

STRATEGIJE SA OPCIJAMA NA RASTUĆEM TRŽIŠTU¹

¹Borislav Radević, ¹Ahmedin Lekpek

¹Državni Univerzitet u Novom Pazaru,
Vuka Karadžića bb, 36300 Novi Pazar, Srbija
(bradevic@np.ac.rs, alekpek@np.ac.rs)

Rezime. Razvoj opcija na finansijske instrumente je doveo do revolucije na finansijskim tržištima, pružajući investitorima neslućene mogućnosti, kako na polju ostvarivanja profita, tako i na polju zaštite od rizika. Izbor adekvatne strategije sa opcijama omogućio je akterima na finansijskim tržištima da se uspešno prilagođavaju uslovima na tržištu i maksimalno iskoriste predviđene promene. U ovom radu akcenat je stavljen na optimalne strategije sa opcijama u uslovima rastućeg tržišta. Analizirane su ključne karakteristike ovih strategija, mogućnosti primene, kao i rizici i koristi, koji se za njih vezuju. Osnovni cilj rada je potenciranje koristi od poslovanja sa opcijama, koje investitori na domaćem tržištu još uvek ne mogu ostvariti, usled nepostojanja terminskog tržišta u Srbiji.

Ključne reči: opcije, strategije, finansijska tržišta, rastuće tržište, strajk cena, premija opcije

UVOD

Opcije su derivativni finansijski instrumenti, koji svom kupcu daju pravo, ali ne i obavezu da kupi ili proda određenu osnovnu aktivu po unapred određenoj ceni u određenom trenutku vremena. Da bi to pravo stekao, kupac mora prodavcu opcije platiti premiju opcije, koja ustvari predstavlja tržišnu cenu te opcije. Osnovna aktiva, koja je predmet ugovora kod opcije, može biti u obliku realne imovine ili finansijskih instrumenata. U zavisnosti od toga da li kupac opcije stiče pravo kupovine ili prodaje, razlikujemo kupovne (call) i prodajne (put) opcije. Sem toga, u zavisnosti od mogućnosti izvršenja, opcije se dele na evropske i američke. Evropske opcije se mogu realizovati samo u trenutku dospeća, dok američke daju

¹ Pregledni rad. *Primljeno u redakciju: 11.01.2012. Prihvaćeno za objavljivanje: 21.04.2012.*

moгуćnost investitoru da ih realizuje u bilo kom trenutku od sklapanja ugovora do roka dospeća. Trgovanje opcijama je omogućilo investitorima da zauzmu različite tržišne pozicije. Osnovne pozicije sa opcijama, čijom kombinacijom investitori dobijaju mogućnost da odgovore na bilo koju promenu na tržištu, su: 1. duga call pozicija (nastaje kupovinom call opcije), 2. kratka call pozicija (prodajom call opcije), 3. duga put opcija (kupovinom put opcije) i 4. kratka put pozicija (prodajom put pozicije). Kombinujući osnovne pozicije, dolazi se do složenih pozicija sa opcijama, koje se dele prema uslovima, koji su optimalni za njihovu primenu, bull strategije (rastuće tržište), bear strategije (opadajuće tržište), strategije cenovne volatilnosti, strategije arbitraže, hedžinga i spekulacije i dr. U fokusu ovog rada će biti nekoliko najbitnijih strategija, koje investitori primenjuju u situaciji kada se očekuje porast cena osnovne aktive na tržištu.

1. Optimalne strategije sa opcijama

Strategije sa opcijama na rastućem tržištu primenjuju se kada trgovci opcijama očekuju raste cene osnovne aktive. Investitoru na raspolaganju stoje brojne strategije, pa zato on mora što preciznije predvideti koliko će cena osnovne aktive rasti i u kom trenutku vremena će se taj rast dogoditi, kako bi odabrao optimalnu strategiju. U skladu sa tim, kada očekuje veliki rast cene osnovne aktive, investor uglavnom bira dugu call strategiju. Kod očekivanja umerenog rasta, investitori uglavnom postavljaju ciljnu cenu, za koju očekuju da će biti dostignuta i zauzimaju pozicije rastućeg raspona. U nastavku ćemo predstaviti nekoliko najbitnijih strategija sa opcijama na rastućem tržištu, čijim upoznavanjem se stvara dobra osnova za razumevanje svih ostalih strategija sa opcijama na rastućem tržištu.²

