

TÜREV PİYASALAR (Vadeli İşlem Piyasaları)

Prof. Dr. Güven SAYILGAN
Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi
İşletme Bölümü Muhasebe-Finansman
Anabilim Dalı Öğretim Üyesi

Temel Opsiyon Stratejileri ve Kâr – Zarar Yapıları

TEMEL OPSİYON STRATEJİLERİ VE KÂR – ZARAR YAPILARI

Uzun Pozisyonlu Alım Opsiyonu

- * Alım opsiyonu alan bir yatırımcının bu haktan ekonomik bir avantaj elde edebilmesi iki koşulun aynı anda gerçekleşmiş olmasına bağlıdır:
- * Birinci koşul, opsiyonun kullanım fiyatının, opsiyona konu olan dayanak varlık fiyatından düşük olmasıdır.
- * **KULLANIM FİYATI < DAYANAK VARLIK FİYATI**

Uzun Pozisyonlu Alım Opsiyonu

- * İkinci koşul ise opsiyonun kullanım fiyatı ile opsiyona konu olan dayanak varlık fiyatı arasındaki farkın, opsiyonu satın almak için ödenen primden daha fazla olmasıdır.
- * $PRİM < DAYANAK VARLIK FİYATI - KULLANIM FİYATI$

Uzun Pozisyonlu Alım Opsiyonu

- * Bir başka ifadeyle alım opsiyonu almış bir yatırımcının vade sonu itibarıyla ekonomik avantaj elde etmesi;
- * Opsiyonun asli değerinin, opsiyona ödenen primden daha fazla olmasıyla mümkündür.
- * $\text{ÖDENEN PRİM} < \text{ASLİ DEĞER}$

Uzun Pozisyonlu Alım Opsiyonu

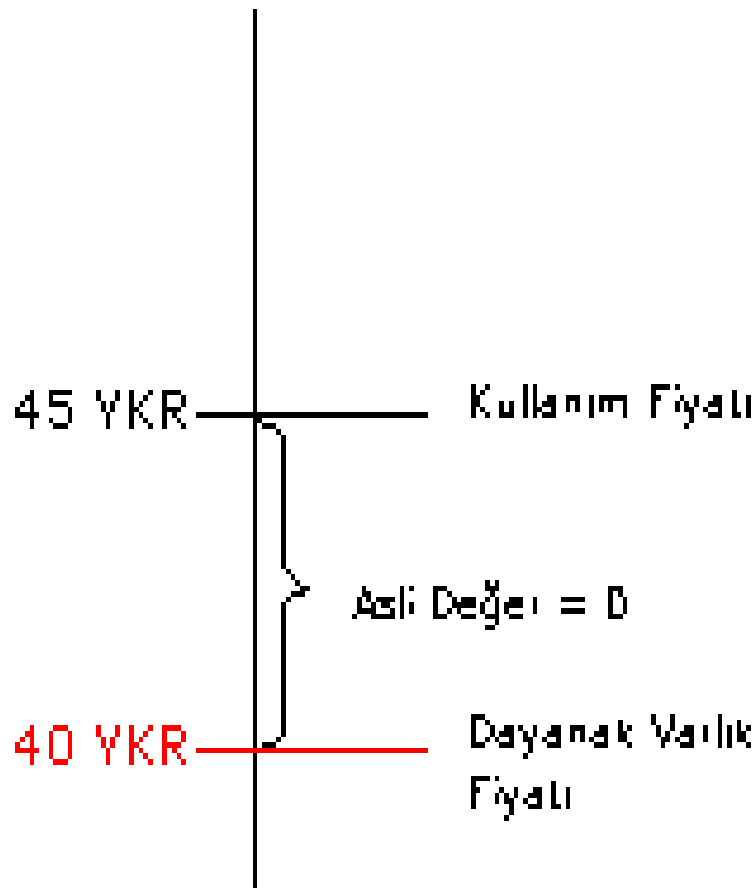
- * Örneğin dayanak varlık fiyatı 40 YKR seviyesindeyken, 45 YKR kullanım fiyatlı bir alım opsiyonuna 2 YKR prim ödeyen yatırımcının vade sonu itibarıyla kâr edebilmesi için, dayanak varlık fiyatının 47 YKR'nin üstüne çıkması gerekir.

