protože investor může skončit s dlouhou pozicí akcie, která je oproti počátečnímu objemu dvojnásobná. Z tohoto důvodu musí investor opatrně zvážit počáteční velikost spreadu. Vzhledem k tomu, že tato strategie zahrnuje několik vypsání opcí (call a put opce), může mít změna volatility na tento spread velký vliv. Pokud volatilita vzroste, zvýší se i cena obou opcí. V opačném případě, pokud volatilita klesne, sníží se i cena obou opcí.

¹ tzv. in-the-money – situace, kdy je realizační cena opce nižší než tržní cena podkladového nástroje (akcie)

² tzv. at-the-money – situace, kdy je realizační cena opce právě rovna tržní ceně podkladového nástroje (akcie)

³ tzv. out-of-the-money – situace, kdy je realizační cena opce vyšší než tržní cena podkladového nástroje (akcie)

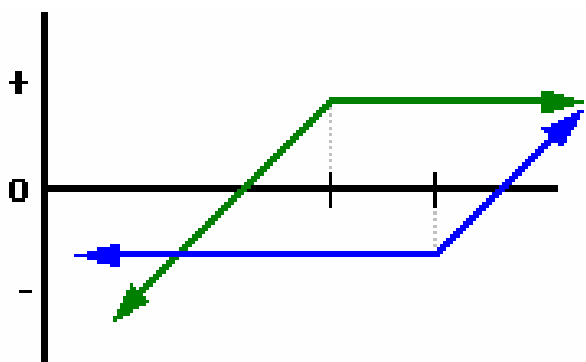


Syntetický nákup akcie

V prípade, že je cena dvoch opcí rovnaká, predstavuje dlhá pozícia call opce spojená s krátkou pozíciou put opce ekvivalent dlhého akciového pozície. Táto stratégia sa však často navrhuje tak, že sa použijú dve opcie s dvoma rôznymi realizačnými cenami. Jedná sa vlastne o tzv. collar¹.

Vzhľadom k tomu, že táto pozícia predstavuje buď ekvivalent nákupu akcie (stejná realizačná cena) alebo sa nákupu akcie veľmi blíži, musí si investor, ktorý používa túto stratégiu, byť vedomým profilu rizika a zisku → investor nie je obmedzený v potenciálnom zisku, ale podstupuje rovnako neobmedzené riziko. Táto stratégia sa najčastejšie používa v prípade, keď sa cena akcie blíži strednému bodu medzi dvoma realizačnými cenami. Syntetický nákup akcie poskytuje malý priestor na pokles ceny akcie pred tým, než sa put opcia stane ziskovou.

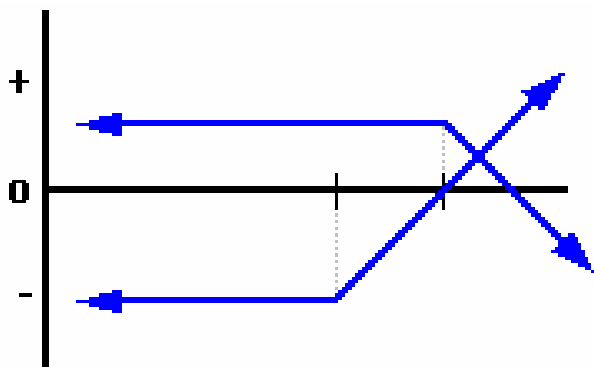
Podobne ako u nákupu akcie je potenciál tejto stratégie neobmedzený. Ztráty sú neobmedzené, pretože investor by v prípade, že by došlo k prechodu na krátkou put opciu, mohol skončiť s dlhou akciovou pozíciou. Z tohto dôvodu musí investor počiatkovú veľkosť spreadu dôsledne zvážiť. V prípade, že sa volatilita zvýši, cena oboch opcí vzrastie. Z tohto dôvodu zisk z call opce vyrovná ztrátu z put opce. Pokiaľ sa volatilita zníži, zisk z put opce vyrovná ztrátu z call opce.



Býčí call spread

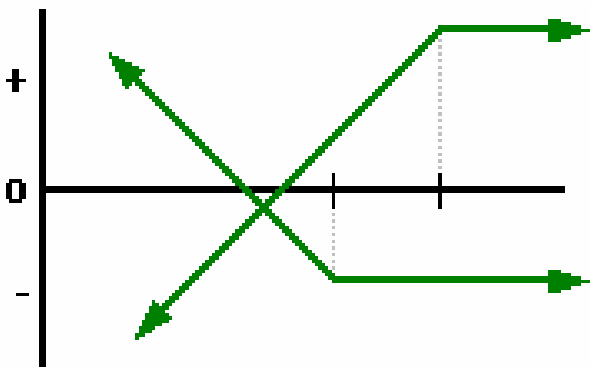
Býčí call spread je druhom vertikálneho spreadu, ktorý obsahuje dve call opcie s rôznymi realizačnými cenami. Opacia s najnižšou realizačnou cenou je dlhá call opcia; realizačná cena vypršaného call opce je jednou z realizačných cien nad cenou nakúpeného call opce.