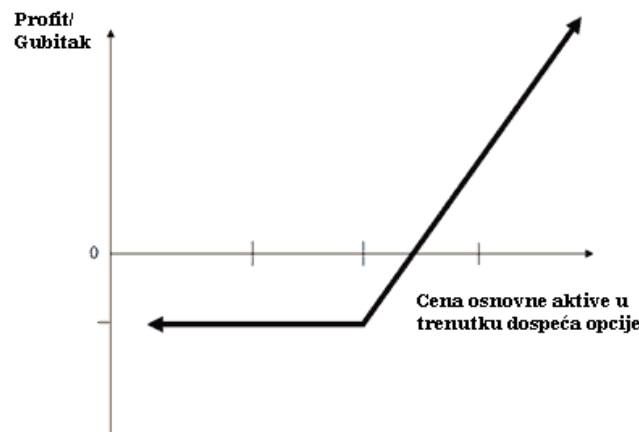
1.1. Duga call strategija

Duga call strategija se realizuje kupovinom call opcije i nju koriste investitori, koji očekuju da će cena osnovne aktive na tržištu porasti znatno iznad dogovorene cene opcije pre roka dospeća opcije, kako bi oni ostvarili dobit upravo na toj razlici cena.³ Ova strategija spada u osnovne strategije sa opcijama i relativno je jednostavna za korišćenje i onima koji tek počinju da se bave investiranjem u opcije. Duga call pozicija je slična

²The option guide: Bullish trading strategies [online]. Retrieved from <http://www.theoptionguide.com/bullish-trading-strategies.aspx>. (2012)

³The option guide: Long call [online]. Retrieved from <http://www.theoptionguide.com/long-call.aspx>. (2012)

dugoj poziciji u osnovnoj aktivi, s tim što je rizik kod ove pozicije ograničen, zbog prava investitora da odustane od kupovine predmeta opcije, ukoliko proceni da je to za njega neisplativo. Investitori se mogu odlučiti na zauzimanje ove pozicije iz bar dva razloga: 1. kako bi iskoristili trenutni rast osnovne aktive i prodali opciju po većoj ceni od kupovne i 2. kako bi za nižu cenu stekli značajan broj akcija rastućeg preduzeća (kupovinom call opcija na akcije), a da pri tom ne preuzimaju odmah poziciju akcionara.⁴ Prednost ove strategije se, pre svega, ogleda u očekivanom profitu, jer je, teoretski posmatrano, profit kod ove strategije neograničen i raste sa porastom cene osnovne aktive. Druga bitna prednost ove strategije je ograničenost gubitka. Ukoliko tržišna cena osnovne aktive tokom perioda trajanja opcije ne bude veća od dogovorene strajk cene, vlasnik opcije može da odustane od njene realizacije i maksimalni gubitak koji može da ostvari je premija, koju plaća prodavcu opcije. Duga call pozicija može se predstaviti putem sledeće slike.



Slika 1. Duga call pozicija
Izvor: The option guide: Long call (2012)

Iz grafika vidimo da je duga call pozicija u zoni gubitka sve dok je tržišna cena osnovne aktive niža od zbira plaćene premije i strajk cene. Kada tržišna cena bude iznad tog zbira, investitor će ostvariti profit, čiji je nivo uslovljen daljim rastom cene osnovne aktive.

Prednosti primene ove strategije ogledaju se najpre u njenoj jednostavnosti, zbog koje je i relativno neiskusnim investitorima lako da

⁴ Kraus, K.M.: Advanced Option Trading : Approaches, Tools, and Techniques for Professional Traders. e –book. New York: McGraw –Hill. (2010)

zauzmu ovu poziciju i a priori utvrde potencijalne koristi i rizike. Pošto se strategija svodi na kupovinu jedne opcije, naknade koje se plaćaju brokerima takođe su bitno niže u odnosu na naknade kod kompleksnih strategija sa opcijama. Investitorima koji ne raspolažu velikom količinom novca daje se mogućnost da kupe atraktivnu osnovnu aktivu, a da pri tom su dobro zaštićeni od rizika promene cene te aktive.⁵ Međutim, ova strategija se odlikuje i izvesnim nedostacima. Najpre, velika ulaganja u call opcije investitora izlažu opasnosti da pretrpi ogroman gubitak, usled rizika da tokom trajanja opcija tržišna cena ne poraste iznad strajk cene. S druge strane, za investitore koji su fokusirani na trgovinu opcijama, problem je činjenica da cena opcije na tržištu opada sa protokom vremena, pa samim tim i mogućnost ostvarenja dobitka u trgovanju opcijama.