Uzun Pozisyonlu Alım Opsiyonu

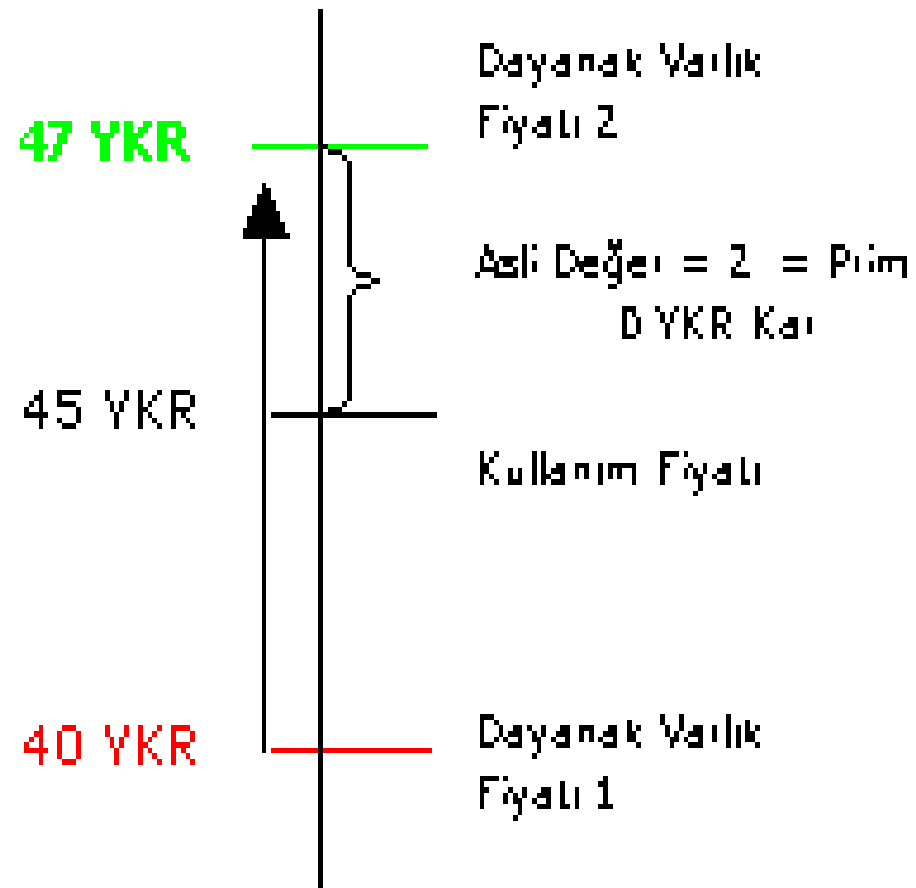
- * Eğer dayanak varlık fiyatı 40 YKR'den 47 YKR'ye çıkarsa opsiyonun asli değeri ile ödenen prim eşit olacağından söz konusu opsiyon kullanıldığında lehdarına kâr sağlamaz ancak lehdar opsiyonu satın alabilmek için önceden ödediği primi kurtarabilecek bir fiyat avantajı elde eder.

Uzun Pozisyonlu Alım Opsiyonu

- * Dayanak varlık fiyatının 40 YKR'den, 52 YKR'ye çıktığı durumda ise kullanım fiyatı 45 YKR olan alım opsiyonunun asli değeri 7 YKR olur.
- * Yatırımcı 2 YKR prim ödemiş olduğundan, alım opsiyonundan 5 YKR kâr sağlar.



