

# दिशा निर्धारण

View chapters →

## 1.1 पृष्ठभूमि

हम ऑप्शन स्ट्रेटजी पर इस मॉड्यूल को शुरू करें, इसके पहले मैं आपको एक लेख दिखाना चाहता हूँ जिसे मैंने 2 साल पहले पढ़ा था। इस लेख का शीर्षक है “वाय विनिंग इज एडीक्टिव” (Why winning is addictive)। इसे बी वेंकटेश ने लिखा है, जो हिंदू बिजनेस लाइन के लिए लगातार कॉलम लिखते हैं।

उस लेख का हिंदी अनुवाद आपके लिए यहाँ पेश कर रहा हूँ –

“आप लॉटरी का टिकट आमतौर पर क्यों नहीं खरीदते – क्योंकि आपको पता होता है कि इस खेल में जीतने की संभावना बहुत ही कम है। लेकिन एक बार अगर आप लॉटरी में जीत गए तो इस बात की काफी संभावना है कि आप बार-बार लॉटरी का टिकट खरीदेंगे।

हम अपने निवेश के साथ भी ऐसा ही करते हैं। लेकिन हम ऐसा क्यों करते हैं? मानव जाति का स्वभाव है कि वह आने वाले समय की उम्मीदों पर जीवन जीता है। इसीलिए दोबारा लॉटरी जीतने की उम्मीद हम में ज्यादा ऊर्जा भरती है और जब वह उम्मीद पूरी होती है तो हमें और भी अच्छा लगता है।

न्यूरोसाइंस के क्षेत्र में की गई रिसर्च हमें बताती है कि जीतने से ज्यादा मजा, हमें जीतने की उम्मीद में आता है। जब एक बार आप लॉटरी जीत लेते हैं तो वह अनुभव आपको उत्तेजित करता है और इस बात के लिए प्रेरित करता है कि आप लॉटरी के और टिकट खरीदें, भले ही आप इस बात से पूरी तरह से अवगत हैं कि दोबारा लॉटरी जीतने की संभावना काफी कम है।

ऐसा इसलिए होता है कि हम अपने दिमाग के रिफ्लेक्सिव (Reflexive) हिस्से का इस्तेमाल ज्यादा करते हैं और रिफ्लेक्टिव (Reflective) हिस्से का इस्तेमाल कम करते हैं। हमारे दिमाग का रिफ्लेक्टिव हिस्सा गणना करता है और चीजों का विश्लेषण करता है और सोचता है। जबकि दिमाग का रिफ्लेक्सिव हिस्सा हमें महसूस कराता है और सहज ज्ञान से ज्यादा काम करता है। जब आपको दोबारा लॉटरी टिकट खरीदने की इच्छा होती है तो आपकी दिमाग का रिफ्लेक्सिव हिस्सा आपको ऐसा करने को कह रहा होता है। आपके दिमाग का रिफ्लेक्टिव हिस्सा आपको यह बता सकता है कि दोबारा लॉटरी जीतने की संभावना काफी कम है।

अब इक्विटी ऑप्शन ट्रेडिंग पर नजर डालते हैं। आपको पता है कि कॉल और पुट को खरीदने में रिस्क है, आपका ऑप्शन वर्थलेस होकर एक्सपायर हो सकता है। लेकिन फिर भी, अगर आपने एक बार इस तरह के ऑप्शन से बड़ी कमाई की है तो आप उनको लगातार खरीदने का फैसला कर सकते हैं। इस तरह का निवेश हमारे दिमाग के रिफ्लेक्सिव हिस्से की उपज है। ऑप्शन की ट्रेडिंग में एक और महत्वपूर्ण चीज है, जो अपनी भूमिका अदा करती है। हमें पता है कि अगर ऑप्शन में अंडरलाइंग स्टॉक या इंडेक्स पर हमारी जो राय है वह गलत साबित हो जाए तो हम अपनी पूरी पूंजी गंवा सकते हैं।

यह जानकारी ही कि हम अपनी पूंजी गंवा सकते हैं और जीत की संभावना कम होने पर भी आप जीतने की उम्मीद ही हमारे जीतने की उत्तेजना को और बढ़ाती है। लॉटरी खरीदने में और निवेश में यही अंतर है कि लॉटरी भाग्य का खेल है जबकि हमें लगता है कि निवेश के लिए हमें जानकारी और कुशलता की जरूरत पड़ती है।”

o लेख की समाप्ति –

मैंने इस मॉड्यूल की शुरुआत में ही इस लेख को क्यों डाला इसकी एक वजह है। मेरे अपने विचार भी इस लेख से मिलते-जुलते हैं। और यह लेख उन विचारों को वित्तीय व्यवहार के संदर्भ में पेश करता है। मैंने जितने भी ऑप्शन ट्रेडर से बात की है— चाहे वो अनुभवी हों या एकदम नए— सारे ट्रेडर एक बात मानते हैं कि ऑप्शन का ट्रेड एक “हित या मिस” ट्रेड होता है। उनका मानना है कि ऑप्शन का ट्रेड शुरू करना एक तरह के मनोरंजन या आनंद की अनुभूति देता है। ज्यादातर ट्रेडर यह नहीं समझते कि आनंद की ये अनुभूति कितनी खतरनाक हो सकती है।

कई ट्रेडर लगातार महीनों तक इस उम्मीद पर ऑप्शन खरीदते रहते हैं कि उनका निवेश दोगुना हो जाएगा। इस तरह के विचार के साथ ऑप्शन की ट्रेडिंग करने से आपका P&L बड़े खतरे में पड़ सकता है। सच बात तो यह है कि अगर आपको ऑप्शन में ट्रेड करना है तो आपको इसे सही तरीके से करना चाहिए और एक सही नीति अपनानी चाहिए। नहीं तो जुआ खेलने की आदत की तरह कभी भी आप अपनी पूरी पूंजी को डुबा सकते हैं। आपका ऑप्शन ट्रेडिंग का करियर बहुत छोटा साबित हो सकता है।



ऑप्शन ट्रेड के बारे में जो यह कहावत है कि “लिमिटेड रिस्क और अनलिमिटेड प्रॉफिट पोटेन्शियल (Limited risk & unlimited profit potential)” यानी रिस्क सिर्फ एक सीमा तक और मुनाफे की संभावना असीमित (यानी बिना किसी सीमा के), यह कहावत चुपचाप आपके पूरे P&L को खत्म कर सकती है। ऑप्शन के नए ट्रेडर कई बार धीरे-धीरे करके अपनी पूरी पूंजी डूबा देते हैं। इसलिए मुझे लगता है कि ऑप्शन की ट्रेडिंग को बिना किसी स्ट्रेटजी की रणनीति के करना एक खतरनाक दिल बहलाने का खेल साबित हो सकता है।

ध्यान रखें कि मैं यहां पर आपको डराने की कोशिश नहीं कर रहा हूँ। मैं केवल सही माहौल बना रहा हूँ। मुझे उम्मीद है कि ऑप्शन थ्योरी के पिछले मॉड्यूल में आपको समझ में आ गया होगा कि बाजार की दूसरी चीजों के मुकाबले ऑप्शन थ्योरी काफी ज्यादा वैज्ञानिक तरीकों पर आधारित है। इसीलिए इसके समझना थोड़ा मुश्किल होता है। लेकिन मेरी इस बात पर भरोसा कीजिए कि ऑप्शन ट्रेडिंग को समझने और इसमें बेहतर करने के लिए एक ही तरीका है कि आप अपने ऑप्शन ट्रेडिंग की रणनीति को सही तरीके से बनाएं जिसमें थ्योरी और प्रैक्टिस यानी सिद्धांत और व्यवहार का सही मिश्रण हो।

इस मॉड्यूल में मैं आपको कुछ लोकप्रिय ऑप्शन स्ट्रेटजी के बारे में बताऊंगा और हमेशा की तरह यह कोशिश करूंगा कि आपको उपयोगी जानकारी दी जाए। और ज्यादा थ्योरी यानी सिद्धांत से आपको बोर ना किया जाए।

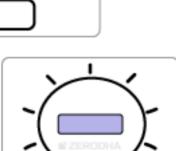
जहां तक मुझे पता है कि करीब 475 तरीके की ऑप्शन स्ट्रेटजी हैं जो लोगों को पता हैं। इसके अलावा करीब 100 स्ट्रेटजी ऐसी होंगी जो कुछ जानकारों (जैसे ब्रोकर, बैंकर या ट्रेडर) ने अपने लिए विकसित की हैं और सिर्फ उन्हें पता हैं। तो क्या आपको यह सारी स्ट्रेटजी पता होनी चाहिए?

एक शब्द में इस सवाल का जवाब है – नहीं।

## 1.2 – आपको क्या जानना चाहिए?

आपके लिए ऑप्शन की कुछ ही स्ट्रेटजी को जानना जरूरी है। लेकिन आपको उन्हें बहुत अच्छे से जानना चाहिए। एक बार आपने इन स्ट्रेटजी को सीख लिया तो आपको सिर्फ यह देखना है कि बाजार की मौजूदा हालत में कौन सी स्ट्रेटजी सही साबित होगी।

इस बात को ध्यान में रखते हुए अब हम कुछ स्ट्रेटजी के बारे में चर्चा करते हैं –



### Bullish Strategies (बुलिश स्ट्रेटजी)

### Bearish Spreads (बेयरिश स्प्रेड्स)

### Neutral Strategies (न्यूट्रल स्ट्रेटजीज)

- |  |   |
|--|---|
| 1. Bull Call Spread (बुल कॉल स्प्रेड)              | 1. Bear Call Spread (बेयर कॉल स्प्रेड)            |
| 2. Bull Put Spread (बुल पुट स्प्रेड)               | 2. Bear Put Spread (बेयर पुट स्प्रेड)             |
| 3. Call Ratio Back Spread (कॉल रेश्यो बैक स्प्रेड) | 3. Bear Put Ladder (बेयर पुट लैडर)                |
| 4. Bear Call Ladder (बेयर कॉल लैडर)                | 4. Put Ratio Back Spread (पुट रेश्यो बैक स्प्रेड) |
| 5. Call Butterfly (कॉल बटरफ्लाई)                   | 5. Strip (स्ट्रिप)                                |
| 6. Synthetic Call (सिंथेटिक कॉल)                   |   |
| 7. Straps (स्ट्रैप्स)                              |   |

ऊपर बताई गई स्ट्रेटजी के अलावा जिन और चीजों पर मैं चर्चा करूंगा, वह हैं –

1. मैक्स पेन फॉर ऑप्शन राइटिंग – Max Pain for option writing (कुछ महत्वपूर्ण बिंदु और प्रायोगिक उपयोग)
2. डायनामिक डेल्टा हेजिंग पर आधारित वोलैटिलिटी आर्बिट्राज – Volatility Arbitrage employing Dynamic Delta hedging

मेरा इरादा यह है कि हर अध्याय में एक स्ट्रेटजी पर चर्चा की जाए जिससे आपको उस स्ट्रेटजी के बारे में सब कुछ समझ में आ जाए और किसी भी तरीके का संशय ना बचे। इसका मतलब है कि इस मॉड्यूल में करीब 16-20 अध्याय बनेंगे। वैसे अध्याय छोटे ही रहेंगे। मैं हर स्ट्रेटजी की पृष्ठभूमि, उसके इस्तेमाल, पेऑफ, ब्रेक इवन और उसके इस्तेमाल के लिए एक्सपायरी के समय पर आधारित सही स्ट्राइक क्या हो इन सब पर चर्चा करूंगा। इसके अलावा मैं एक ऐसा एक्सेल डॉक्यूमेंट भी आपके साथ शेयर करूंगा जो तब आपके काम आएगा जब आप इस स्ट्रेटजी का इस्तेमाल करना चाहेंगे।

यहां पर यह ध्यान रखिए कि मैं ये सारी स्ट्रेटजी निफ्टी इंडेक्स के बारे में बना रहा हूँ लेकिन आप चाहे तो इनका इस्तेमाल किसी भी शेयर के लिए कर सकते हैं।

आगे बढ़ने के पहले एक महत्वपूर्ण बात— याद रखिए कि इनमें से कोई भी स्ट्रेटजी पैसा बनाने का 100% निश्चित और सही फार्मूला नहीं है। आप जानते ही हैं कि बाजार में कुछ भी 100% निश्चित नहीं होता। हमारा मकसद ये है कि हम यहां पर कुछ महत्वपूर्ण और सीधी स्ट्रेटजी पर चर्चा करें और अगर आप इनका सही इस्तेमाल करें तो आप पैसे बना सकें।

जैसे कि मान लीजिए कि आपके पास एक अच्छी कार है, आप अगर उसको अच्छे से चलाएंगे तो आप इसका इस्तेमाल अपने और अपने परिवार के आरामदायक सफर के लिए कर सकते हैं। लेकिन अगर आप इसको ठीक से ना चलाएंगे तो यह कार आपके लिए खतरनाक हो सकती है और आपके आसपास लोगों को भी नुकसान पहुंचा सकती है।

ठीक इसी तरीके से अगर आप इसका सही इस्तेमाल करें तो ये स्ट्रेटजी आपको पैसे कमा कर दे सकती है नहीं तो यह आपके पैसे को डुबा भी सकती है। मेरा काम यहां ये है कि मैं आपको स्ट्रेटजी के बारे में समझाऊं (जैसे आपको कार चलाना सिखा रहा हूँ)। मैं आपको वह स्थितियां भी बताऊंगा जिनमें इनका सबसे अच्छा इस्तेमाल किया जा सकता है। लेकिन इस स्ट्रेटजी का आपके लिए काम करना आपके हाथ में है। यह इस पर निर्भर करेगा कि आप कितने अनुशासित तरीके से काम करते हैं और बाजार की आपको कितनी अच्छी समझ है। लेकिन मेरा मानना है कि समय के साथ और जैसे-जैसे आप स्ट्रेटजी का इस्तेमाल ज्यादा करेंगे और बाजार को अच्छे से समझेंगे, आप इनके इस्तेमाल में बेहतर होते जाएंगे।

तो अगले अध्याय से हम बुलिश स्ट्रेटजी पर काम शुरू करेंगे और सबसे पहले बुल कॉल स्प्रेड पर।

# बुल कॉल स्प्रेड

## 2.1 – भूमिका

ऑप्शन ट्रेडिंग में जितने तरीके की भी स्ट्रेटजी का इस्तेमाल किया जाता है, उन्में से सबसे ज्यादा सरल स्ट्रेटजी होती है – स्प्रेड स्ट्रेटजी। स्प्रेड कई चरणों वाली स्ट्रेटजी होती है जिसमें 2 या उससे ज्यादा ऑप्शन हो सकते हैं। कई चरणों वाली स्ट्रेटजी होने का मतलब यह है कि इन स्ट्रेटजी में 2 या उससे ज्यादा ऑप्शन के सोदे होते हैं।

बुल कॉल स्प्रेड जैसी स्प्रेड स्ट्रेटजी का सबसे अच्छा इस्तेमाल तब होता है जब बाजार को लेकर आपका नजरिया बहुत ही ज्यादा आक्रामक या महत्वकांक्षी ना हो बल्कि नियंत्रित या सीमित हो। उदाहरण के तौर पर आपका किसी स्टॉक को लेकर आपका नजरिया को इल्का (मॉडरेटली) बुलिश या इल्का (मॉडरेटली) बेयरिश हो सकता है।

कुछ स्थितियां जिनमें आपका नजरिया इल्का बुलिश हो सकता है-

**फंडामेंटल परिस्थिति** – रिलायंस इंडस्ट्रीज के Q3 के नतीजे आने वाले हैं, Q2 के नतीजों के समय मैजमेंट ने जो बातें कही थी यानी जो गाइडेंस दिया या उससे आपको पता है कि Q3 के नतीजे पिछले साल के Q2 और Q3 के नतीजों से भी अच्छे आएंगे। लेकिन अभी आपको यह नहीं पता है कि नतीजे में कितने प्वाइंट का या कितने प्रतिशत की बढ़ोतरी होगी। यह हिस्सा अभी भी पता चलना बाकी है।

इस स्थिति में आपको उम्मीद हो कि स्टॉक की कीमत ऊपर जाएगी। लेकिन हो सकता है कि Q2 के नतीजों के सम्य दिए गए कंपनी के गाइडेंस की वजह से स्टॉक की कीमत में इस अछे नतीजे का असर पहले ही शामिल हो। इस वजह से आपकी राय यह है कि स्टॉक ऊपर तो जा सकता है लेकिन ऊपर एक सीमा तक ही जाने की संभावना है।

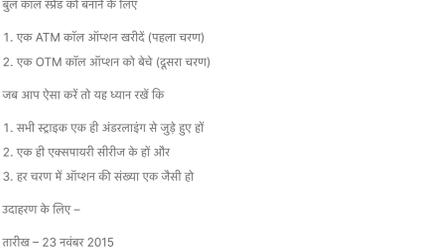
**टेक्निकल परिस्थिति** – जिस स्टॉक पर आपकी नजर है वो पिछले कुछ समय से लगातार मंदी की गिरफ्त में है। उसने अपना 52 हफ्तों का निचला स्तर छू लिया है, 200 दिनों के मूविंग एवरेज को छू लिया है और अब कई सालों के स्पॉट यानी मल्टी इंयर स्पॉट के पास खड़ा है। इसे देखते हुए आपको लगता है कि स्टॉक में एक रिलीफ रैली यानी थोड़ी तेजी आ सकती है। लेकिन आप पूरी तरीके से तेजी में नहीं है क्योंकि आपको लगता है कि स्टॉक अभी भी मंदी में ही है।