1.2. Rastući call raspon

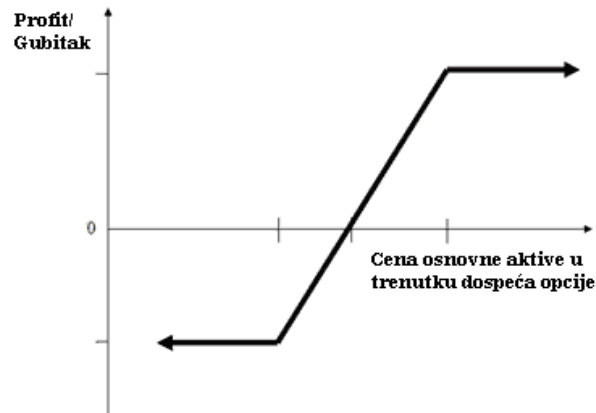
Investitor zauzima poziciju rastućeg raspona u situaciji kada kupuje at-the-money call opciju⁶, uz istovremenu prodaju out-of-the-money call opcije⁷ sa većom strajkom, na istu osnovnu aktivu i sa istim rokom dospeća. Prodajom call opcije, investitor umanjuje svoj potencijalni gubitak, ali istovremeno smanjuje mogućnost ostvarenja visokih profita, u situaciji kada cena osnovne aktive rapidno raste.⁸ Kod ove strategije maksimalni dobitak se ostvaruje kada je tržišna cena osnovne aktive veća od strajk cene prodate call opcije. Maksimalni dobitak se računa kao razlika strajk cene prodate call opcije sa jedne strane i zbira strajk cene kupljene call opcije i plaćene premije sa druge strane. Maksimalni gubitak je ograničen i ne može biti veći od plaćene premije i potencijalnih troškova brokerskog posredovanja. Investitor će ostvariti gubitak kod ove pozicije u slučaju kada je tržišna cena osnovne aktive niža od strajk cene kupljene opcije u trenutku dospeća opcije. Prelomna tačka kod ove pozicije jednaka je zbiru strajk cene kupljene call opcije i plaćene premije, što se može videti i na sledećoj slici.

⁵ Ibid

⁶ Tržišna cena osnovne aktive veća od strajk cene.

⁷ Tržišna cena osnovne aktive manja od strajk cene.

⁸ The option guide: Bull call spread [online]. Retrieved from <http://www.theoptionguide.com/bull-call-spread.aspx>. (2012)



Slika 2. Rastući call raspon

Izvor: The option guide: Bull call spread (2012)

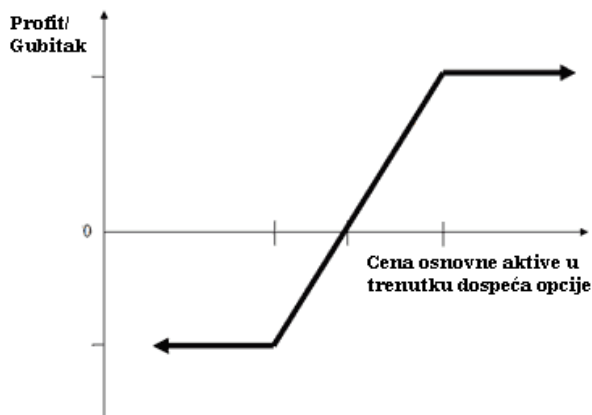
Prednosti ove strategije su brojne. Najpre, gubitak koji može da se ostvari je ograničen i lako procenjiv. Mogućnosti za zaradu su veće nego kod duge call pozicije, jer u situaciji kada strajk cena prodane call opcije bude iznad tekuće tržišne cene, kupac opciju ne realizuje, a prodavac svakako zadržava primljenu premiju. Prednost u odnosu na dugu call poziciju se ostvaruje i u vidu većeg prinosa u situaciji kada se tekuća tržišna cena osnovne aktive približava strajk ceni prodane call opcije. S druge strane, ova strategija ima i svoje nedostatke.⁹ Brokeraža koja se plaća prilikom zauzimanja ove pozicije je veća od brokeraže za kupovinu samo call opcije. Uz to, mogući profit je ograničen i investitor ne može imati koristi od rasta tržišne cene osnovne aktive iznad strajk cene prodane call opcije.