Dayanak Varlık Fiyatı – Kullanım Fiyatı < Prim



Dayanak Varlık Fiyatı – Kullanım Fiyatı = Prim

Uzun Pozisyonlu Alım Opsiyonunda

45 YKR

Kullanım Fiyatı

Asli Değer = 0

40 YKR

Dayanak Varlık Fiyatı

Dayanak Varlık Fiyatı – Kullanım Fiyatı < Prim

Uzun Pozisyonlu Alım Opsiyonunda Prim

47 YKR

Dayanak Varlık
Fiyatı 2

Asli Değer = 2 = Prim
0 YKR Kâr

45 YKR

Kullanım Fiyatı

40 YKR

Dayanak Varlık
Fiyatı 1

Dayanak Varlık Fiyatı – Kullanım Fiyatı = Prim

Uzun Pozisyonlu Alım Opsiyonunda

52 YKR

Dayanak Varlık
Fiyatı 2

Prim < Asli Değer = 7 YKR
5 YKR Kar

45 YKR

Dayanak Varlık
Fiyatı 1

Dayanak Varlık Fiyatı – Kullanım Fiyatı

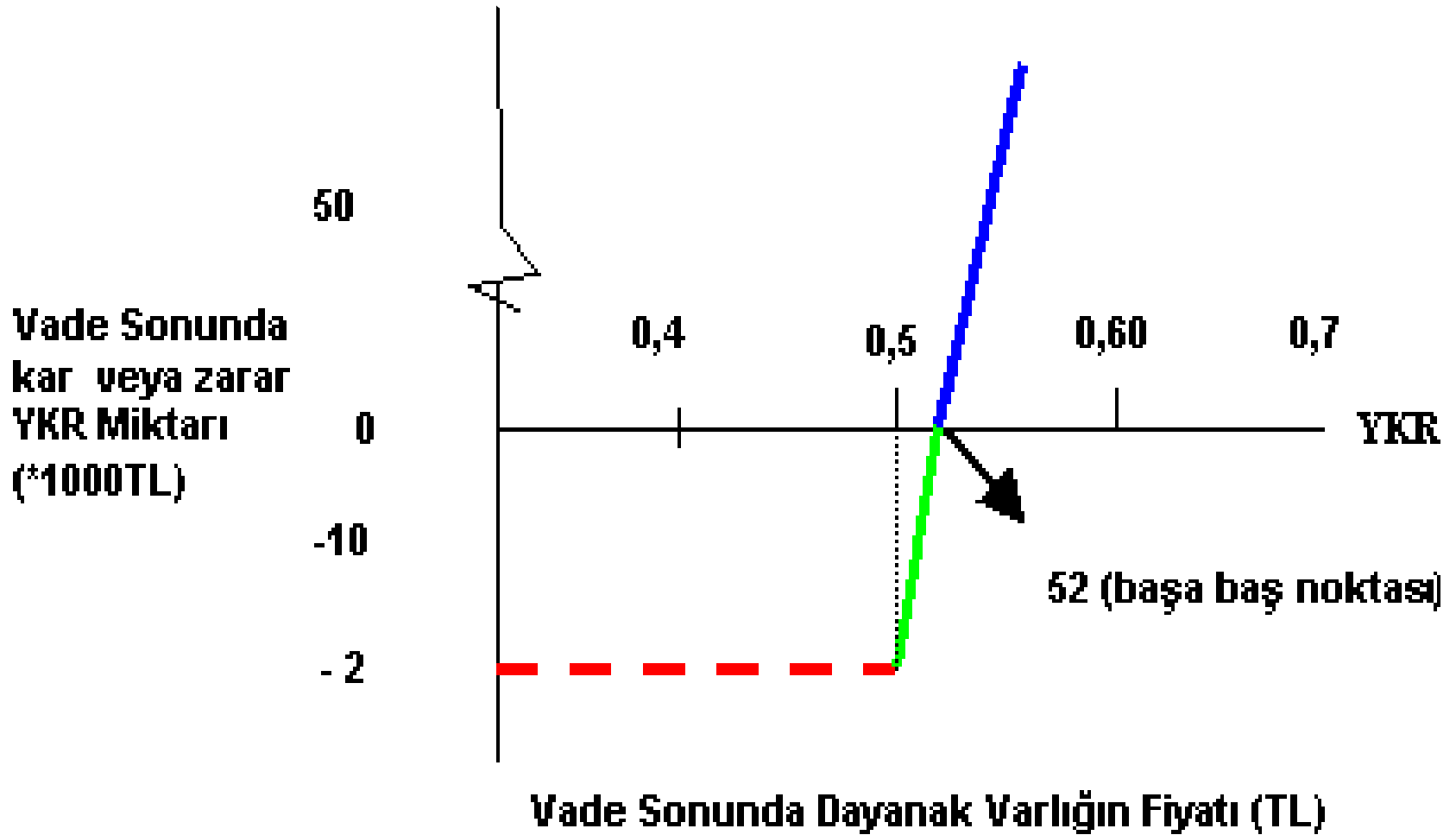
Uzun Pozisyonlu Alım Opsiyonunda Prim

- * Alım Opsiyonu Alma Durumunda;
- * *Başa Baş Noktası = Kullanım Fiyatı + Prim*
- * *Maksimum Kâr = Sınırsız*
- * *Maksimum Zarar = Opsiyon Primi*

Dayanak Varlığın Farklı Fiyat Seviyelerinde kâr/Zarar Durumu

Vade Sonundaki Dayanak Varlık Fiyatı	Alım Opsiyonunun Primi	Opsiyona Ödenen Prim Miktarı	Alım Opsiyonunun Kâr/Zarar
0,40	0	-0,02	- 0,02
0,45	0	-0,02	- 0,02
0,50	0	-0,02	- 0,02
0,50	0,01	-0,02	- 0,01
0,52	0,02	-0,02	0 (başa baş)
0,55	0,05	-0,02	0,03
0,70	0,20	-0,02	0,18
sonsuz	sonsuz	-0,02	Sonsuz

Uzun Pozisyonlu Alım Opsiyonunun kâr-Zarar Grafiđi



Kısa Pozisyonlu Alım Opsiyonu

- * Alım opsiyonu satan bir yatırımcının vade sonu itibarıyla bu yükümlülüğü üzerine almasından ekonomik bir avantaj elde edebilmesi için opsiyonun asli değerinin opsiyonu satan yatırımcının opsiyon satışından tahsil ettiği primden düşük olması gerekir.
- * $Asli\ Değer < Prim$

Kısa Pozisyonlu Alım Opsiyonu

- * Dolayısıyla kullanım fiyatının dayanak varlık fiyatından yüksek olması da alım opsiyonu satmış yatırımcıya ekonomik avantaj sağlar.
- * Varlık fiyatı < kullanım fiyatı.
- * Bu durumda opsiyonu alan yatırımcının, satan yatırımcıya karşı opsiyonu kullanma şansı olmaz ve opsiyon satıcısı tahsil ettiği primi kazanç olarak elde eder.

Kısa Pozisyonlu Alım Opsiyonu

- * Opsiyon alıcısının başa baş noktası ile opsiyon satıcısının başa baş noktası eşittir.
- * Opsiyon alıcısının başa baş noktası = opsiyon satıcısının başa baş noktası.