**क्वॉंटिटिव परिस्थिति** – एक स्टॉक लगातार दोनो तरफ फर्स्ट (1st) स्टैंडर्ड डेविएशन (+1 SD और –1 SD) के बीच में घूम रहा है। मतलब ये लगातार रिवर्गि बहिर्विग्य (reverting behaviour) दिखा रहा है। लेकिन स्टॉक में अचानक से गिरावट आती है और स्टॉक की कीमत सेकंड (2nd)स्टैंडर्ड डेविएशन तक पहुंच जाता है। इस गिरावट के पीछे कोई फंडामेंटल वजह नहीं है। इसलिए इस बात की अच्छी संभावना है कि स्टॉक की कीमत वापस अपने मीन या माध्य (mean) पर पहुंच जाए। इस वजह से स्टॉक पर आपका नजरिया तेजी का बनता है। लेकिन ऐसा भी हो सकता है कि स्टॉक सेकंड स्टैंडर्ड डेविएशन पर ही कुछ समय तक टिका रहे और अपने माध्य की तरफ क ना बढ़े।

तो यहां मुझे की बात यह है कि आपका नजरिया किसी भी चीज के आधार पर बना हो फंडामेंटल, टेक्निकल या क्वॉंटिटिव लेकिन आप अपने को ऐसी स्थिति में पा सकते हैं जहां पर आपका नजरिया से कुछ तेजी का यानी मॉडरेटली बुलिश हो। मॉडरेटली बेयरिश या कुछ मंदी का नजरिया भी ऐसे ही बनता है। ऐसी स्थिति में आप स्प्रेड स्ट्रेटजी का इस्तेमाल कर सकते हैं। जिसमें आप पॉजिशन बनें बसाएंगे कि

- आप अपनी नुकसान के लिए एक सीमा तय कर सकें (अगर आपकी राय गलत साबित हो)
- आप अपने मुनाफे की भी एक सीमा तय कर देंगे (तय कर देने कि मुनाफा कितना होगा)
- अगर आप ने मुनाफे की सीमा तय कर दी है तो बाजार में आपको कम खर्च पर निवेश करने का मौका मिले

हो सकता है कि तीसरा प्वाइंट आपको पूरी तरीके से ना समझ में आए लेकिन आगे बढ़ने पर आप इसको समझ सकेंगे।



## 2.2 – स्ट्रेटजी से जुड़ी बातें

बुल कॉल स्प्रेड सबसे लोकप्रिय स्प्रेड स्ट्रेटजी में से एक है। यह आपके काम तब आती है जब बाजार या स्टॉक पर आपका नजरिया मॉडरेटली बुलिश हो।

बुल कॉल स्प्रेड दो चरणों वाली स्प्रेड स्ट्रेटजी है, जिसमें आमतौर पर ATM और OTM ऑप्शन होते हैं। जैसे आप चाहें तो बुल कॉल स्प्रेड में दूसरी तरह की स्ट्राइक का भी इस्तेमाल कर सकते हैं।

बुल कॉल स्प्रेड को बनाने के लिए

- एक ATM कॉल ऑप्शन खरीदें (महत्ता चरण)
- एक OTM कॉल ऑप्शन को बेचें (दूसरा चरण)

जब आप ऐसा करें तो यह ध्यान रखें कि

- सभी स्ट्राइक एक ही अंडरलाइंग से जुड़े हुए हों
- एक ही एक्सपायरी सीरीज के हों और
- हर चरण में ऑप्शन की संख्या एक जैसी हो

उदाहरण के लिए –

तारीख – 23 नवंबर 2015

नजरिया – मॉडरेटली बुलिश (बाजार के ऊपर जाने की उम्मीद तो है लेकिन एक्सपायरी पास होने की वजह से इसके ऊपर जाने की सीमा कम है)

निफ्टी स्पॉट – 7846

ATM – 7800 CE , प्रीमियम – ₹79

OTM – 7900 CE , प्रीमियम – ₹25

बुल कॉल स्प्रेड, ट्रेड सेटअप –

- 7800 CE खरीदें, ₹79 का प्रीमियम अदा करें। क्योंकि यह पैसा मेरे अकाउंट से बाहर जा रहा है इसलिए यह डेबिट ट्रांजेक्शन है
- 7900 CE बेचें, ₹25 का प्रीमियम पाएं। क्योंकि यह पैसा मेरे पास आ रहा है इसलिए यह क्रेडिट ट्रांजेक्शन है

इन दोनों सोदों को मिलाकर कुल नेट केश फ्लो यानी डेबिट और क्रेडिट के बीच का अंतर है 79 – 25 = 54

आमतौर पर बुल कॉल स्प्रेड में हमेशा नेट डेबिट होता है, इसलिए बुल कॉल स्प्रेड को कई बार डेबिट बुल स्प्रेड भी कहते हैं।

हमारे इस ट्रेड को करने के बाद बाजार किसी भी दिशा में जा सकता है और एक्सपायरी किसी भी स्तर पर हो सकती है। इसलिए आइए कुछ परिस्थितियों पर नजर डालते हैं जिससे हमें पता चल सके कि अलग-अलग स्तर की एक्सपायरी पर बुल कॉल स्प्रेड पर क्या असर होगा।

**स्थिति 1 – बाजार 7700 पर एक्सपायर होता है (नीचे की स्ट्राइक प्राइस से भी नीचे मतलब ATM ऑप्शन)**

कॉल ऑप्शन की कीमत इसकी इंड्रिस्तिक वैल्यू पर निर्भर करेगी। आपको याद होगा कि एक्सपायरी के समय कॉल ऑप्शन की इंड्रिस्तिक वैल्यू –

Max [0, spot -strike]

7800 CE में इंड्रिस्तिक वैल्यू होगी –

Max [0, 7700 -7800]

= Max [0, -100]

= 0

क्योंकि 7800 (ATM) कॉल ऑप्शन की इंड्रिस्तिक वैल्यू जीरो है, इसलिए हमने जितना प्रीमियम दिया है - ₹79 , उसे पूरा डुबा दो।

7900 CE ऑप्शन का भी इंड्रिस्तिक वैल्यू जीरो है। लेकिन चूंकि हमने इस ऑप्शन को बेचा है इसलिए हमें ₹25 का यह पूरा प्रीमियम मिल जाएगा।

तो हमारे इस ट्रेड में कुल प-ऑफ होगा

-79 + 25

= **-54**

याद रखिए कि यह इस स्ट्रेटजी का नेट डेबिट है।

**स्थिति 2 – बाजार की एक्सपायरी 7800 पर होती है (नीचे की स्ट्राइक कीमत पर यानी ATM ऑप्शन)**

यहां पर मैं गणना नहीं दिखा रहा हूं क्योंकि आपको पता होगा कि 7800 और 7900 दोनों में इंड्रिस्तिक वैल्यू जीरो है। इसलिए कुल घाटा ₹54 का होगा।

**स्थिति 3 – बाजार की एक्सपायरी 7900 पर होती है (ऊपर के स्ट्राइक कीमत पर यानी OTM ऑप्शन )**

7800 CE की इंड्रिस्तिक वैल्यू होगी –

Max [0, 7900-7800]

= 100

हम इस ऑप्शन पर लॉग हैं और हमने ₹79 का प्रीमियम अदा किया है इसलिए हम मुनाफा कमाएंगे –

100-79

= 21

7900 CE का इंड्रिस्तिक वैल्यू भी जीरो होगा इसलिए हम ₹25 के अपने पूरे प्रीमियम को अपने पास रख पाएंगे। इसलिए कुल मुनाफा होगा 21+25 = ₹46

**स्थिति 4 – बाजार की एक्सपायरी 8000 पर होती है (ऊपर के स्ट्राइक प्राइस से भी ऊपर मतलब ATM ऑप्शन)**

दोनों ऑप्शन की इंड्रिस्तिक वैल्यू पॉजिटिव होगी।

7800 CE की इंड्रिस्तिक वैल्यू होगी 200 और 7900 CE की इंड्रिस्तिक वैल्यू होगी होगी 100

7800 CE पर हम बनाएंगे 200-79 = 121 का मुनाफा और

7900 CE में घाटा होगा 100-25 =75 का

इस तरह से कुल मुनाफा होगा

121 -75

= 46

इस को एक चार्ट में देखते हैं–

बाजार की एक्सपायरी	LS -IV	HS -IV	नेट प-ऑफ
7700	0	0	(54)
7800	0	0	(54)
7900	100	0	+46
8000	200	100	+46

इससे आपको दो बातें साफ हो जाएंगी–

- बाजार में गिरावट के बावजूद आपका नुकसान ₹54 तक ही सीमित रहेगा। अधिकतम नुकसान इस स्ट्रेटजी के नेट डेबिट के बराबर है।
- अधिकतम मुनाफा भी ₹46 पर रूक जाता है। यासतब में, ये आपको स्ट्रेटजी के नेट डेबिट और स्प्रेड के बीच का अंतर है।

यहां पर स्प्रेड की परिभाषा है–

स्प्रेड = ऊपर की स्ट्राइक और नीचे की स्ट्राइक का अंतर

Spread = Difference between the higher and lower strike price

हम इस स्ट्रेटजी के तहत किसी भी स्ट्राइक कीमत के लिए मुनाफे की गणना कर सकते हैं। मैंने एक एक्सेल शीट पर कुछ गणना की है जिसका स्क्रीनशॉट मैं यहां दे रहा हूं। –

Market Expiry	LS -IV	PP	LS Payoff	HS -IV	PR	HS Payoff	Strategy Payoff
7000	0	-79	-79	0	25	25	-54
7200	0	-79	-79	0	25	25	-54
7300	0	-79	-79	0	25	25	-54
7400	0	-79	-79	0	25	25	-54
7500	0	-79	-79	0	25	25	-54
7600	0	-79	-79	0	25	25	-54
7700	0	-79	-79	0	25	25	-54
7800	0	-79	-79	0	25	25	-54
7900	100	-79	21	0	25	25	46
8000	200	-79	121	100	25	25	46
8200	300	-79	211	200	25	25	46
8300	400	-79	311	300	25	25	46
8400	500	-79	411	400	25	25	46
8500	600	-79	511	500	25	25	46
8600	700	-79	611	600	25	25	46

o *LS – IV – Lower Strike – Intrinsic value (7800 CE, ATM)*

o *PP – Premium Paid*

o *LS Payoff – Lower Strike Payoff*

o *HS-IV – Higher Strike – Intrinsic Value (7900 CE, OTM)*

o *PR – Premium Received*

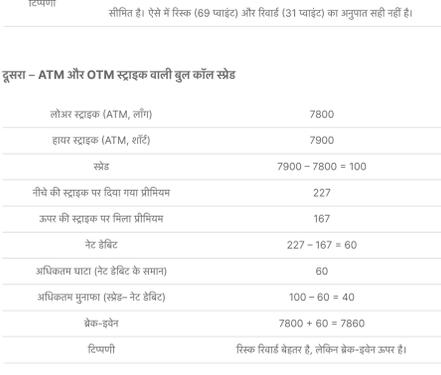
o *HS Payoff – Higher Strike Payoff*

जैसा कि आप देख सकते हैं कि नुकसान ₹54 तक ही सीमित है और मुनाफा ₹46 पर। इसके आधार पर हर बुल कॉल स्प्रेड की अधिकतम नुकसान और अधिकतम मुनाफे के स्तर का एक अनुमान बसना कठे है– बुल कॉल स्प्रेड का अधिकतम = नुकसान स्ट्रेटजी का नेट डेबिट

नेट डेबिट = नीचे की स्ट्राइक के लिए दिया गया प्रीमियम – ऊपर की स्ट्राइक के लिए लिया गया प्रीमियम

बुल कॉल स्प्रेड का अधिकतम मुनाफा = स्प्रेड – नेट डेबिट

बुल कॉल स्प्रेड के गणना-नुकसान का चित्र ऐसा दिखाई देगा–



ऊपर के चित्र से तीन महत्वपूर्ण बातें नजर आती हैं –

- अगर निफ्टी की एक्सपायरी 7800 के नीचे होती है तो इस स्ट्रेटजी में नुकसान होता है हालांकि यह नुकसान 54 तक ही सीमित है
- जिस वजह पर यह स्ट्रेटजी ना तो मुनाफा कमा रही होती है ना ही नुकसान सह रही होती है यानी ब्रेक इन प्वाइंट, वो तब आता है जब बाजार 7854 (7800 + 54) पर एक्सपायर हो। इसका मतलब है कि हम यह कह सकते हैं कि **बुल कॉल स्प्रेड का ब्रेक इन प्वाइंट = नीचे की स्ट्राइक+नेट डेबिट**
- यह स्ट्रेटजी में जैसे तब बनते हैं जब बाजार की एक्सपायरी 7854 से ऊपर करवाए जाती है। हालांकि अधिकतम मुनाफा ₹46 तक ही हो सकता है। मतलब स्ट्राइक – नेट डेबिट के बराबर।

- 7900 – 7800 = 100
- 100 – 54 = 46

हो सकता है कि अब बात आप के विभाग में यह सवाल उठने लगा हो कि बुल कॉल स्प्रेड को लेना जरूरी क्यों है? क्यों नहीं सीधा-साफ कॉल ऑप्शन खरीद लिया जाए? इसकी सबसे बड़ी वजह यह है कि इसमें स्ट्रेटजी कॉस्ट यानी कीमत कम पड़ती है।

याद रखिए कि आपका नजरिया मॉडरेटली बुलिश है। इसलिए एक OTM ऑप्शन खरीदना संभव नहीं है। अगर आपको ATM ऑप्शन खरीदना पड़े तो आपको ₹79 ऑप्शन के प्रीमियम के तौर पर देने पड़ेंगे और अगर बाजार में आपकी राय गलत साबित हुई तो आप यह ₹79 गंवा देंगे। लेकिन अगर आपने बुल कॉल स्प्रेड लिया तो आप का कुल खर्च 79 की जगह ₹54 रह जाएगा। हालांकि यह भी सच है कि इसके बदले तेजी के मुनाफे की भी सीमा तय हो जाएगी। लेकिन मेरी राय में अगर आप स्टॉक या इंडेक्स पर बहुत ज्यादा आगे में नहीं है तो यह एक अच्छा सोदा है।

## 2.3 – स्ट्राइक का चुनाव

अगर मॉडरेटली बुलिश या बेयरिश का संकेत 10% या अंकड़ों में बताना हो तो? इंपोसिबल पर 5% की घाल को क्या आम मॉडरेटली बुलिश कहेंगे या फिर 5% को या फिर उससे भी ऊपर की घाल को? बैंक निफ्टी या निफ्टी 50 के लिए मॉडरेटली बुलिश किसको कहेंगे? या फिर यस सेक, माइड्र्टी, स्ट्राइड एफोल्मेन्स आदि जैसे मिडकैप में यह संकेत क्या होगी? सच बात तो यह है कि इसके लिए कोई एक सही उत्तर नहीं है। हर एक के लिए यह अलग अलग होगा। आप हर स्टॉक या इंडेक्स के लिए उसकी वोलेटिलिटी के आधार पर उसका मॉडरेट होना तय कर सकते हैं।

वोलेटिलिटी के आधार पर मैंने कुछ नियम बनाए हैं (जो मेरे लिए ठीक सजे कोटेशन है), आप चाहें तो अपने हिस्से से इसमें बदलाव भी कर सकते हैं – अगर स्टॉक बहुत ज्यादा सस्ते अरखे जाते हैं 5% तक की घाल को मैं मॉडरेट मानूंगा। लेकिन कम वोलेटाइल स्टॉक में 5% से कम के तेजी को भी मॉडरेट मानूंगा। जहां तक इंडेक्स की बात है इंडेक्स में मैं 5% से कम की घाल को मॉडरेट मानूंगा।

अब मान लीजिए कि निफ्टी 50 पर आपका मॉडरेटली बुलिश रवैया है तो इसके लिए आप बुल कॉल स्प्रेड में कौन से स्ट्राइक चुनेंगे? क्या यहां भी ATM+ OTM की जुगलबंदी ही सबसे सही स्प्रेड होगा?