1.3. Rastući put raspon

Investitor realizuje ovu poziciju kada proda in-the-money put opciju sa većom strajk cenom i kupi out-of-the-money put opciju sa nižom strajk cenom na istu osnovnu aktivu i sa istim rokom dospeća. Investitor će

⁹ Kraus, K.M.: Advanced Option Trading : Approaches, Tools, and Techniques for Professional Traders. e –book. New York: McGraw –Hill. (2010)

zauzeti ovu poziciju ako ima umerena očekivanja po pitanju rasta cene osnovne aktive, ali želi da se zaštiti od rizika i ostvari profit i u situaciji kada cena osnovne aktive stagnira.¹⁰ Ako tržišna cena osnovne aktive bude u trenutku dospeća iznad veće strajk cene (strajk cene prodane put opcije), nijedna od opcija neće biti realizovana, jer bi realizacijom opcija i investitor koji je zauzeo poziciju rastućeg raspona i kupac out-of-the-money put opcije bili na gubitku. Maksimalan profit, koji investitor može da ostvari zauzimajući ovu poziciju izračunava se kao razlika naplaćene i plaćene premije za put opcije, tj. maksimalan profit je jednak neto naplaćenju premiji. S druge strane, ako tržišna cena osnovne aktive padne ispod niže strajk cene (strajk cene kupljene put opcije) u trenutku dospeća opcija, tada će investitor, koji je zauzeo ovu poziciju, ostvariti maksimalni gubitak, koji je ograničen i može se izračunati tako što se od strajk cene prodane put opcije oduzmu strajk cena kupljene put opcije i neto naplaćena premija.¹¹ Na slici 3. je grafički prikazana pozicija rastućeg put raspona.



Slika 3. Rastući put raspon

Izvor: The option guide: Bull put spread (2012)

Prelomna tačka kod ove pozicije određuje se kao razlika strajk cene prodane put opcije i neto naplaćene premije. Zauzimajući ovu poziciju, investitor može ostvariti brojne prednosti. Pre svega, gubitak je ograničen, ukoliko se desi greška u predviđanju, pa cena osnovne aktive ostvari pad

¹⁰ The option guide: Bull put spread [online]. Retrieved from <http://www.theoptionsguide.com/bull-put-spread.aspx>. (2012)

¹¹ Hull, J. C.: Options, futures and other derivatives. 7th edition. New Jersey: Prentice Hall. (2009)

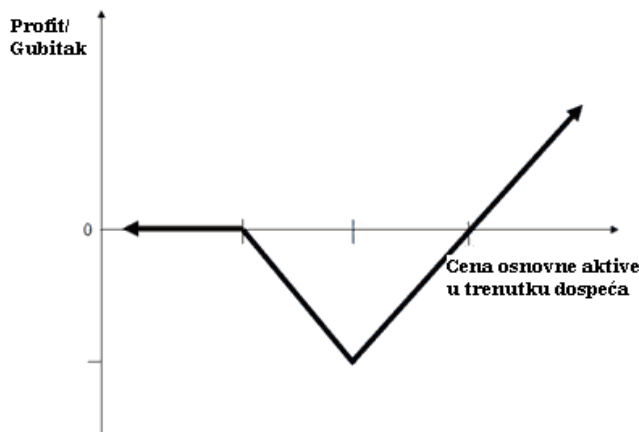
umesto rasta. Prednosti u odnosu na dugu call poziciju, koju se takođe zauzima u situaciji kada se očekuje rast cene osnovne aktive, ostvaruje se u vidu većeg profita pozicije rastućeg raspona u situaciji kada tržišna cena osnovne aktive ne poraste iznad strajk cene prodate put opcije. Uz to, kod ove pozicije postoji mogućnost ostvarenja profita i onda kada cena osnovne aktive stagnira u rastu. S druge strane, investitor mora biti svestan i nedostataka ove pozicije. Najpre, troškovi zauzimanja ove pozicije su veći nego kod kupovine call opcije, usled većih brokeraža. Drugo, rast profita je ograničen i ne može biti ostvaren u situaciji kada cena osnovne aktive raste iznad strajk cene prodate put opcije. Treće, kod ove strategije se javlja tzv. kreditni raspon, koji predstavlja raspon između više naplaćene i niže plaćene premije, zbog kog je investitor u obavezi da uplati odgovarajuću maržu, pre nego što zauzme ovu poziciju. Pored nabrojanih, zauzimanje ove pozicije ima još nekih prednosti i nedostataka, ali su navedeni ključni za razmatranje pre zauzimanja ove pozicije.