Kısa Pozisyonlu Alım Opsiyonunda Prim

45 YKR

Kullanım Fiyatı

Asli Değer = 0

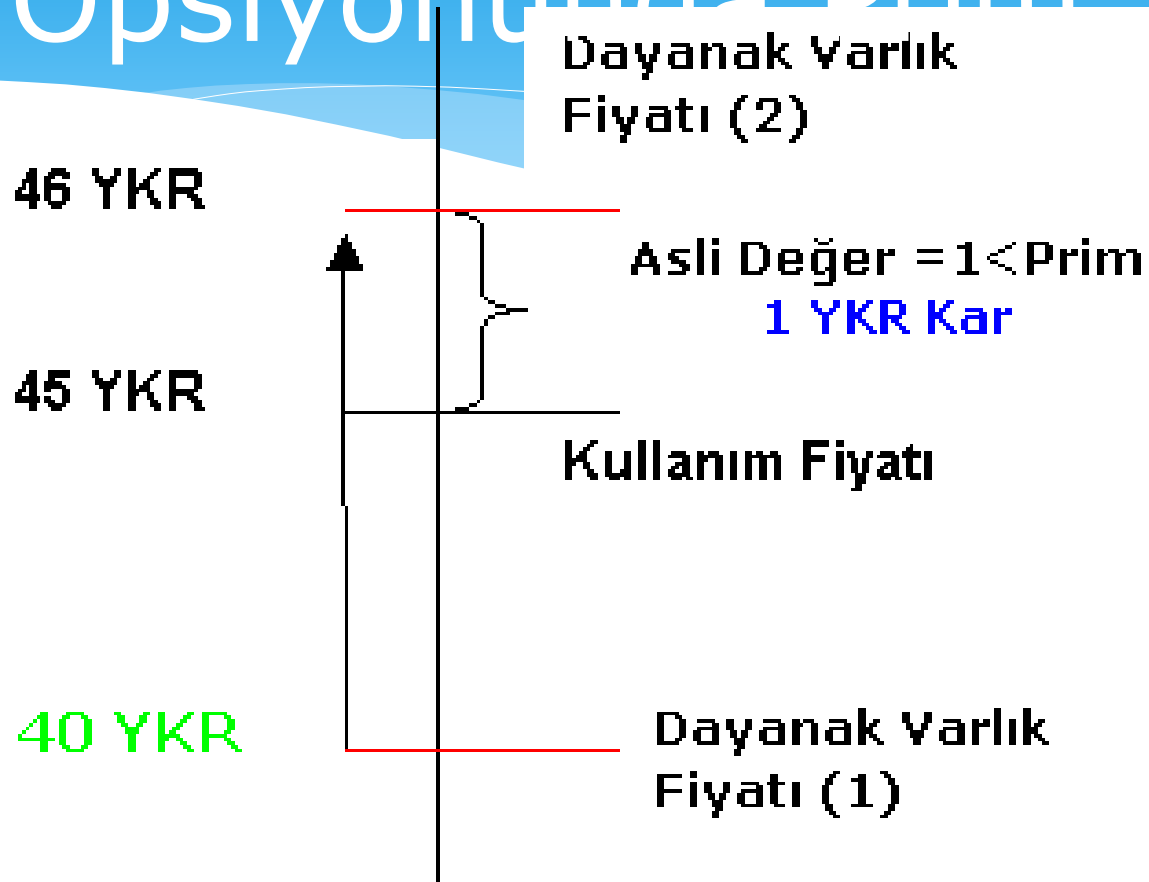
2 YKR Kar

40 YKR

Dayanak Varlık Fiyatı (1)

Dayanak Varlık Fiyatı – Kullanım Fiyatı < Prim

Kısa Pozisyonlu Alım Opsiyonunda Prim



Dayanak Varlık Fiyatı – Kullanım Fiyatı < Prim

Kısa Pozisyonlu Alım Opsiyonunda Prim

47 YKR

Dayanak Varlık Fiyatı (2)

Prim = 2 = Asli
Değer

45 YKR

Kullanım Fiyatı

40 YKR

Dayanak Varlık Fiyatı (1)

Dayanak Varlık Fiyatı – Kullanım Fiyatı = Prim

Kısa Pozisyonlu Alım Opsiyonunda Prim

48 YKR

Dayanak Varlık Fiyatı (2)