इसका जवाब छुपा है धीटा में।

नीचे के कुछ ग्राफ को देखकर आपको पता चलेगा कि एक्सपायरी पर आधारित सबसे बढ़िया स्ट्राइक को कैसे चुना जाये-



ऊपर के ग्राफ को समझने के पहले कुछ बातें याद रखिए –

- निफ्टी स्पॉट को 8000 पर माना गया है
- यहां सीरीज की शुरुआत का मतलब है सीरीज के पहले 15 दिन
- सीरीज के खत्म होने का मतलब है सीरीज के अंतिम 15 दिनों में कमी हो
- बुल कॉल स्प्रेड को नियमित किया गया है और स्प्रेड को 300 प्वाइंट के अंतर पर रखा गया है

यहां पर उम्मीद है कि बाजार कभीब 3.75% बढ़ेगा और 8000 से 8300 तक जाएगा। तो इस बाजार की इस चाल पर और एक्सपायरी के समय के हिस्से से देखें तो ऊपर का ग्राफ बताता है कि-

- ग्राफ 1 (सबसे ऊपर बाई तरफ)** – अगर आप सीरीज की शुरुआत में हैं और आपको उम्मीद है कि **अगले 5 दिनों** में चाल (स्पू) आ जाएगी तो फार OTM वाला बुल स्प्रेड सबसे ज्यादा मुनाफा देगा, मतलब 8600 (नीचे की स्ट्राइक पर लॉग) और 8900 पर (ऊपर की स्ट्राइक पर शॉर्ट)
- ग्राफ 2 (सबसे ऊपर दाएं तरफ)** – आप सीरीज की शुरुआत में है और आपको **अगले 15 दिनों** में चाल आने की उम्मीद है तब स्ट्राइटली OTM ऑप्शन का बुल स्प्रेड सबसे ज्यादा मुनाफा देगा मतलब 8200 और 8500
- ग्राफ 3 (नीचे बाई तरफ)** – आप एक्सपायरी सीरीज के शुरुआत में हैं और आपको उम्मीद है कि चाल **अगले 25 दिनों** में आएगी इसका ऐसे में 8000 और 8300 का ATM वाला बुल स्प्रेड सबसे ज्यादा मुनाफा देगा। यहां पर ध्यान देने वाली बात यह है कि 8200 का स्ट्राइक सबसे अच्छी होगी, मतलब 8600 (नीचे के स्ट्राइक पर लॉग) और 8900 (ऊपर की स्ट्राइक पर शॉर्ट)। ध्यान दीजिए कि ग्राफ 1 और ग्राफ 2 दोनों एक ही स्ट्राइक के बारे में सलाह दे रहे हैं, लेकिन दोनों स्ट्रेटजी में मुनाफा कम हो जाता है क्योंकि धीटा अपना असर दिखाना है।
- ग्राफ 4 (नीचे दाईं तरफ)** – आप सीरीज के दूसरे हिस्से में एक छोटी चाल की उम्मीद कर रहे हैं और आपको लगता है कि यह चाल एक्सपायरी के दिन ही आने लगेगी। ध्यान दीजिए कि यहां पर बाजार ऊपर जाएगा तो भी फार OTM ऑप्शन में जैसे हूब रहे होंगे।

## 2.4 स्प्रेड बनाना

आपको एक बात जानना चाहिए – स्प्रेड जितना भी बड़ा होगा उतना ही ज्यादा पैसे आप बनाएंगे। लेकिन ध्यान रखें इसके साथ आपका ब्रेक इनप भी बढ़ता जाएगा।

एक उदाहरण से देखते हैं –

आज 28 नवंबर है, दिसंबर सीरीज का पहला दिन, निफ्टी स्पॉट 7883 पर है। तीन अलग-अलग बुल कॉल स्प्रेड पर नजर डालते हैं

लोअर स्ट्राइक (ATM, लॉग)	7700
हायर स्ट्राइक (ATM, शॉर्ट)	7800
स्प्रेड	7800 – 7700 = 100
नीचे की स्ट्राइक पर दिया गया प्रीमियम	296
ऊपर की स्ट्राइक पर मिला प्रीमियम	227
नेट डेबिट	296 – 227 = 69

अधिकतम घाटा (नेट डेबिट के समान)	69
अधिकतम मुनाफा (स्प्रेड-नेट डेबिट)	100 – 69 = 31
ब्रेक-इनेन	7700 + 69 = 7769
टिप्पणी	नजरिया मॉडरेटली बुलिश है इसलिए 7769 का ब्रेक-इनेन अना मुमकिन है, लेकिन मुनाफा 31 तक सीमित है। ऐसे में रिस्क (69 प्वाइंट) और रिवाइड (31 प्वाइंट) का अनुपात सही नहीं है।

**दूसरा – ATM और OTM स्ट्राइक वाली बुल कॉल स्प्रेड**

लोअर स्ट्राइक (ATM, लॉग)	7800
हायर स्ट्राइक (ATM, शॉर्ट)	7900
स्प्रेड	7900 – 7800 = 100
नीचे की स्ट्राइक पर दिया गया प्रीमियम	227
ऊपर की स्ट्राइक पर मिला प्रीमियम	167
नेट डेबिट	227 – 167 = 60

अधिकतम घाटा (नेट डेबिट के समान)	60
अधिकतम मुनाफा (स्प्रेड-नेट डेबिट)	100 – 60 = 40
ब्रेक-इनेन	7800 + 60 = 7860
टिप्पणी	रिस्क रिवाइड बेहतर है, लेकिन ब्रेक-इनेन ऊपर है।

**तीसरा – OTM और OTM स्ट्राइक वाली बुल कॉल स्प्रेड**

लोअर स्ट्राइक (ATM, लॉग)	7900
हायर स्ट्राइक (ATM, शॉर्ट)	8000
स्प्रेड	8000 – 7900 = 100
नीचे की स्ट्राइक पर दिया गया प्रीमियम	167
ऊपर की स्ट्राइक पर मिला प्रीमियम	116
नेट डेबिट	167 – 116 = 51

अधिकतम घाटा (नेट डेबिट के समान)	51
अधिकतम मुनाफा(स्प्रेड – नेट डेबिट)	100 – 51 = 49
ब्रेक-इनेन	7900 + 51 = 7951
टिप्पणी	रिस्क रिवाइड आकर्षक है लेकिन ब्रेक-इनेन ऊपर है

तो खास बात यह है कि आप जैसी स्ट्राइक चुनते हैं उस हिसाब से आपका रिस्क और रिवाइड बदलता रहता है। लेकिन कमी भी केवल रिस्क और रिवाइड के आधार पर अना स्ट्राइक बन चुनिए। याद रखिए कि जब आप बुल कॉल स्प्रेड के लिए आप दो ऑप्शन चुनते हैं। उदाहरण के तौर पर -दो ATM ऑप्शन खरीदिए और दो OTM ऑप्शन बेचिए।

# बुल पुट स्प्रेड



## 3.1 – बुल पुट स्प्रेड क्यों?

बुल कॉल स्प्रेड की तरह ही बुल पुट स्प्रेड भी दो चरणों की ऑप्शन स्ट्रैटेजी है। इसका इस्तेमाल भी तभी किया जाता है जब बाजार को लेकर आपकी राय मॉडरेटली बुलिश हो। बुल पुट स्प्रेड का पे ऑफ स्ट्रक्चर भी बुल कॉल स्प्रेड की तरह ही होता है, सिर्फ स्ट्राइक के चुनाव में और स्ट्रैटेजी के इस्तेमाल में थोड़ा सा अंतर होता है। बुल पुट स्प्रेड में पुट ऑप्शन का इस्तेमाल करके स्प्रेड बनाया जाता है ना कि कॉल ऑप्शन का इस्तेमाल करके (जैसा कि बुल कॉल स्प्रेड में किया जाता है)

तो ऐसे में यह सवाल उठना वाजिब है कि जब दोनों में पे ऑफ एक जैसा ही होता है, तो तो फिर बुल कॉल स्प्रेड के बजाय बुल पुट स्प्रेड का इस्तेमाल क्यों किया जाए?

यह इस बात पर निर्भर करता है कि प्रीमियम कैसे चल रहे हैं? बुल कॉल स्प्रेड डेबिट के तौर पर किया जाता है जबकि बुल पुट स्प्रेड को क्रेडिट के तौर पर किया जाता है। तो अगर बाजार ऐसी स्थिति में है कि –

1. बाजार काफी नीचे गिर चुके हैं और इसलिए पुट के प्रीमियम बढ़ गए हैं
2. वोलैटिलिटी ऊपर है
3. एक्सपायरी में काफी समय बचा हुआ है

और बाजार पर आपकी राय मॉडरेटली बुलिश है, तो ऐसे में बुल पुट स्प्रेड का इस्तेमाल करके नेट क्रेडिट का फायदा उठाना सही तरीका होगा बजाय इसके कि बुल कॉल स्प्रेड का इस्तेमाल करके नेट डेबिट लें। व्यक्तिगत तौर पर मैं ऐसी स्ट्रैटेजी पसंद करता हूँ जिसमें नेट क्रेडिट हो बजाय ऐसी स्ट्रैटेजी के, जिसमें नेट डेबिट हो।

## 3.2 – स्ट्रैटेजी से जुड़ी बातें

बुल पुट स्प्रेड दो चरणों वाली स्प्रेड स्ट्रैटेजी है, जिसमें आमतौर पर ITM और OTM ऑप्शन होते हैं। जैसे आप चाहें तो बुल पुट स्प्रेड में दूसरी तरह की स्ट्राइक का भी इस्तेमाल कर सकते हैं।

बुल पुट स्प्रेड को बनाने के लिए

1. एक OTM पुट ऑप्शन खरीदें (पहला चरण)
2. एक ITM पुट ऑप्शन को बेचे (दूसरा चरण)

जब आप ऐसा करें तो यह ध्यान रखें कि

1. सभी स्ट्राइक एक ही अंडरलाइंग से जुड़े हुए हों
2. एक ही एक्सपायरी सीरीज के हों और
3. हर चरण में ऑप्शन की संख्या एक जैसी हो

उदाहरण के लिए –

तारीख – 7 दिसंबर 2015

नजरिया – मॉडरेटली बुलिश (बाजार के ऊपर जाने की उम्मीद है)

निफ्टी स्पॉट – 7805

बुल पुट स्प्रेड, ट्रेड सेटअप –

1. **7700 PE खरीदें**, ₹72 का प्रीमियम अदा करें। याद रखें कि OTM ऑप्शन है। क्योंकि यह पैसा मेरे अकाउंट से बाहर जा रहा है इसलिए यह डेबिट ट्रांजेक्शन है
2. **7900 PE बेचें**, ₹163 का प्रीमियम पाएं। याद रखें कि ITM ऑप्शन है। क्योंकि यह पैसा मेरे पास आ रहा है इसलिए यह क्रेडिट ट्रांजेक्शन है

3. इन दोनों सौदों को मिलाकर कुल नेट कैश फ्लो यानी डेबिट और क्रेडिट के बीच का अंतर है 163 – 72 = 91, ये कैश फ्लो पॉजिटिव है इसलिए मेरे अकाउंट में क्रेडिट होगा।

आमतौर पर बुल पुट स्प्रेड में हमेशा नेट क्रेडिट होता है, इसलिए बुल पुट स्प्रेड को कई बार क्रेडिट स्प्रेड भी कहते हैं।

हमारे इस ट्रेड को करने के बाद बाजार किसी भी दिशा में जा सकता है और एक्सपायरी किसी भी स्तर पर हो सकती है। इसलिए आइए कुछ परिस्थितियों पर नजर डालते हैं जिससे हमें पता चल सके कि अलग-अलग स्तर की एक्सपायरी पर बुल पुट स्प्रेड पर क्या असर होगा।

**स्थिति 1 – बाजार की एक्सपायरी 7600 पर होती है (नीचे के स्ट्राइक प्राइस से भी नीचे मतलब OTM ऑप्शन)**

एक्सपायरी पर पुट ऑप्शन की कीमत इसकी इंड्रिंसिक वैल्यू पर निर्भर करेगी। आपको याद होगा कि एक्सपायरी के समय पुट ऑप्शन की इंड्रिंसिक वैल्यू –

Max [strike-spot, 0]

7700 PE में इंड्रिंसिक वैल्यू होगी –

Max [7700 -7600-0]

= Max [100,0]

= 100

क्योंकि हम 7700 PE पर लॉग हैं और ₹72 का प्रीमियम दिया है, इसलिए हमारी कमाई होगी-

= इंड्रिंसिक वैल्यू – दिया गया प्रीमियम

= 100 – 72

= 28

इसी तरह, 7900 PE ऑप्शन की इंड्रिंसिक वैल्यू 300 है। लेकिन चूंकि हमने इस ऑप्शन को ₹163 पर बेचा है इसलिए –

7900 PE के इस ट्रेड में पे ऑफ होगा

163 – 300

= **-137**

**और स्ट्रैटेजी का कुल पे ऑफ होगा –**

= +28 – 137

= -109

**स्थिति 2 – बाजार की एक्सपायरी 7900 पर होती है (नीचे के स्ट्राइक कीमत पर यानी OTM ऑप्शन)**

7700 PE ऑप्शन की कोई इंड्रिंसिक वैल्यू नहीं है। इसलिए हमने इस ऑप्शन के लिए जो ₹72 का प्रीमियम दिया है वो डूब जाएगा।

7900 PE ऑप्शन की इंड्रिंसिक वैल्यू 200 है।

स्ट्रैटेजी का कुल पे ऑफ होगा

7900 PE ऑप्शन को बेच कर मिला प्रीमियम – 7900 PE ऑप्शन की इंड्रिंसिक वैल्यू – 7700 PE ऑप्शन का डूबा प्रीमियम

= 163 -200 -72

= -109

**स्थिति 3 – बाजार की एक्सपायरी 7900 पर होती है (ऊपर के स्ट्राइक कीमत पर यानी ITM ऑप्शन )**

7700 PE और 7900 PE की इंड्रिंसिक वैल्यू 0 होगी, इसलिए दोनों बिना मूल्य वाले (वर्थलेस /worthless) हो कर एक्सपायर होंगे –

स्ट्रैटेजी का कुल पे ऑफ होगा

7900 PE ऑप्शन को बेच कर मिला प्रीमियम – 7700 PE ऑप्शन का डूबा प्रीमियम

= 163 -72

= **91**

**स्थिति 4- बाजार की एक्सपायरी 8000 पर होती है (ऊपर के स्ट्राइक प्राइस से भी ऊपर मतलब ITM ऑप्शन)**

दोनों ऑप्शन 7700 PE और 7900 PE बिना मूल्य वाले (वर्थलेस /worthless) हो कर एक्सपायर होंगे इसलिए स्ट्रैटेजी का कुल पे ऑफ होगा

7900 PE ऑप्शन को बेच कर मिला प्रीमियम – 7700 PE ऑप्शन का डूबा प्रीमियम

= 163 -72

= **91**

इस को एक चार्ट में देखते हैं-

बाजार की एक्सपायरी	7700 PE (इंड्रिंसिक वैल्यू)	7900 PE (इंड्रिंसिक वैल्यू)	नेट पे ऑफ
7600	100	300	-109
7700	0	200	-109
7900	0	0	91
8000	0	0	91

इससे आपको 3 बातें साफ हो जाएंगी-

1. बाजार में जब भी तेजी आएगी, इस स्ट्रैटेजी से मुनाफा होगा।
2. गिरावट के बावजूद आपका नुकसान ₹109 तक ही सीमित रहेगा। अधिकतम नुकसान इस स्ट्रैटेजी के स्प्रेड और नेट क्रेडिट के अंतर के बराबर होगा।
3. अधिकतम मुनाफा भी ₹91 पर रुक जाता है। वास्तव में, ये आपके स्ट्रैटेजी के नेट क्रेडिट को बराबर है।

यहां पर स्प्रेड की परिभाषा है-

स्प्रेड = ऊपर की स्ट्राइक और नीचे की स्ट्राइक का अंतर

Spread = Difference between the higher and lower strike price

हम इस स्ट्रैटेजी के तहत किसी भी स्ट्राइक कीमत के लिए मुनाफे की गणना कर सकते हैं। मैंने एक एक्सेल शीट पर कुछ गणना की है जिसका स्क्रीनशॉट यहां दे रहा हूँ –

Market Expiry	LS - IV	PP	LS Payoff	HS - IV	PR	HS Payoff	Strategy Payoff
7000	700	-72	628	900	163	-737	-109
7100	600	-72	528	800	163	-637	-109
7200	500	-72	428	700	163	-537	-109
7300	400	-72	328	600	163	-437	-109
7400	300	-72	228	500	163	-337	-109
7500	200	-72	128	400	163	-237	-109
7600	100	-72	28	300	163	-137	-109
7700	0	-72	-72	200	163	-37	-109
7800	0	-72	-72	100	163	63	-9
7900	0	-72	-72	0	163	163	91
8000	0	-72	-72	0	163	163	91
8100	0	-72	-72	0	163	163	91
8200	0	-72	-72	0	163	163	91
8300	0	-72	-72	0	163	163	91
8400	0	-72	-72	0	163	163	91
8500	0	-72	-72	0	163	163	91

o **LS – IV – Lower Strike – Intrinsic value (7700 PE, OTM)**

o **PP – Premium Paid**

o **LS Payoff – Lower Strike Payoff**

o **HS-IV – Higher strike – Intrinsic Value (7900 CE, ITM)**

o **PR – Premium Received**

o **HS Payoff – Higher Strike Payoff**

जैसा कि आप देख सकते हैं कि नुकसान ₹109 तक ही सीमित है और मुनाफा ₹91 तक। इसके आधार पर हम बुल पुट स्प्रेड की अधिकतम नुकसान और अधिकतम मुनाफे के स्तर का एक अनुमान बना सकते हैं-