1.4. Obrnuti call raspon

Obrnuti call raspon takođe spada u strategije rastućeg tržišta, koju investitor realizuje prodajom određenog broja call opcija i kupovinom određenog broja call opcija na istu osnovnu aktivu i sa istim rokom dospeća, ali sa većom strajk cenom.¹² Kao i kod ostalih strategija rastućeg tržišta, obrnuti call raspon se realizuje kada investitor očekuje značajan rast cene osnovne aktive u kratkom vremenskom periodu. Klasičan primer ove strategije je 2:1 obrnuti call raspon. Odnos 2:1 pokazuje da se ova pozicija zauzima prodajom određenog broja call opcija sa nižom strajk cenom i kupovinom dvostruko većeg broja call opcija sa većom strajk cenom. Kod ove pozicije primetno je postojanje dve prelomne tačke. Gornja prelomna tačka je ona iznad koje investitor počinje da ostvaruje profit, dok je donja prelomna tačka ona ispod koje investitor ostvaruje profit u vidu neto naplaćene premije. Gornja prelomna tačka je jednaka strajk ceni kupljene call opcije uvećane za proizvod broja prodatih opcija i razlike u strajk cenama i umanjene za neto naplaćenu premiju. Donja prelomna tačka jednaka je strajk ceni prodate opcije.¹³ Obrnuti call raspon i prelomne tačke ove pozicije najbolje možemo videti na sledećoj slici.

¹² The option guide: Call backspread [online]. Retrieved from <http://www.theoptionguide.com/call-backspread.aspx>. (2012)

¹³ Kraus, K.M.: Advanced Option Trading : Approaches, Tools, and Techniques for Professional Traders. e -book. New York: McGraw -Hill. (2010)



Slika 4. Obrnuti call raspon

Izvor: The option guide: Call backspread (2012)

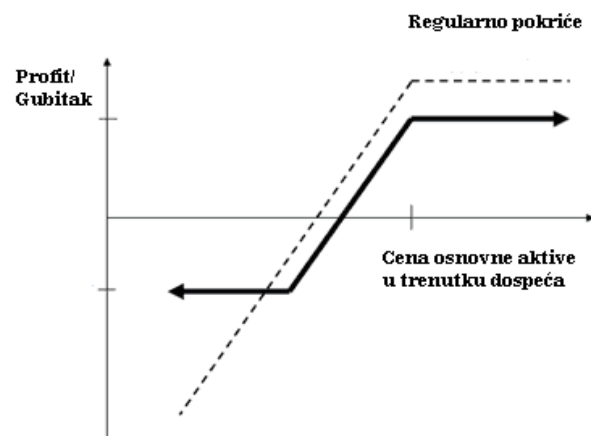
Investitor ostvaruje profit na ovoj poziciji onda kada cena osnovne aktive značajno raste iznad gornje prelomne tačke, pa je, teorijski posmatrano, profit koji može biti ostvaren neograničen. S druge strane, maksimalni gubitak je ograničen i on će biti ostvaren u situaciji kada tržišna cena osnovne aktive u trenutku dospeća bude na nivou strajk cene kupljene call opcije. Po ovoj ceni neće doći do realizacije nijedne kupljene call opcije, dok će prodana opcija u trenutku dospeća biti in-the-money.

Prednosti ove strategije prvo se ogledaju u činjenici da kod ove strategije početna ulaganja su značajno redukovana zbog postojanja kreditnog raspona (plaćena premija se pokrića naplaćenom premijom), a drugo ova strategija pruža mogućnost ostvarenja neograničenog profita (iznad gornje prelomne tačke), odnosno ograničenog profita (ispod donje prelomne tačke). Nedostatak je to što ulazak u kreditni raspon mora da odobri broker, što smanjuje slobodu investitora u odlučivanju, kao i to što ova pozicija daje mogućnost ostvarenja nižeg profita u odnosu na dugu call poziciju pri istom rastu cene osnovne aktive.