Prim < Asli Değer
1 YKR Zarar

45 YKR

Kullanım Fiyatı

40 YKR

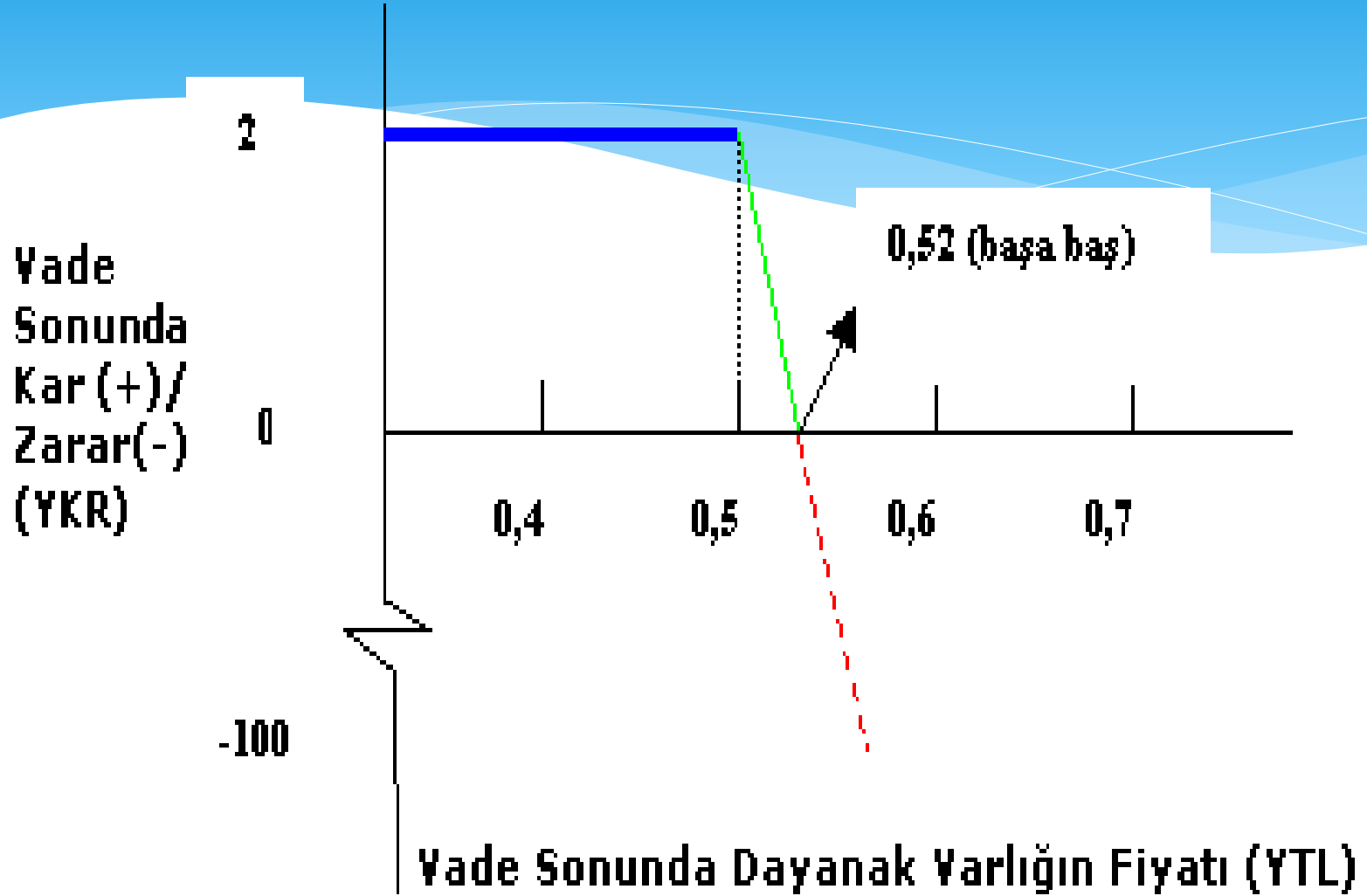
Dayanak Varlık Fiyatı (1)

Dayanak Varlık Fiyatı – Kullanım Fiyatı = Prim

Kısa Pozisyonlu Alım Opsiyonunun Dayanak Varlığın Farklı Fiyat Seviyelerinde Kar/Zarar Durumu

Vade Sonundaki Dayanak Varlık Fiyatı YTL	Alım Opsiyonunun Asli Değeri YTL	Tahsil Edilen Prim Miktarı YTL	Alım Opsiyonunun Kar / Zarar YTL
0,40	0	-0,020	0,02
0,45	0	-0,02	0,02
0,50	0	-0,02	0,02
0,51	0,01	-0,02	0,01
0,52	0,02	-0,02	0 (başa baş)
-0,55	-0,05	-0,02	-0,03
-0,70	-0,20	-0,02	-0,18
- sonsuz	-sonsuz	-0,02	- sonsuz

Kısa Pozisyonlu Alım Opsiyonunun Kar-Zarar Grafiđi



Uzun Pozisyonlu Satım Opsiyonu

- * Satım opsiyonu alan bir yatırımcının bu haktan ekonomik bir avantaj elde edebilmesi iki koşulun aynı anda oluşmasına bağlıdır:
- * Birinci koşul, opsiyonun kullanım fiyatının, opsiyona konu olan dayanak varlık fiyatından yüksek olmasıdır.
- * Kullanım fiyatı $>$ dayanak varlık fiyatı.

Uzun Pozisyonlu Satım Opsiyonu

- * İkinci koşul ise, kullanım fiyatı ile opsiyona konu olan dayanak varlık fiyatı arasındaki farkın, opsiyonu satın almak için ödenen primden daha fazla olmasıdır.
- * $\text{Prim} < \text{dayanak varlık fiyatı} - \text{kullanım fiyatı}$.