¹ Situácia, keď je nastavený dolný, ale i horný limit.



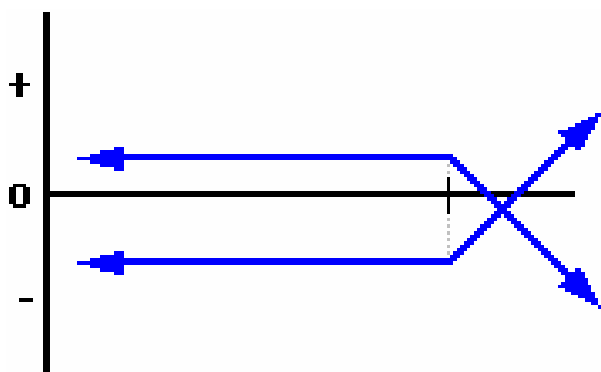
Býčí put spread

Býčí put spread je rovněž druhem vertikálního spreadu. Obsahuje dvě put opce s různými realizačními cenami. Opce s vyšší realizační cenou je krátká put opce, přičemž nižší realizační cena put opce je jedna z realizačních cen, které jsou nižší než cena krátké put opce. Tato strategie představuje ekvivalent k býčímu call spreadu.



Časový call spread

Tato strategie obsahuje dvě opce se stejnou realizační cenou, ale různými měsíci expirace. Obvykle se využívají call opce mimo peníze, anebo put opce v penězích.



Abstrakt

Historie derivátů je od počátků spjata s jištěním rizika podnikatelského subjektu. Postupně se tyto operace standardizovaly a začaly obchodovat na burze. V souvislosti s renesancí derivátových trhů

v 70. letech minulého století objem obchodování s finančními deriváty brzy násobně převýšil obchodování s komoditními deriváty. Cílem tohoto příspěvku je seznámit čtenáře s tzv. spready, tj. opčními strategiemi, kdy investoři kombinací opcí a akcií mohou získat větší flexibilitu pro své investiční rozhodování. Příspěvek se zabývá opčními zajišťovacími strategiemi založenými na vzestup ceny, tzv. býčí strategie.

Klíčová slova: derivát, opce, opční strategie, býčí strategie

Summary

Derivative contracts were interconnected with hedging purposes from the very beginning of the trading. Historically these contracts started to be standardized and traded at the exchanges. Nowadays the trading of financial derivatives (especially from the beginning of 70s of the 20th century) exceeds the trading of the commodity derivatives. The main target of this paper is to give the basic information about the option spreads, i.e. strategies when the investor combines writing or buying call/put options and shares to be able to better manage his investment risks. The paper deals with the hedging strategies based on bullish spreads.

Key words: derivative, option, option strategy, bullish strategy (bullish spread)

JEL klasifikácia: G11

Použitá literatura

- [1] DVOŘÁK, P.: Deriváty. Praha: skripta VŠE, 2003. 286 stran. ISBN 80-245-0634-3.
- [2] HULL, J. C.: Introduction to Futures and Option Markets. Toronto: Prentice-Hall International Inc., 1998. 471 strana. ISBN 0-13-783317-2.
- [3] JÍLEK, J.: Finanční a komoditní deriváty v praxi. Praha: Grada, 2005. 632 strany. ISBN 80-247-1099-4.
- [4] KOLB, R. W.: Futures, Options and Swaps. Oxford: Blackwell Publishing, 2003. 887 stran. ISBN 0-631-23240-0.
- [5] MUSÍLEK, P.: Trhy cenných papírů. Praha: Ekopress, 2002. 459 stran. ISBN 80-86119-55-6.
- [6] STROUHAL, J.: Deriváty v účetnictví podnikatelů. Brno: Computer Press, 2005. 120 stran. ISBN 80-251-0754-X.
- [7] STROUHAL, J.: Opened Problems of the Application of IAS 39 on Reporting of Financial Derivatives in the Czech Republic. Littleton: International Business and Economics Research Journal, 2007. Vol. 6, No. 2, str. 59-67. ISSN 1535-0754.
- [8] STROUHAL, J. – ŽIDLICKÁ, R.: Účetnictví 2007 – velká kniha příkladů. Brno: Computer Press, 2007. 464 strany. ISBN 978-80-251-1515-2.
- [9] Zákon č. 563/1991 Sb. o účetnictví v platném znění
- [10] Vyhláška 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví
- [11] www.cboe.com (The Chicago Board of Options Exchange)
- [12] www.cbot.com (The Chicago Board of Trade)

Kontakt

Jiří Strouhal, Ing., Ph.D., Katedra finančního účetnictví a auditingu, VŠE v Praze, nám. W. Churchilla 4, 130 67 Praha 3, tel.: +420 2 24 095 794, strouhal@vse.cz