बुल पुट स्प्रेड का अधिकतम नुकसान = स्ट्रैटेजी का नेट क्रेडिट

नेट क्रेडिट = ऊपर की स्ट्राइक के लिए लिया गया प्रीमियम – नीचे की स्ट्राइक के लिए दिया गया प्रीमियम-

बुल पुट स्प्रेड का अधिकतम मुनाफा = नेट क्रेडिट

Bull PUT Spread Max loss = Spread – Net Credit

Net Credit = Premium Received for higher strike – Premium Paid for lower strike

Bull Put Spread Max Profit = Net Credit

बुल पुट स्प्रेड के नफा नुकसान का चित्र ऐसा दिखाई देगा-



ऊपर के चित्र से तीन महत्वपूर्ण बातें नजर आती हैं –

1. अगर निफ्टी की एक्सपायरी 7700 के नीचे होती है तो इस स्ट्रैटेजी में नुकसान होता है हालांकि यह नुकसान ₹109 तक ही सीमित है
2. ब्रेक इवन प्वाइंट यानी जिस जगह पर यह स्ट्रैटेजी ना तो मुनाफा कमा रही होती है ना ही नुकसान सह रही होती है, वो तब आता है जब बाजार 7809 पर एक्सपायर हो। इसका मतलब है कि हम यह कह सकते हैं कि **बुल पुट स्प्रेड का ब्रेक इवन प्वाइंट = ऊपर की स्ट्राइक – नेट क्रेडिट (Higher Strike – Net Credit)**
3. इस स्ट्रैटेजी में जैसे तब बनते हैं जब बाजार की एक्सपायरी 7809 से ऊपर जाकर होती है। हालांकि अधिकतम मुनाफा ₹91 तक ही हो सकता है। मतलब ITM PE के लिए मिले प्रीमियम और OTM PE के लिए दिए गए प्रीमियम के अंतर के बराबर।

1. 7700 PE के लिए दिया गया प्रीमियम = 72
2. 7900 PE के लिए लिया गया प्रीमियम = 163
3. नेट क्रेडिट = 163 – 72 = 91

### 3.3 – कुछ और स्ट्राइक का चुनाव

आपको एक बात याद रखना चाहिए – स्प्रेड का मतलब है दो स्ट्राइक के बीच का अंतर। बुल पुट स्प्रेड हमेशा 1 OTM पुट और 1 ITM पुट से बनाया जाता है। लेकिन आप कोई भी OTM स्ट्राइक और ITM स्ट्राइक चुन सकते हैं। ये स्ट्राइक जितना दूर होंगे मुनाफा भी उतना बड़ा होगा।

7612 की स्पॉट कीमत के उदाहरण से देखते हैं –

**पहला – 7500 PE (OTM) और 7700 PE (ITM) वाली बुल पुट स्प्रेड**

लोअर/नीचे की स्ट्राइक (OTM, लॉग)	7500
हायर/ऊपर की स्ट्राइक (ITM, शॉर्ट)	7700
स्प्रेड	7700 – 7500 = <b>200</b>
नीचे की स्ट्राइक के लिए दिया गया प्रीमियम	62
ऊपर की स्ट्राइक के लिए लिया गया प्रीमियम	137
नेट क्रेडिट	137 – 62 = <b>75</b>
अधिकतम नुकसान (स्प्रेड – नेट क्रेडिट)	200 – 75 = <b>125</b>
अधिकतम मुनाफा (नेट क्रेडिट)	75
ब्रेक इवन (ऊपर की स्ट्राइक – नेट क्रेडिट)	7700 – 75 = <b>7625</b>

**7400 PE (OTM) और 7800 PE (ITM) वाला बुल पुट स्प्रेड**

लोअर/नीचे की स्ट्राइक (OTM, लॉग)	7400
हायर/ऊपर की स्ट्राइक (ITM, शॉर्ट)	7800
स्प्रेड	7800 – 7400 = <b>400</b>
नीचे की स्ट्राइक के लिए दिया गया प्रीमियम	40
ऊपर की स्ट्राइक के लिए लिया गया प्रीमियम	198
नेट क्रेडिट	198 – 40 = <b>158</b>
अधिकतम नुकसान (स्प्रेड – नेट क्रेडिट)	400 – 158 = 242
अधिकतम मुनाफा (नेट क्रेडिट)	158
ब्रेक इवन (ऊपर की स्ट्राइक – नेट क्रेडिट)	7800 – 158 = <b>7642</b>

**7500 PE (OTM) और 7800 PE (OTM) स्ट्राइक वाली बुल पुट स्प्रेड**

लोअर/नीचे की स्ट्राइक (OTM, लॉग)	7500
हायर/ऊपर की स्ट्राइक (ITM, शॉर्ट)	7800
स्प्रेड	7800 – 7500 = <b>300</b>
नीचे की स्ट्राइक के लिए दिया गया प्रीमियम	62
ऊपर की स्ट्राइक के लिए लिया गया प्रीमियम	198
नेट क्रेडिट	198 – 62 = <b>136</b>
अधिकतम नुकसान (स्प्रेड – नेट क्रेडिट)	300 – 136 = 164
अधिकतम मुनाफा (नेट क्रेडिट)	136
ब्रेक इवन (ऊपर की स्ट्राइक – नेट क्रेडिट)	7800 – 136 = <b>7664</b>

तो खास बात यह है कि आप किसी भी OTM स्ट्राइक और ITM स्ट्राइक के साथ ये स्प्रेड बना सकते हैं। लेकिन आप जैसी स्ट्राइक चुनते हैं (और जैसा स्प्रेड आप बनाएंगे) उस हिसाब से आपका रिस्क और रिवाइड बदलता रहता है। तो अगर आप को अपने मॉडरेटली बुलिश नजरिए पर भरोसा है तो आप बड़ा स्प्रेड बना सकते हैं, नहीं तो छोटे स्प्रेड पर भरोसा कीजिए।

## इस अध्याय की मुख्य बातें

1. बुल पुट स्प्रेड बुल कॉल स्प्रेड का एक विकल्प है। इसका सबसे अच्छा इस्तेमाल तभी होता है जब बाजार को लेकर आपकी आपका नजरिया मॉडरेटली बुलिश हो।
2. बुल पुट स्प्रेड में नेट क्रेडिट मिलता है।
3. बुल पुट स्प्रेड का सबसे सही इस्तेमाल तब होता है जब बाजार टूट रहे हों, प्रीमियम ऊपर हो, और वोलैटिलिटी भी ऊपर हो। और आपको उम्मीद हो कि अब बाजार यहां से और ज्यादा नीचे नहीं गिरेंगे।
4. बुल पुट स्प्रेटजी में OTM पुट ऑप्शन को खरीदा और ITM पुट ऑप्शन को बेचा जाता है।
5. कुल मुनाफा नेट क्रेडिट के बराबर ही हो सकता है।
6. कुल नुकसान स्प्रेड में से नेट क्रेडिट को घटाकर मिलने वाले अंकड़े के बराबर ही हो सकता है।
7. ब्रेक इवन होता है: हार्ड स्ट्राइक – नेट क्रेडिट।
8. इस स्प्रेड को बनाने के लिए आपको OTM और ITM स्ट्राइक का इस्तेमाल करना होता है।
9. स्प्रेड जितना ज्यादा बड़ा होगा मुनाफे की उम्मीद उतनी ज्यादा होगी और ब्रेक इवन प्वाइंट भी उतना ही ऊपर होगा।

# कॉल रेश्यो बैक स्प्रेड

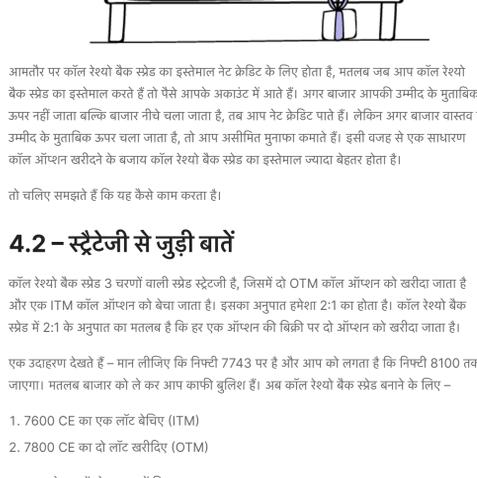
## 4.1 - भूमिका

कॉल रेश्यो बैक स्प्रेड एक बहुत ही रोचक ऑप्शन स्ट्रेटजी है। मैं इसको रोचक इसलिए कह रहा हूँ क्योंकि इसका इस्तेमाल बहुत ही आसान है और इससे अच्छी कमाई हो सकती है। आपकी ऑप्शन रणनीतियों में इसका होना जरूरी है। इसका इस्तेमाल तब होता है जब आप लॉटिंग या इंडेक्स को लेकर तुलना में हों। बुल कॉल स्प्रेड या बुल पुट स्प्रेड की तरह मॉडर्न बुलिश नहीं होते बल्कि पूरी तरीके से बुलिश या तेजी में होते हैं।

आमतौर पर जब कॉल रेश्यो बैक स्प्रेड का इस्तेमाल करते हैं तो निम्न चीजें हो सकती हैं -

1. अगर बाजार ऊपर जाए तो असीमित मुनाफा
2. अगर बाजार नीचे जाए तो सीमित मुनाफा
3. अगर बाजार एक रेंज में या दायरे में रहे तो एक निश्चित सीमा तक का ही घाटा

मतलब यह कि इस स्ट्रेटजी में आप बाजार की दोनों तरफ की चाल पर पैसे बनाते हैं, बाजार ऊपर की तरफ चले या नीचे की तरफ बस एक चाल आनी चाहिए।



आमतौर पर कॉल रेश्यो बैक स्प्रेड का इस्तेमाल नेट क्रेडिट के लिए होता है, मतलब यह जब कॉल रेश्यो बैक स्प्रेड का इस्तेमाल करते हैं तो पैसे आपके अकाउंट में आते हैं। अगर बाजार आपकी उम्मीद के मुनाबिक ऊपर नही जाता बल्कि बाजार नीचे चला जाता है, तब आप नेट क्रेडिट पाते हैं। लेकिन अगर बाजार वास्तव में उम्मीद के मुनाबिक ऊपर चला जाता है, तो आप असीमित मुनाफा कमाते हैं। इसी वजह से एक साधारण कॉल ऑप्शन खरीदने के बजाय कॉल रेश्यो बैक स्प्रेड का इस्तेमाल ज्यादा बेहतर होता है।

तो चलिए समझते हैं कि यह कैसे काम करता है।

## 4.2 - स्ट्रेटजी से जुड़ी बातें

कॉल रेश्यो बैक स्प्रेड 3 चरणों वाली स्प्रेड स्ट्रेटजी है, जिसमें दो OTM कॉल ऑप्शन को खरीदा जाता है और एक ITM कॉल ऑप्शन को बेचा जाता है। इसका अनुपात हमेशा 2:1 का होता है। कॉल रेश्यो बैक स्प्रेड में 2:1 के अनुपात का मतलब है कि हर एक ऑप्शन की बिक्री पर दो ऑप्शन को खरीदा जाता है।

एक उदाहरण देखते हैं - मान लीजिए कि निफ्टी 7743 पर है और आप को लगता है कि निफ्टी 8100 तक जाएगा। मतलब बाजार को ले कर आप काफी बुलिश हैं। अब कॉल रेश्यो बैक स्प्रेड बनाने के लिए -

1. 7600 CE का एक लॉट बेचिए (ITM)
2. 7800 CE का दो लॉट खरीदिए (OTM)

जब आप ऐसा करें तो ध्यान रखें कि

1. सभी कॉल ऑप्शन एक ही एक्सपायरी सीरीज के हों
2. एक ही इंडेक्स/इंडेक्स से जुड़े हुए हों
3. 2 : 1 का अनुपात बना रहे

कॉल रेश्यो बैक स्प्रेड का ट्रेड सेटअप -

1. 7600 CE एक लॉट शार्ट, ₹201 का प्रीमियम प्राप्त करें।
2. 7800 CE दो लॉट लॉंग, हर लॉट पर ₹ 78 का प्रीमियम दें यानी दो लॉट के लिए कुल ₹156 अदा करें।
3. कुल नेट = केश फ्लो मिला हुआ प्रीमियम - अदा किया गया प्रीमियम यानी 201 - 156 = 45 (नेट क्रेडिट)

कॉल रेश्यो बैक स्प्रेड इस तरह से पूरा होता है। आइए कुछ स्थितियों पर नजर डालते हैं जिससे हमें पता चल सके कि अलग-अलग स्तर की एक्सपायरी पर कॉल रेश्यो बैक स्प्रेड के केश फ्लो पर क्या असर होगा।

याद रखिए कि हर स्तर पर पे ऑफ बदलता रहता है इसलिए हमें एक्सपायरी के अलग अलग स्तरों पर पे ऑफ को ठीक से देखना समझना होगा।

### स्थिति 1 - बाजार की एक्सपायरी 7400 पर होती है (नीचे के स्ट्राइक प्राइस से भी नीचे)

हमें पता है कि एक्सपायरी के समय कॉल ऑप्शन की इंट्रिन्सिक वैल्यू -

$$\text{Max} [\text{spot} - \text{strike}, 0]$$

7600 की इंट्रिन्सिक वैल्यू होगी -

$$\text{Max} [7400 - 7600, 0]$$

$$= 0$$

क्योंकि हमने इस ऑप्शन को बेचा है, इसलिए हम पूरा यानी ₹201 का प्रीमियम अपने पास रख सकते हैं।

7800 के कॉल ऑप्शन की इंट्रिन्सिक वैल्यू भी 0 होगी, इसलिए हम हर लॉट पर ₹78 का प्रीमियम यानी कुल ₹156 का प्रीमियम खो देंगे।

$$\text{कुल नेट केश फ्लो} = \text{मिला हुआ प्रीमियम} - \text{अदा किया गया प्रीमियम}$$

$$= 201 - 156$$

$$= 45$$

### स्थिति 2 - बाजार की एक्सपायरी 7600 पर होती है (नीचे के स्ट्राइक कीमत पर)

7600 और 7800 दोनों ऑप्शन की इंट्रिन्सिक वैल्यू जीरो है। इसलिए दोनों वर्थलेस एक्सपायर होंगे।

हमने 7600 CE के लिए जो ₹201 का प्रीमियम लिया है वो हम अपने पास रख पाएंगे लेकिन हमने 7800 के लिए जो ₹156 का प्रीमियम दिया है वो डूब जाएगा और स्ट्रेटजी का कुल पे ऑफ **₹45** होगा।

### स्थिति 3 - बाजार की एक्सपायरी 7645 पर होती है (नीचे के स्ट्राइक कीमत + नेट क्रेडिट)

आप सोच रहे होंगे कि मैंने 7645 को क्यों चुना है। मैंने ऐसा ये दिखाने के लिए किया है कि ये इस स्ट्रेटजी का ब्रेकइवन स्तर है।

7600 CE की इंट्रिन्सिक वैल्यू 0 होगी,

$$\text{Max} [\text{spot} - \text{strike}, 0]$$

7600 की इंट्रिन्सिक वैल्यू होगी -

$$\text{Max} [7645 - 7600, 0]$$

$$= 45$$

हमने इस ऑप्शन को 201 पर बेचा है इसलिए पे ऑफ होगा

$$201 - 45$$

$$= 156$$

दूसरी तरफ, हमने 7800 CE के 2 लॉट 156 का प्रीमियम दे कर खरीदे हैं। अब तक ये साफ हो चुका है कि ये वर्थलेस हो कर एक्सपायर होंगे, यानी हम पूरा प्रीमियम गंवा देंगे।

इस तरह से स्ट्रेटजी का कुल पे ऑफ होगा -

$$156 - 156$$

$$= 0$$

इसका मतलब 7645 पर ट्रेडर के पैसे ना तो बनेंगे और ना ही डूबेंगे। यही इसका ब्रेकइवन प्वाइंट होगा।

### स्थिति 4 - बाजार की एक्सपायरी 7700 पर होती है (ऊपर के स्ट्राइक प्राइस और नीचे के स्ट्राइक के बीच में)

7600 CE की इंट्रिन्सिक वैल्यू होगी 100 और 7800 CE की इंट्रिन्सिक वैल्यू 0 होगी

7600 CE पर हमें 101 ही मिलेंगे क्योंकि हमें जो 201 का प्रीमियम मिला है, उसमें से हम 100 गंवा देंगे,

$$201 - 100 = 101,$$

अब, 7800 CE पर हम पूरा प्रीमियम यानी 156 गंवा देंगे।

इसलिए स्ट्रेटजी का कुल पे ऑफ होगा

$$= 101 - 156$$

$$= - 55$$

### स्थिति 5 - बाजार की एक्सपायरी 7800 पर होती है (ऊपर के स्ट्राइक प्राइस पर)

ये बहुत ही रोचक है, देखिए

1. 7800 पर 7600 CE की इंट्रिन्सिक वैल्यू होगी 200, इसलिए हमें जो 201 का प्रीमियम मिला है, उसे हम पूरा गंवा देंगे
2. 7800 पर 7800 CE वर्थलेस एक्सपायर होगा इसलिए हमने 2 लॉट जो 156 का प्रीमियम दे कर खरीदे हैं। वो पूरा प्रीमियम यानी 156 हम गंवा देंगे।