Uzun Pozisyonlu Satım Opsiyonu

- * Bir başka deyişle, vade sonu itibarıyla opsiyonun asli değerinin, ödenen primden daha fazla olması, satım opsiyonu almış yatırımcıya ekonomik avantaj sağlar.
- * Ödenen prim $<$ asli değer.

Uzun Pozisyonlu Satım Opsiyonu

- * Örneğin dayanak varlık fiyatı 12 YTL seviyesindeyken, 10 YTL kullanım fiyatlı bir satım opsiyonuna 0,50 YTL prim ödeyen yatırımcının kar edebilmesi için;
- * Dayanak varlık fiyatının 9,50 YTL'nin altına düşmesi gerekir.

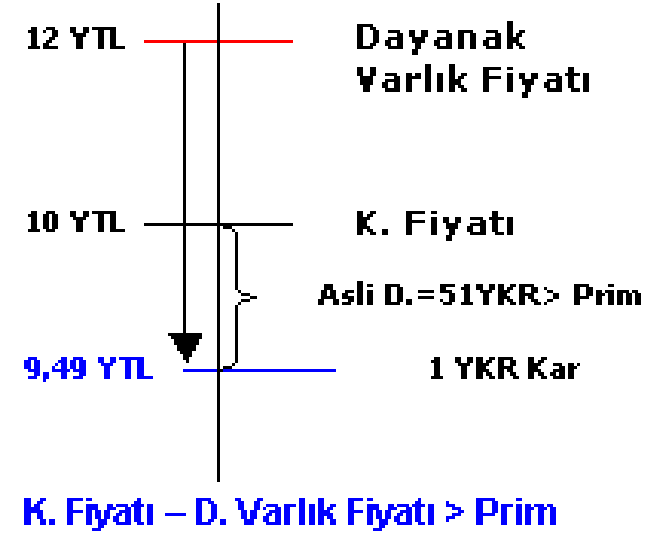
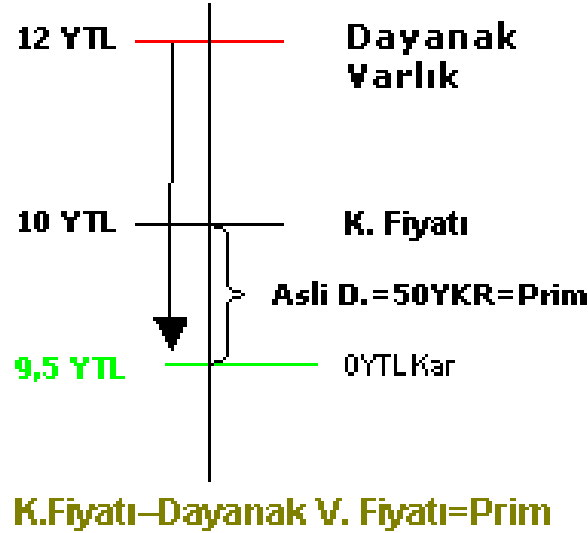
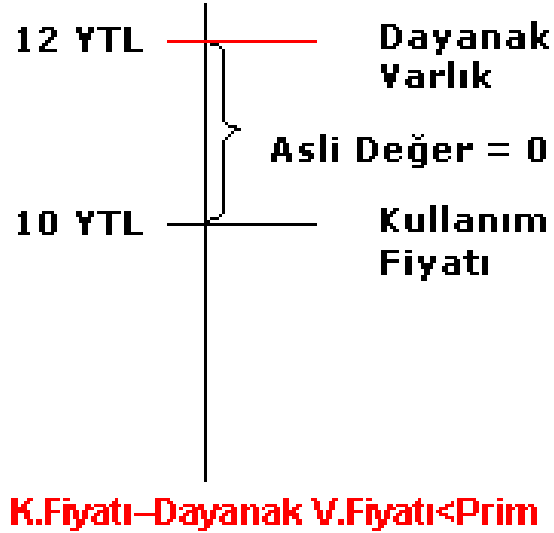
Uzun Pozisyonlu Satım Opsiyonu

- * Eğer dayanak varlık fiyatı 9,5 YTL'ye düşerse opsiyonun asli değeri ile ödenen prim eşit olacağından söz konusu opsiyonu satın alan yatırımcı opsiyonu kullanması durumunda ödediği primi geri alabilir ancak kar edemez.

Uzun Pozisyonlu Satım Opsiyonu

- * Eğer dayanak varlık fiyatı 9,49 YTL'ye düşerse kullanım fiyatı 10 YTL olan satım opsiyonunun asli değeri 51 YKR olur. Bu durumda da ödenen 50 YKR, primden fazladır. Yatırımcının almış olduğu satım opsiyonunu kullanması durumunda karı 1 YKR'dir.

