

ER STAAT SKEW IN DE OPTIEMARKT

Wie met behulp van marktprijzen de impliciete volatiliteit uitrekent van opties met verschillende uitoefenprijzen zal een interessant fenomeen waarnemen.

TEKST: ROBERT VAN HOOFF (323TRADING)

De opties met verschillende uitoefenprijzen binnen een expiratiemaand handelen niet op een en dezelfde volatiliteit. Meer specifiek, out-of-the-money putopties handelen op een hogere volatiliteit dan at-the-money of out-of-the-money callopties. In de optiewereld noemt men dit fenomeen 'skew'.

VRAAG EN AANBOD

Een belegger heeft vaak aandelen in bezit en zal opties als instrument gebruiken om zijn positie te beschermen tegen koersdalingen. Hij koopt dan putopties. Een andere bij het bezit van aandelen veel gebruikte constructie is het schrijven van callopties, de zogenaamde covered call. De combinatie van het in bezit hebben van aandelen, het kopen van een put ter bescherming en het verkopen van een call om extra rendement te genereren wordt ook wel een collar genoemd. Pensioenfondsen maken op grote schaal gebruik van deze constructie. Hun vraag naar putopties en aanbod van callopties hebben hun weerslag op de prijzen en dat resulteert uiteindelijk in een hogere impliciete volatiliteit van putopties en een lagere volatiliteit van callopties.

RISICOPREMIE

Een andere reden voor het ontstaan van skew kan worden gevonden in de grotere kans op een grote koersdaling binnen een korte periode dan op een gelijkwaardige koersstijging. Daarnaast gaan koersdalingen vaak gepaard met het ontstaan van een vorm van lichte paniek. Skew werd dan ook pas echt goed zichtbaar in de markt na de aandelencrash van oktober 1987. Beleggers zijn sinds die tijd bereid om een soort extra

risicopremie te betalen om hun portefeuille te kunnen beschermen tegen grote koersdalingen.

Hoewel de skew zoals in bijgaande grafiek is weergegeven de meest gebruikelijke vorm is, kan skew verschillende vormen aannemen. Wanneer zowel de putopties als de callopties hoger noteren dan de at-the-money opties spreken we van een 'volatility smile'. De markt ziet dan een verhoogde kans op een abrupte koersstijging. Dit is bijvoorbeeld het geval bij aandelen die gezien worden als overnamekandidaat.

RELATIEF DUUR

Putopties kennen dus in de regel een hogere volatiliteit dan at-the-money of out-of-the-money callopties, en hoe meer de putoptie

out-of-the-money is, hoe hoger de volatiliteit zal zijn. Putopties zijn dus relatief dure opties. Een belegger kan dit ook in zijn voordeel laten werken door in plaats van callopties putopties te schrijven. Maar dan mist hij de zo gewilde bescherming onder de aandelenpositie. Daarnaast brengt dit een extra risico bij een grote koersdaling met zich mee. Niet alleen zal dan de aandelenportefeuille in waarde dalen, ook de geschreven putopties kosten geld. Verder kan er lichte paniek ontstaan in de markt waardoor alle opties een hogere volatiliteit krijgen. Men verliest als het ware dubbel op de geschreven putoptie. Een belegger zal hierdoor toch bereid zijn de hogere volatiliteit te accepteren en dus meer te betalen voor een putoptie dan voor een calloptie. ■