तो ये एक दोहरी मार वाली स्थिति है।

इस स्ट्रेटजी का कुल पे ऑफ होगा

$$= 7600 \text{ CE के लिए मिला हुआ प्रीमियम} - 7600 \text{ CE की इंट्रिन्सिक वैल्यू} - 7800 \text{ CE के लिए अदा किया गया प्रीमियम}$$

$$= 201 - 200 - 156$$

$$= - 155$$

ये इस स्ट्रेटजी में हो सकने वाला अधिकतम नुकसान भी है।

### स्थिति 6 - बाजार की एक्सपायरी 7955 पर होती है (ऊपर के स्ट्राइक प्राइस यानी 7800 + अधिकतम नुकसान पर)

मैंने 7955 को इसलिए चुना है क्योंकि ये इस स्ट्रेटजी का ब्रेकइवन स्तर है।

अब आप सोच रहे होंगे कि लेकिन स्ट्रेटजी के ब्रेकइवन पर तो हम पहले ही चर्चा कर चुके हैं।

वास्तव में इस स्ट्रेटजी के दो ब्रेकइवन स्तर हैं - एक नीचे की तरफ (7645) और दूसरा ऊपर की तरफ यानी 7955 पर।

अब 7955 पर स्ट्रेटजी का पे ऑफ होगा -

$$7600 \text{ CE के लिए मिला हुआ प्रीमियम} - 7600 \text{ CE की इंट्रिन्सिक वैल्यू} + (2 * 7800 \text{ CE की इंट्रिन्सिक वैल्यू}) - 7800 \text{ CE के लिए अदा किया गया प्रीमियम}$$

$$= 201 - 355 + (2 * 300) - 156$$

$$= 201 - 355 + 310 - 156$$

$$= 0$$

### स्थिति 7 - बाजार की एक्सपायरी 8100 पर होती है (ऊपर के स्ट्राइक प्राइस के भी ऊपर, आपके टारगेट कीमत पर)

7600 CE की इंट्रिन्सिक वैल्यू होगी 500 और 7800 CE की इंट्रिन्सिक वैल्यू होगी 300

कुल पे ऑफ होगा -

$$7600 \text{ CE के लिए मिला हुआ प्रीमियम} - 7600 \text{ CE की इंट्रिन्सिक वैल्यू} + (2 * 7800 \text{ CE की इंट्रिन्सिक वैल्यू}) - 7800 \text{ CE के लिए अदा किया गया प्रीमियम}$$

$$= 201 - 500 + (2 * 300) - 156$$

$$= 201 - 500 + 600 - 156$$

$$= 145$$

अलग अलग एक्सपायरी पर इस स्ट्रेटजी के पे ऑफ को नीचे दिखाया गया है। ध्यान दीजिए कि जैसे जैसे बाजार ऊपर जाता है वैसे वैसे मुनाफा भी ऊपर जाता है और जब बाजार नीचे जाता है तो भी पैसे बनते हैं, भले ही कम बन रहे हों।

Market Expiry	LS - IV	PR	LS Payoff	HS - IV	PP	HS Payoff	Strategy Payoff
7000	0	201	201	0	156	-156	45
7100	0	201	201	0	156	-156	45
7200	0	201	201	0	156	-156	45
7300	0	201	201	0	156	-156	45
7400	0	201	201	0	156	-156	45
7500	0	201	201	0	156	-156	45
7600	0	201	201	0	156	-156	45
7700	100	201	101	0	156	-156	-55
7800	200	201	1	0	156	-156	-155
7900	300	201	-99	300	156	44	-55
8000	400	201	-199	200	156	184	48
8100	500	201	-299	100	156	444	145
8200	600	201	-399	400	156	644	245
8300	700	201	-499	500	156	844	345
8400	800	201	-599	600	156	1044	445
8500	900	201	-699	700	156	1244	545

## 4.3 - स्ट्रेटजी के सामान्य बिंदु

ऊपर जिन स्थितियों पर हमने चर्चा की है उसके आधार पर स्ट्रेटजी के बारे में जो सामान्य बातें कह सकते हैं वो हैं -

- स्प्रेड = ऊपर की स्ट्राइक - नीचे की स्ट्राइक
- नेट क्रेडिट = नीचे की स्ट्राइक के लिए प्रीमियम - 2 \* ऊपर की स्ट्राइक के लिए प्रीमियम
- अधिकतम नुकसान = स्प्रेड - नेट क्रेडिट
- अधिकतम नुकसान होता है = ऊपर की स्ट्राइक पर
- बाजार के नीचे जाने पर पे ऑफ = नेट क्रेडिट
- नीचे का ब्रेकइवन = नीचे की स्ट्राइक + नेट क्रेडिट
- ऊपर का ब्रेकइवन = ऊपर की स्ट्राइक + अधिकतम नुकसान

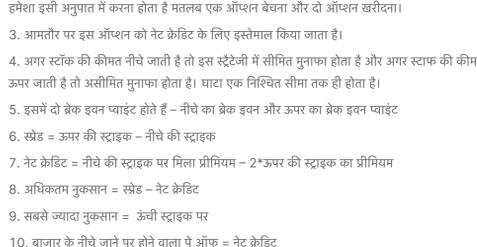
इन बिंदुओं को इस ग्राफ में दिखाया गया है -



ध्यान दें कि बाजार के नीचे जाने पर पे ऑफ एक जगह पर स्थिर हो जाता है, अधिकतम नुकसान 7800 पर होता है और 7955 के बाद पे ऑफ किस तरह ऊपर भाग जाता है

## 4.4 - एक बार फिर ग्रीक्स का स्वागत कीजिए

मुझे उम्मीद है कि अब आप इस तरह के ग्राफ को समझ लेंगे। नीचे के ग्राफ एक्सपायरी में समय के हिसाब से स्ट्रेटजी में हो सकने वाले मुनाफे को दिखाते हैं और इसीलिए इनके आधार पर ट्रेडर सही स्ट्राइक चुन सकता है।



ऊपर के ग्राफ को समझने के पहले कुछ बातें याद रखिए -

1. निफ्टी स्पॉट को 8000 पर माना गया है
2. यहाँ सीरीज की शुरुआत का मतलब है सीरीज के पहले 15 दिन
3. सीरीज के खत्म होने का मतलब है सीरीज के अंतिम 15 दिन में कमी भी
4. कॉल रेश्यो बैक स्प्रेड को नियमित किया गया है और स्प्रेड को 300 प्वाइंट के अंतर पर रखा गया है

यहां पर उम्मीद है कि बाजार करीब 6.25% बढ़ेगा और 8000 से 8500 तक जाएगा। तो इस बाजार की इस चाल और एक्सपायरी के समय के हिसाब से देखें जो ऊपर का ग्राफ बताता है कि -

1. **ग्राफ 1 (सबसे ऊपर बाई तरफ) और ग्राफ 2 (सबसे ऊपर दाएं तरफ)** - आप सीरीज की शुरुआत में हैं और आपको उम्मीद है कि अगले 5 दिनों में बाजार में मूव आ जाएगा (ग्राफ 2 के लिए 15 दिन) तो 7800 CE (ITM) और 8100 CE (OTM) के साथ बनाया गया कॉल रेश्यो बैक स्प्रेड सबसे अधिक मुनाफा देगा। याद रखिए कि कि भले ही बाजार की दिशा आपकी सही पहचानी है लेकिन फार OTM स्ट्राइक चुनने पर आपको नुकसान होगा।

2. **ग्राफ 3 (नीचे बाई तरफ) और ग्राफ 4 (नीचे दाएं तरफ)** - आप एक्सपायरी सीरीज के शुरुआत में हैं और आपको उम्मीद है कि चाल अगले 25 दिनों में आएगी (ग्राफ 3 के लिए एक्सपायरी के दिन)। ऐसे में 7800 CE (ITM) और 8100 CE (OTM) वाला कॉल रेश्यो बैक स्प्रेड सबसे ज्यादा मुनाफा देगा। यहां पर आप एक 7800 CE बेच रहे हैं और दो 8100 CE खरीदेंगे।

यहां पर आपको दिखेगा कि एक्सपायरी के लिए समय कुछ ही हो लेकिन स्ट्राइक एक ही है, इसकी वजह ये है कि - कॉल रेश्यो बैक स्प्रेड सबसे ज्यादा अच्छा काम करता है जब एक्सपायरी दूर होने की स्थिति में आप स्लाइटली ITM आर्थन बेचते हैं और स्लाइटली OTM आर्थन खरीदते हैं। सच तो ये है कि बाकी सभी स्ट्राइक में नुकसान होता है, खासकर फार OTM आर्थन, और अगर आप ये उम्मीद कर रहे हैं कि टारगेट एक्सपायरी के करीब जा कर हासिल होगा।

अब कुछ और चार्ट देखते हैं इसमें चाल (6.25%) ही है लेकिन अंतर बस इतना है कि यह चार्ट वेब की स्ट्राइक दिखा रहे हैं जब आप सीरीज के दूसरे हिस्से में हैं:



1. **ग्राफ 1 (सबसे ऊपर बाई तरफ) और ग्राफ 2 (सबसे ऊपर दाएं तरफ)** - अगर आप सीरीज के दूसरे हिस्से में हैं और आपको उम्मीद है कि अगले 1 दिन में बाजार में मूव आ जाएगी (ग्राफ 2 के लिए 5 दिन) तो हीपे ITM और स्लाइटली OTM सही स्ट्राइक होगी मतलब 7600 (नीचे की स्ट्राइक शार्ट) और 7900 (ऊपर की स्ट्राइक पर लॉंग)। याद रखिए कि ये कि ITM + OTM का आम मिश्रण नहीं है। ये ITM और ITM का स्प्रेड है। बाकी कोई भी जुगलबंदी यहां काम नहीं करेगी।

2. **ग्राफ 3 (नीचे बाई तरफ) और ग्राफ 4 (नीचे दाएं तरफ)** - आप एक्सपायरी सीरीज के दूसरे हिस्से में हैं और आपको उम्मीद है कि चाल अगले 10 दिनों में आएगी (ग्राफ 3 के लिए एक्सपायरी के दिन)। ऐसे में हीपे ITM और स्लाइटली ITM की स्ट्राइक सबसे अच्छी होगी, 7600 (नीचे की स्ट्राइक शार्ट) और 7900 (ऊपर की स्ट्राइक पर लॉंग), एकदम वैसा ही जो कि ग्राफ 1 और ग्राफ 2 बता रहे हैं।

यहां पर आप ध्यान दें कि बाजार की दिशा को सही पहचानने के अलावा सही स्ट्राइक चुन कर ही आप इस स्ट्रेटजी में पैसे बना सकते हैं। यहां पर एक्सपायरी को सही तरीके से देखना और सही स्ट्राइक को चुनने पर खास ध्यान देना होगा।

यहां वोलैटिलिटी का भी काफी असर होता लिए है इस चित्र को देखिए।



यहां पर तीन रंगों की रेखाएं हैं जो कि नेट प्रीमियम में बदलाव को दिखाती हैं। मतलब यह रेखाएं दिखा रही हैं कि वोलैटिलिटी में बदलाव के साथ इस स्ट्रेटजी की कमाई में किस तरह का बदलाव होता है। ये रेखाएं हमें इस स्ट्रेटजी पर वोलैटिलिटी के असर को दिखाती हैं खासकर तब जब आप एक्सपायरी के अंतिम 15 दिनों से देख रहे हों।

1. **नीली रेखा** - ये रेखा हमें बताती है कि जब वोलैटिलिटी बढ़ती है और एक्सपायरी में काफी समय बचा हो (30 दिन) तो कॉल रेश्यो बैकस्प्रेड का इस्तेमाल फायदेमंद होता है। जैसे कि हम देख सकते हैं कि जब वोलैटिलिटी 15% से 30% हो जाती है तो इस स्ट्रेटजी का पे ऑफ - 67 से + 43 हो जाता है। इसका मतलब है कि जब एक्सपायरी में काफी समय बचा हो तो बाजार की दिशा पर आपकी राय सही होने के साथ आपको वोलैटिलिटी पर भी राय बनानी चाहिए। इसीलिए अगर सीरीज की शुरुआत में वोलैटिलिटी ऊपर हो तो मैं स्टॉक पर बुलिश होने पर भी इस स्ट्रेटजी का इस्तेमाल करने को ले कर दुविधा में रहूंगा।

2. **हरी रेखा** - ये रेखा बताती है कि अगर एक्सपायरी में 15 दिन बचे हों तो वोलैटिलिटी का बढ़ना फायदेमंद होता है। हालांकि ये फायदा नीली रेखा के मामले में होने वाले फायदे से कम होता है। जैसा कि हम देख सकते हैं कि वोलैटिलिटी 15% से 30% होने पर इस स्ट्रेटजी का पे ऑफ - 77 से - 47 हो जाता है।

3. **लाल रेखा** - यहां पर ऐसा परिणाम आता है जो आप सोच भी नहीं सकते, जब एक्सपायरी में कुछ ही दिन बचे हों तो वोलैटिलिटी बढ़ने पर स्ट्रेटजी पर निगेटिव असर पड़ता है। जैसा सोचिए, एक्सपायरी में कुछ ही दिन बचे हों तो वोलैटिलिटी बढ़ने पर ऑप्शन के OTM हो कर एक्सपायर होने की संभावना बन जाती है और प्रीमियम घट जाता है। तो अगर आप एक्सपायरी से कुछ दिन पहले स्टॉक पर बुलिश हैं और आप वोलैटिलिटी के बढ़ने की उम्मीद कर रहे हैं तो जरा सावधान रहिए।

## इस अध्याय की मुख्य बातें

1. कॉल रेश्यो बैक स्प्रेड का सबसे अच्छा इस्तेमाल तब होता है जब स्टॉक या इंडेक्स पर आपका नजरिया तेजी का या बुलिश हो।

2. इस स्ट्रेटजी में आपको एक ITM CE बेचना होता है और दो OTM CE खरीदने होते हैं और इसको हमेशा इसी अनुपात में करना होता है मतलब एक ऑप्शन बेचना और दो ऑप्शन खरीदना।

3. आमतौर पर इस ऑप्शन को नेट क्रेडिट के लिए इस्तेमाल किया जाता है।

4. अगर स्टॉक की कीमत नीचे जाती है तो इस स्ट्रेटजी में सीमित मुनाफा होता है और अगर स्टॉक की कीमत ऊपर जाती है तो असीमित मुनाफा होता है। घाटा एक निश्चित सीमा तक ही होता है।

5. इसमें दो ब्रेक इवन प्वाइंट होते हैं - नीचे का ब्रेक इवन और ऊपर का ब्रेक इवन प्वाइंट

6. स्प्रेड = ऊपर की स्ट्राइक - नीचे की स्ट्राइक

7. नेट क्रेडिट = नीचे की स्ट्राइक पर मिला प्रीमियम - 2 \* ऊपर की स्ट्राइक का प्रीमियम

8. अधिकतम नुकसान = स्प्रेड - नेट क्रेडिट

9. सबसे ज्यादा नुकसान = ऊंची स्ट्राइक पर

10. बाजार के नीचे जाने पर होने वाला पे ऑफ = नेट क्रेडिट

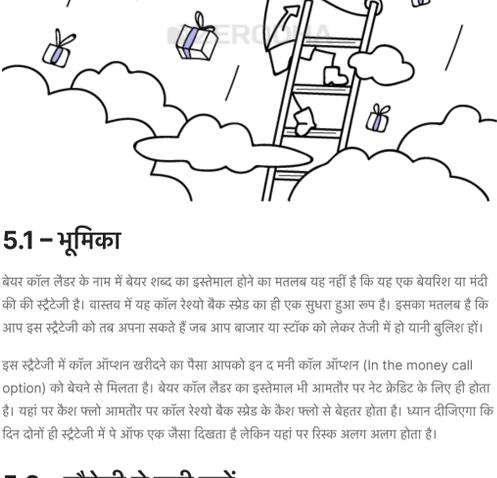
11. नीचे का ब्रेक इवन = नीचे की स्ट्राइक + नेट क्रेडिट

12. ऊपर का ब्रेक इवन = ऊपर की स्ट्राइक + अधिकतम नुकसान

13. एक्सपायरी में कितना भी भले ही कितना समय बचा हो इस स्ट्रेटजी में स्लाइटली ITM + स्लाइटली OTM स्ट्राइक के मिश्रण को ही खरीदना चाहिए।

14. जब एक्सपायरी में काफी समय बचा हो तो कि वोलैटिलिटी बढ़ने से इस स्ट्रेटजी में फायदा होता है लेकिन अगर एक्सपायरी में समय कम बचा हो तो कि वोलैटिलिटी बढ़ना इस स्ट्रेटजी के लिए अच्छा नहीं होता।

# बेयर कॉल लैडर



## 5.1 – भूमिका

बेयर कॉल लैडर के नाम में बेयर शब्द का इस्तेमाल होने का मतलब यह नहीं है कि यह एक बेयरिश या मंदी की की स्ट्रैटजी है। वास्तव में यह कॉल रेश्यो बैक स्म्रेड का ही एक सुधार हुआ रूप है। इसका मतलब है कि आप इस स्ट्रैटजी को तब अपना सकते हैं जब आप बाजार या स्टॉक को लेकर तेजी में हो यानी बुलिश हों।