Uzun Pozisyonlu Satım Opsiyonunda Prim



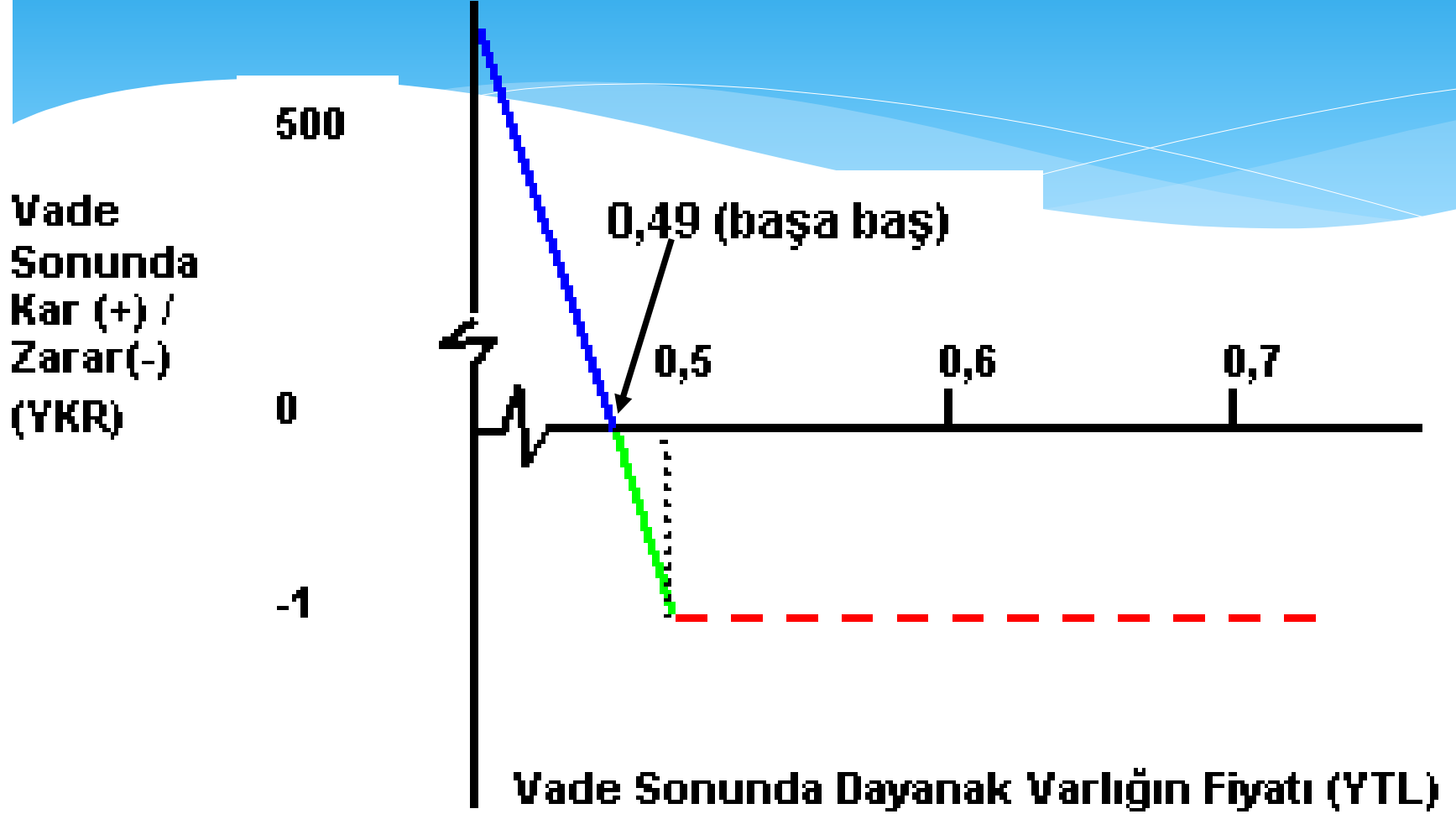
Uzun Pozisyonlu Satım Opsiyonunda K/Z

- * Başa baş noktası = kullanım fiyatı – prim
- * Azami kar = kullanım fiyatı – prim
- * Azami zarar = prim

Dayanak Varlığın Farklı Fiyat Seviyelerinde Kar/Zarar Durumu

Vade Sonundaki Dayanak Varlık Fiyatı YTL	Satım Opsiyonunun Asli Değeri YTL	Opsiyona Ödenen Prim Miktarı YTL	Satım Opsiyonu Kar / Zarar YTL
0,70	0	-0,01	-0,01
0,65	0	-0,01	-0,01
0,49	0,01	-0,01	0 (başa baş)
0,40	0,10	-0,01	0,09
0,30	0,20	-0,01	0,19
0	0,50	-0,01	0,49 (azami kar)