1.5.Strategija okovratnika

Investitor zauzima poziciju okovratnika kada u vlasništvu drži osnovnu aktivu, a istovremeno kupuje zaštitna put opciju i prodaje call opciju. I put i call opcije su out-of-the-money, imaju isti mesec dospeća i njihov broj

mora biti isti. Inače, zaštitna put pozicija se zauzima put opcije, u cilju zaštite od pada cene osnovne aktive.¹⁴ Strategija okovratnika je veoma dobra u situaciji kada trgovac opcijama prodaje call opcije da bi zaradio premiju opcije, ali takođe želi da se zaštiti od naglog pada cene osnovne aktive. Prelomna tačka kod ove pozicije je jednaka zbiru plaćene cene za osnovnu aktivu i plaćene premije za put opciju. Grafički ova strategija može se predstaviti sledećom slikom.



Slika 5. Strategija okovratnika

Izvor: The option guide: The collar strategy (2012)

Mogućnosti za ostvarenje profita su ograničene, tako da se maksimalan profit može utvrditi tako što se strajk cena prodate call opcije umanjuje za plaćenu cenu osnovne aktive i uveća za neto naplaćenu premiju. Takođe, i maksimalan gubitak je ograničen i izračunava se tako što se plaćena cena za osnovnu aktivu umanjuje za strajk cenu kupljene put opcije i neto naplaćenu premiju. Maksimalan gubitak investitor će ostvariti u situaciji kada je plaćena cena za osnovnu aktivu manja ili jednaka strajk ceni kupljene put opcije.¹⁵

Prednost ove strategije je najpre mogućnost ostvarenja profita i onda kada se cena osnovne aktive ne menja, potom ublaženje gubitka usled naglog

¹⁴ The option guide: The collar strategy [online]. Retrieved from <http://www.theoptionsguide.com/the-collar-strategy.aspx>. (2012)

¹⁵ Kraus, K.M.: Advanced Option Trading : Approaches, Tools, and Techniques for Professional Traders. e-book. New York: McGraw-Hill. (2010)

Radević. B., Lekpek A.

pada cene osnovne aktive i na kraju, gubitak je ograničen, čak i u slučaju drastičnog pada cene osnovne aktive. Nedostaci su: 1. investitor mora da drži u posedu osnovnu aktivu, ako želi da zadrži kratku call opciju, 2. investitor će izgubiti osnovnu aktivu, ako njena cena raste iznad strajk cene prodane call opcije, 3. niži je potencijalni dobitak u odnosu na dugu call poziciju.

1.6. Ostale opcije na rastućem tržištu

Pored navedenih, u strategije sa opcijama na rastućem tržištu spadaju i pokrivena out-of-the-money call strategija, pokrivena in-the-money call strategija, strategija pokrivenog raskoraka, zaštitna put strategija, nepokrivena put strategija i dr. Suština kod svih njih je da se kombinacijom pozicija u call opcijama, put opcijama i osnovnoj aktivu napravi optimalna strategija, kojom bi se u potpunosti iskoristile mogućnosti nastale povećanjem cene osnovne aktive.