इस स्ट्रैटजी में कॉल ऑप्शन खरीदने का पैसा आपको इन द मनी कॉल ऑप्शन (In the money call option) को बेचने से मिलता है। बेयर कॉल लैडर का इस्तेमाल भी आमतौर पर नेट क्रेडिट के लिए ही होता है। यहां पर केश फ्लो आमतौर पर कॉल रेश्यो बैक स्म्रेड के केश फ्लो से बेहतर होता है। ध्यान दीजिएगा कि दिन दोनों ही स्ट्रैटजी में पे ऑफ एक जैसा दिखता है लेकिन यहां पर रिस्क अलग अलग होता है।

## 5.2 – स्ट्रैटजी से जुड़ी बातें

बेयर कॉल लैडर 3 चरणों वाली ऑप्शन स्ट्रैटजी है, जिसका इस्तेमाल नेट क्रेडिट के लिए होता है। इसमें

1. एक ITM कॉल ऑप्शन को बेचा जाता है
2. एक ATM कॉल ऑप्शन को खरीदा जाता है।
3. एक OTM कॉल ऑप्शन को खरीदा जाता है।

आमतौर पर बेयर कॉल लैडर को 1:1:1 के अनुपात में ही किया जाता है। हमेशा 2:1 का होता है। बेयर कॉल लैडर में 1:1:1 के अनुपात का मतलब है कि हर एक ITM कॉल ऑप्शन को बेचने पर एक ATM कॉल ऑप्शन को और एक OTM कॉल ऑप्शन को खरीदा जाता है। इस स्ट्रैटजी में 2:2:2 या 3:3:3 जैसे किसी भी अनुपात का इस्तेमाल हो सकता है।

एक उदाहरण देखते हैं – मान लीजिए कि निफ्टी 7790 पर है और आप को लगता है कि एक्सपायरी तक निफ्टी 8100 तक जाएगा। मतलब बाजार को ले कर आप काफी बुलिश हैं। अब बेयर कॉल लैडर बनाने के लिए –

1. एक ITM कॉल ऑप्शन को बेचिए
2. एक ATM कॉल ऑप्शन को खरीदिए
3. एक OTM कॉल ऑप्शन को खरीदिए

जब आप ऐसा करें तो ध्यान रखें कि

1. सभी कॉल ऑप्शन एक ही एक्सपायरी सीरीज के हों
2. एक ही अंडरलाइंग से जुड़े हुए हों
3. 1:1:1 का अनुपात बना रहे

ट्रेड सेटअप ऐसा बनेगा–

1. 7600 CE एक लॉट शार्ट, ₹247 का प्रीमियम मिलेगा।
2. 7800 CE एक लॉट लॉंग, इस आप्शन पर ₹ 117 का प्रीमियम दें
3. 7900 CE एक लॉट लॉंग, इस आप्शन पर ₹ 70 का प्रीमियम दें
4. कुल नेट क्रेडिट = 247 – 117 – 70 = 60

बेयर कॉल लैडर इस तरह से पूरा होता है। आइए कुछ परिस्थितियों पर नजर डालते हैं जिससे हमें पता चल सके कि अलग-अलग स्तर की एक्सपायरी पर बेयर कॉल लैडर स्ट्रैटजी के केश फ्लो पर क्या असर होगा।

याद रखिए कि हर स्तर पर पे ऑफ बदलता रहता है इसलिए हमें एक्सपायरी के अलग अलग स्तरों पर पे ऑफ को देखना समझना होगा।

### स्थिति 1 – बाजार की एक्सपायरी 7600 पर होती है (नीचे के स्ट्राइक प्राइस से भी नीचे)

हमें पता है कि एक्सपायरी के समय कॉल ऑप्शन की इंट्रिन्सिक वैल्यू –

$$\text{Max [spot – strike, 0]}$$

$$7600 \text{ की इंट्रिन्सिक वैल्यू होगी –}$$

$$\text{Max [7600 – 7600, 0]}$$

$$= 0$$

क्योंकि हमने इस ऑप्शन को बेचा है, इसलिए हम पूरा यानी ₹247 का प्रीमियम अपने पास रख सकते हैं।

इसी तरह से, 7800 CE और 7900 CE की इंट्रिन्सिक वैल्यू भी 0 होगी, इसलिए हम ₹117 और ₹70 का प्रीमियम खो देंगे।

$$\text{कुल नेट केश फ्लो} = \text{मिला हुआ प्रीमियम} – \text{अदा किया गया प्रीमियम}$$

$$= 247 – 117 – 70$$

$$= 60$$

### स्थिति 2 – बाजार की एक्सपायरी 7660 पर होती है (नीचे के स्ट्राइक कीमत + मिला कुल प्रीमियम पर)

7600 CE की इंट्रिन्सिक वैल्यू होगी –

$$\text{Max [spot – strike, 0]}$$

$$\text{Max [7660 – 7600, 0]}$$

$$= 60$$

हमने 7600 CE को शार्ट किया है इसलिए हम 247 में से 60 गंवा देंगे और बाकी अपने पास रख सकेंगे

$$= 247 – 60$$

$$= 187$$

7800 CE और 7900 CE वर्थलेस एक्सपायर होंगे, इसलिए 117 और 70 का जो प्रीमियम हमने दिया है वो गंवा देंगे।

स्ट्रैटजी का कुल पे ऑफ होगा

$$= 187 – 117 – 70$$

$$= 0$$

मतलब 7660 पर ट्रेडर के पैसे ना तो बनेंगे और ना ही हूबेंगे। यही इसका नीचे का ब्रेकइवन प्वाइंट होगा।

### स्थिति 3 – बाजार की एक्सपायरी 7700 पर होती है (ब्रेकइवन प्वाइंट और बीच की स्ट्राइक यानी 7660 और 7800 के बीच)

7600 CE की इंट्रिन्सिक वैल्यू होगी –

$$\text{Max [spot – strike, 0]}$$

$$\text{Max [7700 – 7600, 0]}$$

$$= 100$$

दूसरी तरफ, हमने 7800 CE और 7900 CE खरीदा है, वो वर्थलेस एक्सपायर होंगे, इसलिए 117 और 70 का जो प्रीमियम हमने दिया है वो हम गंवा देंगे।

इस तरह से स्ट्रैटजी का कुल पे ऑफ होगा –

$$147 – 117 – 70$$

$$= - 40$$

### स्थिति 4- बाजार की एक्सपायरी 7800 पर होती है (बीच की स्ट्राइक प्राइस पर)

यहां ध्यान दीजिए क्योंकि यहां दुर्घटना होती है।

7600 CE की इंट्रिन्सिक वैल्यू होगी 200 और लेकिन हमने ये ऑप्शन के प्रीमियम 247 पर राइट किया है इसलिए हम इसकी इंट्रिन्सिक वैल्यू यानी 200 गंवा देंगे।

इस तरह, 7600 CE पर हम 200 गंवा देंगे और हमें मिलेगे –

$$247 - 200$$

$$= 47$$

उपर, 7800 CE और 7900 CE दोनों वर्थलेस एक्सपायर होंगे, इसलिए 117 और 70 का जो प्रीमियम हमने दिया है वो हम गंवा देंगे।

इस तरह से स्ट्रैटजी का कुल पे ऑफ होगा

$$= 47 - 117 - 70$$

$$= - 140$$

### स्थिति 5 – बाजार की एक्सपायरी 7900 पर होती है (ऊपर के स्ट्राइक प्राइस पर)

ये बहुत ही रोचक है, एक और दुर्घटना 😊

7600 CE की इंट्रिन्सिक वैल्यू होगी 300 और लेकिन हमने ये ऑप्शन के प्रीमियम 247 पर राइट किया है इसलिए प्रीमियम तो डूबेगा ही साथ में हम और पैसे भी गंवाएंगे।

इस तरह, 7600 CE पर हम गंवाएंगे –

$$= 247 - 300$$

$$= - 53$$

7800 CE की इंट्रिन्सिक वैल्यू 100 होगी और चूंकि हमने 117 के प्रीमियम दिया है इसलिए ऑप्शन का पे ऑफ होगा –

$$= 100 - 117$$

$$= - 17$$

और, 7900 CE वर्थलेस एक्सपायर होगा, यानी पूरा 70 हम गंवा देंगे।

इस तरह स्ट्रैटजी का कुल पे ऑफ होगा

$$= - 53 - 17 - 70$$

$$= - 140$$

ध्यान दीजिए कि दोनों 7800 और 7900 पर नुकसान बराबर है।

### स्थिति 6 – बाजार की एक्सपायरी 8040 पर होती है (लॉन्ग स्ट्राइक के कुल जोड़ – शार्ट स्ट्राइक – कुल प्रीमियम)

कॉल रेश्यो बैक स्म्रेड की तरह बेयर कॉल लैडर स्ट्रैटजी के भी दो ब्रेक इवन स्तर होते हैं – एक नीचे की तरफ और दूसरा ऊपर की तरफ। हमने नीचे का ब्रेक इवन पहले ही स्थिति 2 में निकाल लिया है। अब ऊपर का ब्रेक इवन स्तर –

$$(7900 + 7800) - 7600 - 60$$

$$= 15700 - 7600 - 60$$

$$= 8100 - 60$$

$$= 8040$$

ध्यान दीजिए कि हम 7800 और 7900 पर इस स्ट्रैटजी में नुकसान हो रहा था और 8040 पर ब्रेक इवन है। इसका मतलब 8040 के बाद इस स्ट्रैटजी में फायदा होगा। आइए इसे साबित करते हैं।

### स्थिति 7 – बाजार की एक्सपायरी 8300 पर होती है

8300 पर सभी कॉल ऑप्शन की इंट्रिन्सिक वैल्यू होगी –

$$7600 \text{ CE की इंट्रिन्सिक वैल्यू होगी, } 8040 - 7600 = 440, \text{ क्योंकि हम इस पर } 247 \text{ पर शार्ट हैं}$$

$$\text{इसलिए हमें } 193 \text{ का नुकसान होगा} - 247 - 440 = - 193$$

7800 CE की इंट्रिन्सिक वैल्यू होगी, 8040 – 7800 = 240, क्योंकि हम इस पर 117 पर लॉंग हैं

$$\text{इसलिए हमें } 123 \text{ का फायदा होगा होगा} - 240 - 117 = 123$$

7900 CE की इंट्रिन्सिक वैल्यू होगी, 8040 – 7900 = 140, क्योंकि हम इस पर 70 पर लॉंग हैं

$$\text{इसलिए हमें } 70 \text{ का फायदा होगा होगा} - 240 - 70 = 70$$

इसलिए बेयर कॉल लैडर का कुल पे ऑफ होगा

$$-193 + 123$$

$$= 0$$

मतलब 8040 पर ट्रेडर के पैसे ना तो बनेंगे और ना ही हूबेंगे। यही इसका ऊपर का ब्रेक इवन प्वाइंट होगा।

ध्यान दीजिए कि 7800 और 7900 पर इस स्ट्रैटजी में नुकसान हो रहा था और 8040 पर ब्रेक इवन है। इसका मतलब 8040 के बाद इस स्ट्रैटजी में फायदा होगा। आइए इसे साबित करते हैं।

### स्थिति 7 – बाजार की एक्सपायरी 8300 पर होती है

8300 पर सभी कॉल ऑप्शन की इंट्रिन्सिक वैल्यू होगी –

$$7600 \text{ CE की इंट्रिन्सिक वैल्यू होगी, } 8300 - 7600 = 700, \text{ क्योंकि हम इस पर } 247 \text{ पर शार्ट हैं}$$

$$\text{इसलिए हमें नुकसान होगा} - 247 - 700 = - 453$$

7800 CE की इंट्रिन्सिक वैल्यू होगी, 8300 – 7800 = 500, क्योंकि हम इस पर 117 पर लॉंग हैं

$$\text{इसलिए हमें फायदा होगा होगा} - 500 - 117 = 383$$

7900 CE की इंट्रिन्सिक वैल्यू होगी, 8300 – 7900 = 400, क्योंकि हम इस पर 70 पर लॉंग हैं

$$\text{इसलिए हमें फायदा होगा होगा} - 400 - 70 = 330$$

600 CE की इंट्रिन्सिक वैल्यू होगी 500 और 7800 CE की इंट्रिन्सिक वैल्यू होगी 300

इसलिए बेयर कॉल लैडर का कुल पे ऑफ होगा

$$-453 + 383 + 330$$

$$= 260$$

ध्यान दीजिए कि जैसे जैसे बाजार ऊपर जाता है वैसे वैसे मुनाफा की संभावना भी ऊपर जाती है। अलग अलग एक्सपायरी पर इस स्ट्रैटजी के पे ऑफ को नीचे दिखाया गया है।

Calculations	Market Entry	LS_PV (7600)	PS	Payoff	HS_PV (ATM)	PP	Payoff	HS_PV (OTM)	OP	Payoff	Net Payoff
7600	0	247	247	0	-117	-117	0	-70	-70	-70	60
7700	0	247	247	0	-117	-117	0	-70	-70	-70	60
7800	0	247	247	0	-117	-117	0	-70	-70	-70	60
7900	0	247	247	0	-117	-117	0	-70	-70	-70	60
8000	0	247	247	0	-117	-117	0	-70	-70	-70	60
8100	200	247	247	0	-117	-117	0	-70	-70	-70	60
8200	400	247	247	0	-117	-117	0	-70	-70	-70	60
8300	600	247	247	0	-117	-117	0	-70	-70	-70	60
8400	800	247	247	0	-117	-117	0	-70	-70	-70	60
8500	1000	247	247	0	-117	-117	0	-70	-70	-70	60
8600	1200	247	247	0	-117	-117	0	-70	-70	-70	60
8700	1400	247	247	0	-117	-117	0	-70	-70	-70	60

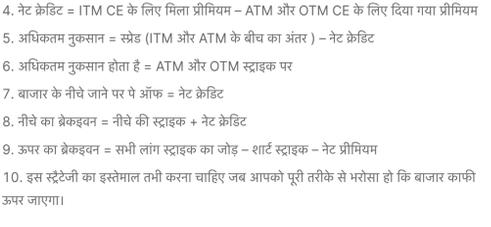
ध्यान दीजिए कि जैसे जैसे बाजार नाचे जाता है तो आप 60 का छोटा सा मुनाफा बनाते हैं लेकिन जैसे जैसे बाजार ऊपर जाता है वैसे वैसे मुनाफा असीमित होता जाता है।

## 5.3 – स्ट्रैटजी के सामान्य बिंदु

ऊपर जिन स्थितियों पर हमने चर्चा की है उसके आधार पर स्ट्रैटजी के बारे में जो सामान्य बातें कह सकते हैं वो हैं –

- स्म्रेड = तकनीकी तौर पर ये स्म्रेड नहीं बल्कि लैडर है, लेकिन पहले दो चरण में जब हम ITM ऑप्शन बेचते हैं और ATM ऑप्शन खरीदते हैं तो एक बहुत अच्छा स्म्रेड बनता है। इसलिए ITM और ATM के बीच के अंतर को स्म्रेड मान सकते हैं। यहां पर ये 200 (7800 – 7600)
- नेट क्रेडिट = ITM CE के लिए मिला प्रीमियम – ATM और OTM CE के लिए दिया गया प्रीमियम
- अधिकतम नुकसान = स्म्रेड (ITM और ATM के बीच का अंतर) – नेट क्रेडिट
- अधिकतम नुकसान होता है = ATM और OTM स्ट्राइक पर
- बाजार के नीचे जाने पर पे ऑफ = नेट क्रेडिट
- नीचे का ब्रेकइवन = नीचे की स्ट्राइक + नेट क्रेडिट
- ऊपर का ब्रेकइवन = सभी लॉंग स्ट्राइक का जोड़ – शार्ट स्ट्राइक – नेट प्रीमियम

इन बिंदुओं को इस ग्राफ में दिखाया गया है –



ध्यान दीजिए कि कैसे 7660 और 8040 के बीच इस स्ट्रैटजी में नुकसान होता है लेकिन 8040 को पार करते ही भारी फायदा होने लगता है। अगर बाजार नीचे भी जाता है तो आपको एक छोटा सा मुनाफा होता है। पर, बाजार अगर एकदम ही नहीं चलता तो बुरी तरह से घाटा होता है। बेयर कॉल लैडर के इन गुणों की वजह से मेरा मानना है कि आपको ये स्ट्रैटजी तभी अपनानी चाहिए जब पूरी तरह से निश्चित हो कि बाजार चलना, चाल चाहे किसी भी दिशा में हो।

मेरे अपने अनुभव में, ये स्ट्रैटजी स्टॉक (इंडेक्स के मुकाबले) पर बेहतर काम करती है, खास कर तब जब तिमाही नतीजे आने वाले हों।

## 5.4 – ग्रीक्स का असर

इस स्ट्रैटजी पर भी ग्रीक्स वैसा ही असर डलते हैं जैसा कॉल रेश्यो बैक स्म्रेड पर डालते हैं, खास कर वोलैटिलिटी के मामले में। आपके समझने के लिए वोलैटिलिटी पर पिछले अध्याय में हुई चर्चा को यहां फिर से प्रस्तुत कर रहा हूँ।