Uzun Pozisyonlu Satım Opsiyonunun Kar-Zarar Grafiđi



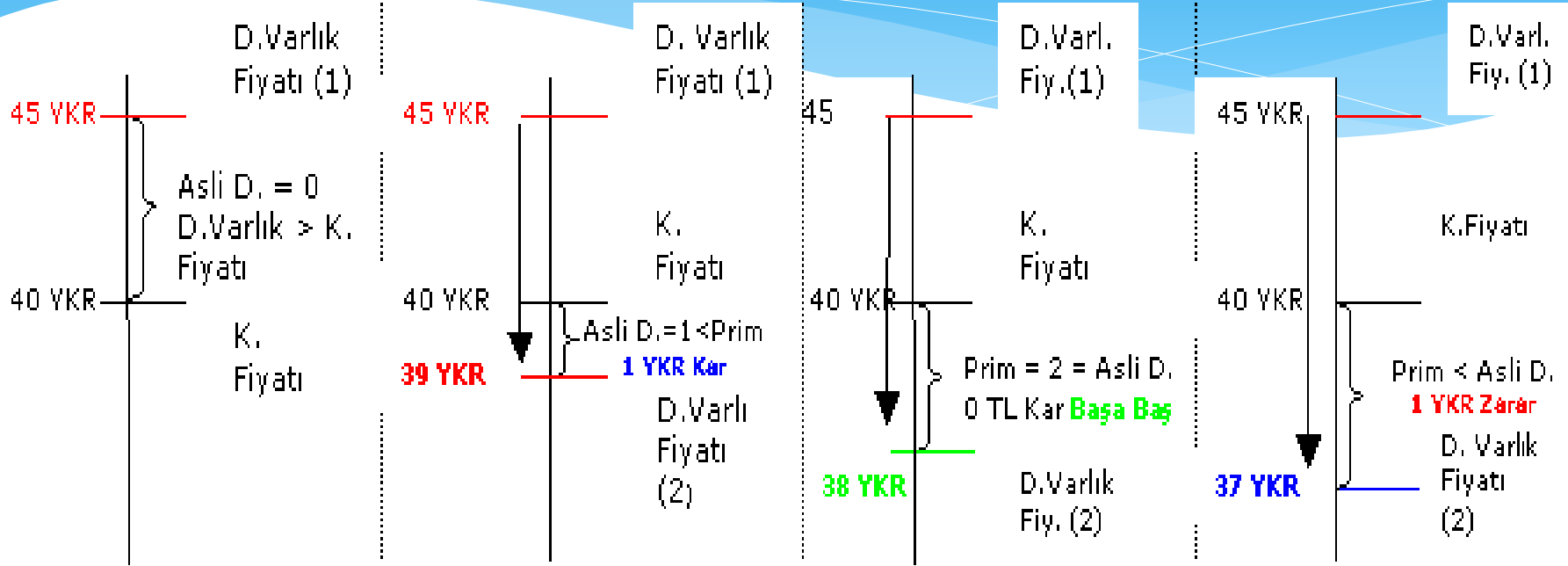
Kısa Pozisyonlu Satım Opsiyonu

- * Satım opsiyonu satan yatırımcının vade sonu itibarıyla bu yükümlülüğü üzerine almasından ekonomik bir avantaj elde edebilmesi için opsiyonun asli değerinin opsiyonu satan yatırımcının opsiyon satışından tahsil ettiği primden düşük olması gerekir.
- * **Asli değer < prim.**

Kısa Pozisyonlu Satım Opsiyonu

- * Dolayısıyla kullanım fiyatının dayanak varlık fiyatından düşük olması da satım opsiyonu satmış yatırımcıya ekonomik avantaj sağlar.
- * **Varlık fiyatı > kullanım fiyatı.**
- * Bu iki durumda da opsiyonu alan yatırımcının, satan yatırımcıya karşı opsiyonu kullanma şansı olmaz ve opsiyon satıcısı tahsil ettiği primi kazanç olarak kabul eder.

Kısa Pozisyonlu Satım Opsiyonunda Prim



$K. Fiyatı - D. Varlık Fiy. (1) < Prim$

$K Fiyatı - D. Varlık Fiy. (2) < Prim$

$K. Fiyatı - D. Varlık Fiy.(2) = Prim$

$K. Fiyatı - D. Varlık Fiy.(2) > Prim$

Kısa Pozisyonlu Satım Opsiyonunda K/Z

- * Başa baş noktası = kullanım fiyatı – tahsil edilen prim
- * Azami zarar = kullanım fiyatı – tahsil edilen prim
- * Azami kar = tahsil edilen prim

Dayanak Varlığın Farklı Fiyat Seviyelerinde Kar/Zarar Durumu

Vade Sonundaki Dayanak Varlık Fiyatı	Satım Opsiyonunun Asli Değeri	Tahsil Edilen Prim Miktarı	Satım Opsiyonunun Kar / Zarar
0,50	0	-0,02	0,02
0,45	0	-0,02	0,02
0,39	0,01	-0,02	0,01
0,38	0,02	-0,02	0 (başa baş)
0,20	0,20	-0,02	-0,18
0,10	0,30	-0,02	-0,28
0	0,40	-0,02	-0,38

Kısa Pozisyonlu Satım Opsiyonunun Kar-Zarar Grafiđi