2. ZAKLJUČAK

U radu smo više puta istakli da su opcije jedna od najznačajnijih inovacija na finansijskom tržištu u XX veku, jer su investitorima pružile mogućnosti, kojima oni ranije nisu raspolagali. U zavisnosti od njihovih očekivanja i preferencija, opštih tržišnih uslova, tržišnih stopa prinosa, potencijalnih rizika i koristi, investitorima je omogućeno da naprave optimalnu kombinaciju pozicija na opcijama, koja bi omogućilo savršenu fleksibilnost na aktuelne i očekivane tržišne uslove. U radu su obrađene strategije sa opcijama na rastućem tržištu. Analizirajući te strategije, može se uočiti da sve one odgovaraju uslovima rastućeg tržišta, ali da svaka od njih ima izvesne prednosti i nedostatke, odnosno posebne odlike koje ih ističu u prvi plan u zavisnosti od očekivanja investitora. Sve to nam govori da je odabir strategije sa opcijama izuzetno kompleksan posao, jer nije dovoljno znati da je neka strategija primenjiva u uslovim rastućeg tržišta, već je neophodno kvalitetno proceniti nivo rasta cene osnovne aktive, koji je ovde glavni kriterijum za kvalifikaciju strategija sa opcijama, kao i trenutak kada se taj rast može očekivati. Samim tim, investitorima koji tek ulaze u posao sa opcijama i žele da iskoriste predviđeno povećanje cene osnovne aktive, savetuje se zauzimanje duge call pozicije, kao najjednostavnije za razumevanje i praćenje. Istina odabirom te strategije, investitor bi sebi uskratio značajne mogućnosti ublažavanja rizika, koje mu pružaju druge strategije sa opcijama iz ove grupe, ali je njihova kompleksnost za početnika velika prepreka, pa samim

tim argument više da se investitor na početku poslovanja sa opcijama, pre svega, odluči za kupovinu call opcije, tj. za dugu call poziciju.

REFERENCE:

1. Aljinović, Z., Marasović, B., Šego, B.: Financijsko modeliranje. 2. izmijenjeno i dopunjeno izdanje, Split: Ekonomski fakultet. (2011)
2. Fontanills, G.: Trading Options for Dummies. Indianapolis: Wiley Publishing, Inc. (2008)
3. Gardijan, M.: Strategije trgovanja opcijama. Ekonomski pregled, 62(5-6), 311-337. (2011)
4. Hull, J. C.: Fundamentals of Futures and Option Markets. 6th Edition. New Jersey: Prentice Hall. (2006)
5. Hull, J. C.: Options, futures and other derivatives. 7th edition. New Jersey: Prentice Hall. (2009)
6. Kaepfel, J.: Profit From Earnings Surprises With Straddles And Strangles [online]. Retrieved from <http://www.investopedia.com/articles/optioninvestor/09/long-straddle-strangle-earnings.asp>. (2010)
7. Kraus, K.M.: Advanced Option Trading : Approaches, Tools, and Techniques for Professional Traders. e -book. New York: McGraw -Hill. (2010)
8. Lazibat, T., Baković, M.S.: Options hedging as a mean of price risk elimination. Ekonomska misao i praksa, 16(1): 63 -78. (2007)
9. Orsag, S.: Vrijednosni papiri: investicije i instrumenti financiranja. Sarajevo: Revicon. (2011)
10. The option guide: Long call [online]. Retrieved from <http://www.theoptionsguide.com/long-call.aspx>. (2012)
11. The option guide: Bull call spread [online]. Retrieved from <http://www.theoptionsguide.com/bull-call-spread.aspx>. (2012)
12. The option guide: Bull put spread [online]. Retrieved from <http://www.theoptionsguide.com/bull-put-spread.aspx>. (2012)
13. The option guide: Call backspread [online]. Retrieved from <http://www.theoptionsguide.com/call-backspread.aspx>. (2012)
14. The option guide: The collar strategy [online]. Retrieved from <http://www.theoptionsguide.com/the-collar-strategy.aspx>. (2012)
15. The option guide: Bullish trading strategies [online]. Retrieved from <http://www.theoptionsguide.com/bullish-trading-strategies.aspx>. (2012)

Radević. B., Lekpek A.

OPTIONS STRATEGIES IN GROWING MARKET

¹Borislav Radević, ¹Ahmedin Lekpek

¹State University of Novi Pazar,
Vuka Karadžića bb, 36300 Novi Pazar, Serbia
(bradevic@np.ac.rs, alekpek@np.ac.rs)

Abstract. Development of options on financial instruments has led to a revolution in financial markets, providing investors unimagined possibilities, both in the field of profit, and in the protection against risk. Choice of an appropriate options strategy has enabled actors in the financial markets to successfully adapt to market conditions and maximum exploit the anticipated changes. This article deals with the optimal options strategies in growing market. We analyzed the key characteristics of these strategies, possibility of application, as well as the risks and benefits, which are linked to them. The main aim of this paper is emphasizing the benefits of doing business with options, that investors in the domestic market still can't achieve, in the absence of forward markets in Serbia.

keywords: options, strategies, financial markets, growing market, strike price, net option premium