यहां पर तीन रंगों की रेखाएं हैं जो कि नेट प्रीमियम में बदलाव को दिखाती हैं। मतलब यह रेखाएं दिखा रही हैं कि वोलैटिलिटी में बदलाव के साथ स्ट्रेटजी के पे ऑफ में किस तरह का बदलाव होता है। ये रेखाएं हमें इस स्ट्रेटजी पर वोलैटिलिटी के असर को दिखाती हैं खासकर तब जब आप एक्सपायरी के नजदीक से देख रहे हैं।

1. **नीली रेखा** – ये रेखा हमें बताती है कि जब वोलैटिलिटी बढ़ती है और एक्सपायरी में काफी समय बचा हो (30 दिन) तो ये बेयर कॉल लैडर के लिए फायदेमंद होता है। जैसे कि हम देख सकते हैं कि जब वोलैटिलिटी 15% से 30% हो जाती है तो इस स्ट्रेटजी का पे ऑफ – 67 से + 43 हो जाता है। इसका मतलब है कि जब एक्सपायरी में काफी समय बचा हो तो बाजार की दिशा पर आपकी राय सही होने के साथ आपको वोलैटिलिटी पर भी राय बनानी चाहिए। इसीलिए अगर सीरीज की शुरुआत में वोलैटिलिटी ऊपर हो (मान लीजिए कि आम तौर पर रहने वाली वोलैटिलिटी के मुकाबले दोगुना) तो मैं स्टॉक पर बुलिश होने पर भी इस स्ट्रेटजी का इस्तेमाल करने को ले कर निश्चित नहीं रहूँगा।
2. **हरी रेखा** – ये रेखा बताती है कि अगर एक्सपायरी में 15 दिन बचे हों तो वोलैटिलिटी का बढ़ना फायदेमंद होता है। हालांकि ये फायदा नीली रेखा के मामले में होने वाले फायदे से कम होता है। जैसा कि हम देख सकते हैं कि वोलैटिलिटी 15% से 30% होने पर इस स्ट्रेटजी का पे ऑफ – 77 से – 47 हो जाता है।
3. **लाल रेखा** – यहां पर ऐसा परिणाम आता है जो आप सोच भी नहीं सकते, जब एक्सपायरी में कुछ ही दिन बचे हों तो वोलैटिलिटी बढ़ने पर स्ट्रेटजी पर निगेटिव असर पड़ता है। जरा सोचिए, एक्सपायरी में कुछ ही दिन बचे हों तो वोलैटिलिटी बढ़ने पर ऑप्शन के OTM हो कर एक्सपायर होने की संभावना बन जाती है और प्रीमियम घट जाता है। तो अगर आप एक्सपायरी से कुछ दिन पहले स्टॉक पर बुलिश हैं और आप वोलैटिलिटी के बढ़ने की उम्मीद कर रहे हैं तो जरा सावधान रहिए।

## इस अध्याय की मुख्य बातें

1. बेयर कॉल लैडर वास्तव में कॉल रेश्यो बैक स्म्रेड का एक सुधार हुआ रूप है।
2. बेयर कॉल लैडर को इस्तेमाल करने की कीमत कॉल लैडर के बैक स्म्रेड की कीमत के मुकाबले आपके लिए बेहतर होती है, लेकिन बाजार के चलने का दायरा भी बड़ा हो जाता है।
3. बेयर कॉल लैडर में 1 ITM CE को बेचा जाता है, 1 ATM CE को और 1 OTM CE स्ट्रोक खरीदा जाता है।
4. नेट क्रेडिट = ITM CE के लिए मिला प्रीमियम – ATM और OTM CE के लिए दिया गया प्रीमियम
5. अधिकतम नुकसान = स्म्रेड (ITM और ATM के बीच का अंतर) – नेट क्रेडिट
6. अधिकतम नुकसान होता है = ATM और OTM स्ट्राइक पर
7. बाजार के नीचे जाने पर पे ऑफ = नेट क्रेडिट
8. नीचे का ब्रेकइवन = नीचे की स्ट्राइक + नेट क्रेडिट
9. ऊपर का ब्रेकइवन = सभी लॉग स्ट्राइक का जोड़ – शार्ट स्ट्राइक – नेट प्रीमियम
10. इस स्ट्रेटजी का इस्तेमाल तभी करना चाहिए जब आपको पूरी तरीके से भरोसा हो कि बाजार काफी ऊपर जाएगा।

# सिंथेटिक लॉन और आर्बिट्राज

## 6.1 – भूमिका

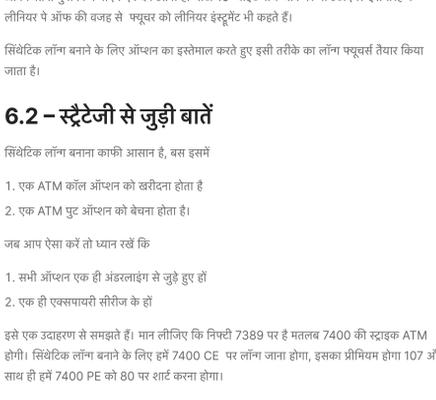
आगर आपको निपटरी फ्यूचर्स की एक ही एक्सपायरी सीरीज में लॉंग पोजीशन और शार्ट पोजिशन दोनों बनानी हो तो इन दो आप इसे कैसे करेंगे और ऐसा करने की वजह क्या हो सकती है?

इस अध्याय में हम इन्हीं दोनों सवालतो का जवाब देंगे। तो पहले यह समझते हैं कि इन्हको कैसे करना चाहिए और आगे यह समझेंगे कि कोई इसको क्यों करना चाहेगा (कैसे इसका सबसे सौधा जवाब है कि आर्बिट्राज करने के लिए)।

अब तक आपको समझ में आ गया होगा कि ऑप्शन एक बहुत ही वर्सटाइल डेरिवेटिव इंस्ट्रुमेंट (Versatile derivative instrument) है यानी इसके जरिए बहुत सी चीजों की जा सकती है। आप उनका इस्तेमाल कर के किसी भी तरीके का पे ऑफ स्ट्रक्चर बना सकते हैं इन्वोअरॉफ में फ्यूचर्स भी एक है (लॉंग और शार्ट फ्यूचर दोनों तरह के पे ऑफ)

इस अध्याय में हम समझेंगे कि कैसे ऑप्शन का इस्तेमाल करके फनार्मटी यानी डिफिनिशियल लॉन फ्यूचर पे ऑफ बनाया जा सकता है। लेकिन ऐसा करने के पहले एक बार लॉन फ्यूचर के लीनियर पे ऑफ पर यहां नजर डाल लेते हैं! **here**

नहीं तो आप इसे भी देख सकते हैं।



जैसा कि आप देख सकते हैं कि लॉन फ्यूचर पोजीशन 2360 पर शुरू की गई है और इस जगह पर ना तो आप पैसे बना रहे हैं और ना ही पैसे गंवा रहे होंगे। इसलिए जहां पर आपने लॉन फ्यूचर है वह आपका ब्रेक बन पाएँद है। अगर फ्यूचर आपके ब्रेक इनव पाएँद से ऊपर जाता है तो आप पैसे बनाएँगे और अगर फ्यूचर आपका ब्रेक इनव पाएँद के नीचे जाता है तो आपको घाटा सहना पड़ेगा। ITM प्वाइंट ऊपर जाने पर आप जितना मुनाफा कमाएँगे एकदम उतना ही घाटा 10 प्वाइंट नीचे जाने पर भी उठाएँगे। इस तरह के लीनियर पे ऑफ की वजह से फ्यूचर को लीनियर इंस्ट्रुमेंट भी कहते हैं।

सिंथेटिक लॉन बनाने के लिए ऑप्शन का इस्तेमाल करते हुए इसी तरीके का लॉन फ्यूचर्स तैयार किया जाता है।

## 6.2 – स्ट्रेटजी से जुड़ी बातें

सिंथेटिक लॉन बनाना काफी आसान है, बस इसमें

1. एक ATM कॉल ऑप्शन को खरीदना होता है
2. एक ATM पुट ऑप्शन को बेचना होता है।

जब आप ऐसा करें तो ध्यान रखें कि

1. सभी ऑप्शन एक ही अंडरलाइंग से जुड़े हुए हों
2. एक ही एक्सपायरी सीरीज के हों

इसे एक उदाहरण से समझते हैं। मान लीएँगे कि निपटरी 7369 पर है मतलब 7400 की स्ट्राइक ATM होगी। सिंथेटिक लॉन बनाने के लिए हमें 7400 CE पर लॉन जानना होगा, इसका प्रीमियम होगा 107 और साथ ही हमें 7400 PE को 80 पर शार्ट करना होगा।

दोनों प्रीमियम का अंतर नेट कैश होना यानी  $107 - 80 = 27$

आइए कुछ परिस्थितियों पर नजर डालते हैं

**स्थिति 1 – बाजार की एक्सपायरी 7200 पर होती है (ATM से नीचे)**

7200 पर 7400 CE वर्कलेस हो कर एक्सपायर होगा। इसलिए हम दिया हुआ प्रीमियम, 107 गंवा देंगे। जबकि 7400 PE की इंट्रिन्सिक वैल्यू होगी, इसे निकालने के लिए-

पुट ऑप्शन की इंट्रिन्सिक वैल्यू –

Max [strike – spot, 0]

Max [7400 – 7200, 0]

= Max [200, 0]

= 200

क्योंकि हमने इस ऑप्शन को शॉर्ट किया (बेचा) है, इसलिए हमें जो प्रीमियम मिला है उसे जो देंगे। हमारा घाटा होगा –

$80 - 200 = -120$

लॉन और शॉर्ट पोजीशन का कुल पे ऑफ होगा –

$= -107 - 120$

$= -227$

**स्थिति 2 – बाजार की एक्सपायरी 7400 पर होती है (ATM पर)**

अगर बाजार की एक्सपायरी 7400 पर होती है तो दोनों ही ऑप्शन वर्कलेस एक्सपायर होंगे, इसलिए-

1. 7400 CE के लिए दिया गया प्रीमियम 107 हम जो देंगे।

2. 7400 PE का प्रीमियम यानी 80 हमें मिल जाएगा।

3. दोनों पोजीशन का नेट पे ऑफ होगा  $-27$  क्योंकि  $80 - 107 = -27$

यहां ध्यान रखिए कि इस स्ट्रेटजी का नेट कैश आउट फ्लो भी 27 ही है और दोनों प्रीमियम का अंतर भी उतना ही है।

**स्थिति 3 – बाजार की एक्सपायरी 7427 पर होती है (ATM + दोनों प्रीमियम के अंतर पर)**

7427 वास्तव में एक रोचक स्तर है, ये इस स्ट्रेटजी का ब्रेक इनव है, जहां हम ना तो पैसे बनाएँगे और ना ही पैसे गंवाएँगे।

1. 7400 CE – ये एक ITM ऑप्शन है और इसकी इंट्रिन्सिक वैल्यू है 27। लेकिन हमने 107 का प्रीमियम दिया है इसलिए हमें 80 का नुकसान होगा।

2. 7400 PE – ये ऑप्शन OTM हो कर एक्सपायर होगा इसलिए इसका प्रीमियम यानी 80 हमें अपने पास रखने मिल जाएगा।

3. इस तरह, हम 80 बनाएँगे और 80 ही गंवा भी रहे हैं, इसलिए 7427 ही इस स्ट्रेटजी का ब्रेक इनव है।

**स्थिति 4 – बाजार की एक्सपायरी 7600 पर होती है (ATM के ऊपर)**

7600 पर 7400 CE की इंट्रिन्सिक वैल्यू होगी 200 और हम कमाएँगे –

इंट्रिन्सिक वैल्यू = प्रीमियम

$= 200 - 107$

**= 93**

7400 PE वर्कलेस एक्सपायर होगा इसलिए इसका प्रीमियम यानी 80 हमें अपने पास रखने को मिल जाएगा।

इस तरह से स्ट्रेटजी का कुल पे ऑफ होगा

$= 93 + 80$

**= 173**

इन चार स्थितियों के आधार पर अन्य हम यह निष्कर्ष निकाल सकते हैं की जब बाजार ऊपर जाता है तो इस स्ट्रेटजी में पैसे बनते हैं और जब बाजार नीचे जाता है तो पैसे डूबते हैं, ठीक वही है, जैसे कि फ्यूचर्स में होता है। लेकिन अभी भी इसका यह मतलब नहीं है कि इसमें पे ऑफ फ्यूचर्स की तरह का होगा। सिंथेटिक लॉन का पे ऑफ भी फ्यूचर के पे ऑफ की तरह ही काम कर रहा है यह जानने के लिए हमें इस स्ट्रेटजी के पे ऑफ को ब्रेक इनव प्वाइंट के जरिए से देखना होगा। मान लीएँगे कि इस ब्रेक इनव प्वाइंट से 200 फुल ऑपर और भी नीचे। अगर इन दोनों जगहों पर पे ऑफ बराबर है तो हमका मतलब है कि इन वज से एक फ्यूचर पे ऑफ का लीनियर पे ऑफ है, जो कि फ्यूचर की तरह का ही है।

आइए देखते हैं –

हमें पता है कि इसका ब्रेक इनव प्वाइंट है –

**ATM + दोनों प्रीमियम का अंतर**

$= 7400 + 27$

**= 7427**

इस जगह पर पे ऑफ दोनों तरफ से एक जैसा दिखना चाहिए यानी सिमेट्रिक होना चाहिए। हम **7427 + 200 = 7627 और 7427 – 200 = 7227** को जानते हैं।

7627 पर

1. 7400 CE की इंट्रिन्सिक वैल्यू होगी 227। इसलिए हम 227 – 107 = 120 कमाएँगे।

2. 7400 PE वर्कलेस एक्सपायर होगा इसलिए इसका प्रीमियम यानी 80 हमें अपने पास रखने को मिल जाएगा।

3. इस तरह, कुल मिला कर पे ऑफ होगा  $120 + 80 = 200$

4. 7400 CE की कोई इंट्रिन्सिक वैल्यू नहीं होगी। इसलिए हमने जो 107 का प्रीमियम दिया है वो हम गंवा देंगे।

5. 7400 PE की इंट्रिन्सिक वैल्यू होगी  $7400 - 7227 = 173$  इसलिए हमें इसका प्रीमियम 80 मिला है इसलिए कुल नेट घाटा होगा  $80 - 173 = -93$

6. इस तरह, कुल मिला कर पे ऑफ होगा  $-93 + 107 = -200$

तो साफ कि ब्रेक इनव पर पे ऑफ में सिमेट्री है और इस वजह कहा जा सकता है कि **सिंथेटिक लॉन का पे ऑफ भी फ्यूचर के पे ऑफ की तरह का ही है।**

एक्सपायरी के अलग अलग स्तर पर पे ऑफ को नीचे दिखाया गया है।

Market Entry	CE IV (ATM)	FP	Payoff	PE IV (OTM)	FP	Payoff	Net Payoff
6700	0	75.5	-75.5	0	80	-80	-727
6800	0	107	-107	0	80	-80	-627
6900	0	75.5	-75.5	0	80	-80	-527
7000	0	107	-107	0	80	-80	-427
7100	0	107	-107	0	80	-80	-327
7200	0	107	-107	0	80	-80	-227
7300	0	107	-107	0	80	-80	-127
7400	0	107	-107	0	80	-80	-27
7500	100	107	-7	0	80	0	73
7600	200	107	93	0	80	0	173
7700	300	107	193	0	80	0	273
7800	400	107	293	0	80	0	373
7900	500	107	393	0	80	0	473
8000	600	107	493	0	80	0	573
8100	700	107	593	0	80	0	673
8200	800	107	693	0	80	0	773
8300	900	107	793	0	80	0	873
8400	1000	107	893	0	80	0	973

जब आप नेट पे ऑफ को एक ग्राफ पर डालते हैं तो ये लॉन कॉल फ्यूचर्स की तरह ही दिखता है।



सिंथेटिक लॉन कैसे बनाया जाए यह हम समझ चुके हैं। अब यह समझना बाकी है कि किस खास स्थिति में सिंथेटिक लॉन को बनाने की जरूरत पड़ती है।

## 6.3 – द फिश मार्केट आर्बिट्राज The Fish Market Arbitrage)

में यहां यह मान ले रहा हूँ कि आप आर्बिट्राज के बारे में कुछ जानते हैं। आसान शब्दों में कहें तो, आर्बिट्राज एक ऐसा मौका है जब आप किसी वस्तु को सस्ते में ख़रीदते हैं और बाद में उसी को महंगे दाम पर बेचते हैं और दोनों कीमतों के बीच में मिलने वाला अंतर ही आपका कमाई बनता है। अगर ठीक से लिया जाए तो आर्बिट्राज का सौदा हमेशा बिना रिस्क का होता है। एक सामान्य से उदाहरण से आपको समझाने की कोशिश करता हूँ।

मान लीएँगे आप समुद्र के किनारे के किसी शहर में रहते हैं जहां पर ताजी मछलियां बहुत आसानी से मिलती हैं। आपके शहर में मछली की कीमत काफी कम है मान लीएँगे ₹100 मिलना होगा। आपके शहर से 125 किलोमीटर दूर एक और शहर है, जहां पर ताजी मछलियों की काफी मांग है। लेकिन यहां पर यही मछली ₹150 किलोग्राम पर बिकती है।

