

LANGETERMIJNOPTIES LASTIG WAARDEREN

TEKST: JAN BOS (323 TRADING)

De onzekerheid ten aanzien van de pricing van een optie neemt toe met de looptijd.

Voor beleggers bieden lange opties veel voordelen. Je bent minder afhankelijk van de kortetermijnperikelen rond een aandeel en de timing van de transactie is niet zo van belang. Bovendien is bij een lange optie de theta veel lager dan bij een korte optie. Dit is de dagelijkse waardevermindering als gevolg van tijd. Zo heeft de RD dec13 20 call een theta van 0,1 cent, de RD dec09 20 call heeft op het moment van schrijven een theta van 0,7 cent en die zal exponentieel toenemen naarmate deze dichterbij expiratie komt. Een voordeel van schrijven is dat je een hoge premie ontvangt.

Voor professionele handelaren echter is de waardering van een lange optie veel lastiger omdat de invloeden van rente, dividend en volatiliteit een zeer grote impact hebben. Als gevolg hiervan neemt de onzekerheid ten aanzien van de pricing van een optie met de looptijd toe.

RENTE

De verandering in de optieprijs als gevolg van een verandering van 1 procent in de rente wordt aangeduid met rho. De rho van een calloptie is positief, die van een put negatief. Als er geen vervroegde uitoefening mogelijk is zal de rho van een optie toenemen naarmate

de looptijd toeneemt. De rho van bijvoorbeeld de RD dec13 20 call bedraagt 26 cent, die van de dec09 20 call slechts 1,4 cent. De meerjarige rentes zijn bekend in de markt. Afhankelijk van de totale bedrijfspositie

dekken professionele handelaren deze rho-posities over het algemeen met rentefutures af.

DIVIDEND

Dividend heeft een tegenovergesteld effect op opties. Een dividendverhoging heeft een negatief effect op een calloptie en een positief effect op een putoptie. Van de drie genoemde onzekerheden is dit de grootste. Doe maar eens een zinnige uitspraak over het dividend dat Aegon over het jaar 2012 zal uitkeren. Daar is natuurlijk geen eenduidige uitspraak over te doen. Toch moet een handelaar hier een inschatting van maken om zijn 2013-opties te kunnen prijzen. Dit doet hij deels door zelf een analyse van het bedrijf te maken en deels door naar de consensus in de markt te kijken. In tegenstelling tot een rho-positie is een dividendpositie veel moeilijker te hedgen. Eventueel kun je een hedge zoeken bij een soortgelijk bedrijf, maar dit is risicovol. Elke bank/verzekeraar heeft weliswaar dezelfde soort problemen, maar de mate waarin ieder ze afzonderlijk heeft is nu en in de toekomst moeilijk in te schatten.

VOLATILITEIT

De mate waarin een optiewaarde verandert als gevolg van de verandering van 1 procent volatiliteit wordt aangeduid met vega. Hoe langer de looptijd van een optie des te hoger is de vega. Een gebruikelijke manier om de volatiliteit van een lange optie in te schatten is om deze te relateren aan de opties die daaraan voorafgaan (termstructure), zodat je een logische waardering krijgt. De verandering van de lange volatiliteit is echter veel geringer dan die van een korte optie. ■