ऐसी हालत में, अगर आप अपने शहर में ₹100 प्रति किलो पर मछली खरीद सकें और उसी मछली को पास वाले शहर में ₹150 प्रति किलो पर बेच सकें तो सर सरती के मान लीएँगे कि एक शहर से दूसरे शहर से 20 कमा सकते हैं जो कि दोनों कीमतों का अंतर है। मान लीएँगे कि मछली का एक शहर से दूसरे शहर से जाने में आपको कुछ पैसे खर्च करने पड़ेंगे और आपको पास 50 की जागह (तिफ ₹30 की ही कमाई होती है। लेकिन फिर भी यह एक अच्छा सौदा है। यह मछली के बाजार में एक आर्बिट्राज का नमूना है।



जरा सोचिए अगर हर दिन आप अपने शहर से ₹100 प्रति किलो पर मछली खरीद सकें और उसको पास के शहर में ₹150 प्रति किलो पर बेच सकें और ₹20 का खर्च करने के बाद ₹30 प्रति किलो की कमाई कर सकें, तो इससे अच्छा क्या हो सकता है। आपके पास बिना रिस्क मुनाफा कमाने की गारंटी है।

आर स कुछ ऐसे ही चले तो कोई भी रिस्क नहीं है, लेकिन एक मुनाफा कमाने की गारंटी है और यह आपका सुनाफा भी बढ़लगा। ऐसी ही कुछ चीजों पर नजर डालते हैं जो बदल सकती हैं –

1. **मछली का रेट** (अर्थात् **निंदी यानी मोके का रिस्क**) – मान लीएँगे एक दिन आप ₹100 प्रति किलो पर मछली खरीदते बाजार जाते हैं और आपको आप उस मछली का पता चलता है कि आज बाजार में मछली ही नहीं है। तो आपके पास ₹30 कमाएँगे का भौका नहीं होगा।

2. **खरीदार ना होना** (लिक्विडिटी यानी खरीदार ना होने का रिस्क) – अगर ₹100 प्रति किलो पर मछली खरीदते हैं और बगल के शहर में जाते हैं ताकि आप उस मछली को ₹150 पर बेच सकें। लेकिन जब आप यहां पहुंचते हैं तो आपको पता चलता है कि मछली के लिए कोई खरीदार नहीं है। आपके पास रिफंड मरी हुई मछलियां बचती हैं जिसकी कोई कीमत नहीं रह जाती।

3. **सही कीमत न मिले** (कीमत (बैड चारोनिंग) का रिस्क यानी एजीक्वयर रिस्क) – खरीदार के मोके का यह पूरा कारोबार इस बात पर टिका हुआ है कि आप हर बार ₹100 पर मछली खरीद पाएँगे और 20 के नुकसे बचा पाएँगे। लेकिन मान लीएँगे किसी दिन आपको मछली 110 पर खरीदनी पड़े और 140 पर बेचना पड़े और यहां के जगहों के लिए आपको 80 कमा पाएँगे। अगर ऐसा ही कुछ समका मतलब होगा कि आम तौर पर ₹30 कमाने की जगह आप सिर्फ ₹10 कमा पाएँगे। अगर ऐसा ही कुछ समका मतलब होगा कि आम तौर आर्बिट्राज का यह मौका आपके लिए आकर्षक नहीं रह जाएगा और हो सकता है कि आप से आप इसे ना करना चाहेँ।

4. **मछली की दुलाई महंगा हो जाए** (ट्रॉनोव्शन यानी सौदे की कीमत बढ़ जाने का रिस्क) – आर्बिट्राज के मोके के मुनाफा कमाने के लिए मछली की दुलाई सौदा का स्थिर रहना बहुत ही जरूरी है। मान लीएँगे कि दुलाई ₹20 से बढ़कर ₹30 हो जाती है तो आर्बिट्राज का आकर्षक कम हो जाएगा और अगर दुलाई बढ़ती गई तो फिर इस आर्बिट्राज में कमाई कम होती जाएगी। इसीलिए इस सौदे की कीमत कारोबार में मुनाफा कमाने के लिए एक जरूरी चीज है।

◦ **बाजार में कमीटीशन का आ जाना** (कौन सस्ते में बेच सकता है) – हम एक कमीटीशन वाला दुनिया में रहते हैं। ऐसे में कुछ और लोग भी आ सकते हैं जो बिना रिस्क के ₹30 कमाना चाहते हैं। जरा सोचिए –

◦ अब तक केवल आप ये काम कर रहे थे कि ₹100 पर मछली खरीद कर ₹150 पर बेच रहे थे।

◦ आपके दोस्त ना देखा कि आप एक बिना रिस्क वाला मुनाफा कमाना रहे हैं और वह भी आपकी तरह ही यह काम करना चाहता है, आप उसको रोक नहीं सकते।

◦ अब आप दोनों ₹100 पर मछली खरीद रहे हैं ₹20 उसकी दुलाई पर खर्च कर रहे हैं और पास के शहर में मछली को बेचने की कोशिश में लगे हैं।

◦ एक खरीदार आता है और देखता है कि अब यहां पर दो मछली बेचने वाले हैं और दोनों एक ही तरीके की मछली बेच रहे हैं। अब आप दोनों में से कौन उस खरीदार को मछली बेच पाएँगे।

◦ अब आप दोनों के पास एक ही तरीके की मछली है। इसलिए खरीदार देखेगा कि कौन उसको सस्ते में मछली दे रहा है। अब मान लीएँगे कि आप चाहते हैं कि आपकी मछली बिके, तो आप अपनी कीमत ₹145 कर देंगे।

◦ अगले दिन आपको दोस्त भी यही तरीका अपनाता है और मछली को ₹140 प्रति किलो पर बेचना शुरू कर देता है। इससे एक तरीके की प्रवाह वॉर शुरू हो जाएगी और धीरे-धीरे कीमत गिरती जाएगी और दोनों के लिए आर्बिट्राज का यह मौका खत्म होता जाएगा।

◦ कीमतें कितनी गिर सकती हैं? साफ है कि ₹120 तक कीमत गिर सकती है क्योंकि मछली खरीदते और उसको यहां तक दो कर लाने की कीमत इतनी ही है। 120 के नीचे इस धंधे का कारोबार को करने का कोई मतलब ही नहीं बनता।

◦ इस तरह से कमीटीशन के कारण बाजार में यह आर्बिट्राज का मौका भीम-भीम खत्म हो जाता है। अब उस बगल के शहर में भी मछली ₹120 प्रति किलो पर मिलने लगी है।

मुझे समीद है कि अब आपको आर्बिट्राज के बारे में कुछ दे तक समझ में आ गया होगा। वास्तव में आर्बिट्राज के किसी भी मोके को एक गणितीय फार्मूले के तौर पर भी दिखाया जा सकता है। अगर अपने मछली वाले उदाहरण को एक गणितीय फार्मूले में दिखावा हो तो

**[शहर B में मछली को बेचने का खर्च – शहर A में मछली को खरीदने का खर्च] = 20**

जब फार्मूले में अंसतुलन बना रहता है तब तक वहां पर आर्बिट्राज का मौका रहता है। चाहे यह किसी भी तरीके का बाजार हो, कृषि बाजार, मुद्रा बाजार या फिर शेयर बाजार। ऐसे आर्बिट्राज के मोके वहां पर मौजूद होते हैं और वे मोके गणित के सीधे फार्मूले पर आधारित होते हैं।

## 6.4 – ऑप्शन आर्बिट्राज

आर्बिट्राज का मौका हर तरीके के बाजार में होता है, बस आपको एक पेनी नजर रखनी पड़ती है और बाजार में जब ऐसा मौका आए तो उसे पहचान कर वहां फायदा कमाना होता है। आमतौर पर शेयर बाजार में आर्बिट्राज के मोके आपको एक निश्चित सीमा तक मुनाफा कमाने का अवसर देता है। बाजार कम लेसन गारंटी सहित मुनाफा होता है। इस मुनाफे पर इस बात का कोई असर नहीं पड़ता कि इन्हें कब तक रिस्क का तौर रहा है। इसलिए बाजार में रिस्क से डरने वाले के कारोबारियों के लिए आर्बिट्राज बहुत ही परदेसी चीज होता है।

में यहां पर एक सीधे सादे आर्बिट्राज के मामले पर चर्चा करना चाहता हूँ, जो कि पुट कॉल पैरिटी पर आधारित है। मैं पुट कॉल पैरिटी के बारे में विस्तार से आपको नहीं समझाऊँगा, सीधे अपने उदाहरण पर जाऊँगा।

लेकिन अगर आप पुट कॉल पैरिटी को समझना चाहते हैं तो खान एकेडमी के इस वीडियो को देख सकते हैं <https://youtu.be/m4mrd7sHCPM>

तो, पुट कॉल पैरिटी पर आधारित आर्बिट्राज का समीकरण ऐसा होगा

**लॉन सिंथेटिक लॉन + शॉर्ट फ्यूचर्स = 0**

इसे आप और विस्तार दे सकते हैं

**लॉन ATM कॉल + शॉर्ट ATM पुट + शॉर्ट फ्यूचर्स = 0**

इस समीकरण से दिखता है कि अगर आप सिंथेटिक लॉन को होल्ड करते हैं और फ्यूचर को शॉर्ट करते हैं तो फिर एक्सपायरी के समय आपको P&L जीरो होगा। इस पोजीशन में नतीजा जीरो क्यों निकलता है, इसका जवाब पुट कॉल पैरिटी में छुपा है।

लेकिन अगर हम समीकरण P&L में जीरो की जगह कोई भी और संख्या आती है तो इसका मतलब है कि वहां पर एक आर्बिट्राज का मौका है।

इसको अच्छे से समझने के लिए नीचे के उदाहरण पर नजर डालिए –

**Quote** As on Jan 21, 2016 13:37:41 IST [View](#) [Watch](#) [Open Chain](#)

Instrument Type:	Symbol:	Expiry Date:	Option Type:	Strike Price:	
Index Futures	NIFTY	20JAN2016	Sell	Sell	Get Data

9.35	0.13%	Prev. Close	Open	High	Low	Close
▲		7,306.95	7,364.10	7,401.10	7,253.10	-

Fundamentals	Historical Data	Order Book	Intra-Day		
Traded Volume (contracts)	1,65,922	Buy Qty.	Buy Price	Sell Price	Sell Qty.
Traded Value * (lacs)	9,11,225.57	75	7,316.20	7,316.50	150
VWAP	7,322.52	1,425	7,316.00	7,316.55	75
Underlying value	7,304.80	225	7,315.25	7,316.60	525
Market Lot	75	225	7,315.00	7,316.50	150
Open Interest	5,13,66,825	1,039	7,315.20	7,316.50	75
Change in Open Interest	2,63,40,250	10,19,125	Total Quantity	13,56,350	
% Change in Open Interest	2.71				
Implied Volatility	-				

21 जनवरी को निपटरी स्पॉट 7304 था और निपटरी फ्यूचर्स 7316 पर

31 जनवरी को निपटरी स्पॉट 7316 था और निपटरी फ्यूचर्स 7316 पर

7300 CE पर 7316 पर शॉर्ट है इसलिए हमें 16 प्वाइंट का फायदा होगा (7316 – 7300 = 16)

◦ नेट पे ऑफ होगा  $-79.5 + 73.85 + 16 = +10.35$

**स्थिति 1 – बाजार की एक्सपायरी 7400 पर होती है**

1. 7300 CE वर्कलेस हो कर एक्सपायर होगा। इसलिए हम दिया हुआ प्रीमियम, 79.5 गंवा देंगे।

2. 7300 PE की इंट्रिन्सिक वैल्यू 100 होगी, लेकिन हम इस पर 73.85 पर शॉर्ट हैं पे ऑफ होगा  $73.85 - 100 = -26.15$

◦ हम निपटरी फ्यूचर्स पर @ 7316 पर शॉर्ट हैं इसलिए हमें 16 प्वाइंट का फायदा होगा (7316 – 7200 = 116)

◦ कुल यानी नेट पे ऑफ होगा  $-79.5 - 26.15 + 116 = +10.35$

साफ है कि 0 पे ऑफ की जगह हमें P&L में एक पोजिटिव संख्या मिल रही है।

**स्थिति 2 – बाजार की एक्सपायरी 7300 पर होती है**

अगर बाजार की एक्सपायरी 7400 पर होती है तो दोनों ही ऑप्शन वर्कलेस एक्सपायर होंगे, इसलिए-

1. 7300 CE वर्कलेस एक्सपायर होगा इसलिए हमका प्रीमियम 79.5 हम जो देंगे।

2. 7400 PE वर्कलेस एक्सपायर होगा इसलिए इसका प्रीमियम यानी 73.85 हमें मिल जाएगा।

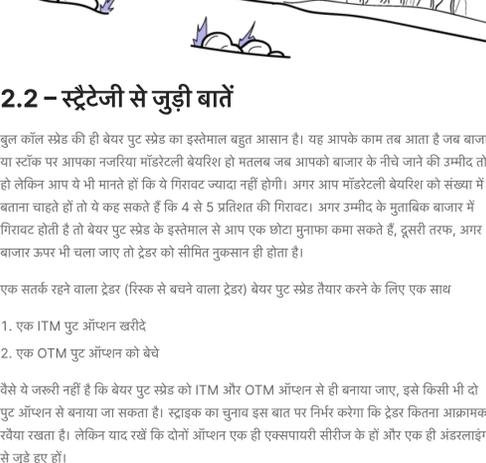
3. हम निपटरी फ्यूचर्स पर 7316 पर शॉर्ट हैं इसलिए हमें 1

# बेयर पुट स्प्रेड

## 7.1 – स्त्राइड Vs नेकेड (Naked) पोजीशन

पिछले 5 अध्यायों से हम कई चरणों वाली बुलिश स्ट्रेटजी पर बात करते रहे हैं। इन में हमने पूरी तरह यानी आउटरराइटली बुलिश (outrightly bullish) नजरिए से लेकर मॉडरेटली बुलिश (moderately bullish) नजरिए तक की स्ट्रेटजी पर बात की है। इन 5 अध्यायों को पढ़ने के बाद आपको समझ में आ गया होगा कि ज्यादातर ऑप्शन ट्रेडर नेकेड ऑप्शन पोजीशन लेने के बजाय एक स्प्रेड स्ट्रेटजी बनाना पसंद करते हैं। वैसे ये सच है कि स्प्रेड आपके कुल मुनाफे को घटा देता है, लेकिन आपके रिस्क को पूरी तरीके से बता देता है। एक अच्छा ट्रेडर इस बात को ज्यादा महत्व देता है कि उसे उसका रिस्क पता हो, बजाय इसके कि उसे मुनाफा कितना हो रहा है। सीधे शब्दों में कहे तो अगर आपको यह पता हो कि आपका अधिकतम नुकसान या घाटा कितना हो सकता है तो कम मुनाफा लेकर लेकर घर जाना एक अच्छा रास्ता हो सकता है।

स्प्रेड स्ट्रेटजी की एक और अच्छी बात यह है कि आमतौर पर इसमें आपका ट्रेड फाइनेंस हो जाता है, मतलब आपका एक ऑप्शन को खरीदने का पैसा दूसरे ऑप्शन को बेचने से ही आ जाता है। वास्तव में नेकेड पोजीशन और स्प्रेड पोजीशन में यही सबसे बड़ा अंतर होता है। अगले कुछ अध्यायों में हम ऐसी स्ट्रेटजी पर बात करेंगे जिनका इस्तेमाल आप तब करते हैं जब आपका नजरिया मॉडरेटली बेयरिश या पूरी तरीके से बेयरिश (मंदी का) होता है। सबसे पहली बेयरिश स्ट्रेटजी है, बेयर पुट स्प्रेड। जैसा कि आपको नाम से ही समझ में आ गया होगा कि यह बुल कॉल स्प्रेड की तरह की ही एक स्ट्रेटजी है।



## 2.2 – स्ट्रेटजी से जुड़ी बातें

बुल कॉल स्प्रेड की ही बेयर पुट स्प्रेड का इस्तेमाल बहुत आसान है। यह आपके काम तब आता है जब बाजार या स्टॉक पर आपका नजरिया मॉडरेटली बेयरिश हो मतलब जब बाजार के नीचे जाने की उम्मीद तो हो लेकिन आप ये भी मानते हों कि ये गिरावट ज्यादा नहीं होगी। अगर आप मॉडरेटली बेयरिश को संख्या में बताना चाहते हों तो ये कह सकते हैं कि 4 से 5 प्रतिशत की गिरावट। अगर उम्मीद के मुताबिक बाजार में गिरावट होती है तो बेयर पुट स्प्रेड के इस्तेमाल से आप एक छोटा मुनाफा कमा सकते हैं, दूसरी तरफ, अगर बाजार ऊपर भी चला जाए तो ट्रेडर को इतिमित नुकसान ही होता है।

एक सतर्क रहने वाला ट्रेडर (रिस्क से बचने वाला ट्रेडर) बेयर पुट स्प्रेड तैयार करने के लिए एक साथ

1. एक ITM पुट ऑप्शन खरीदे
2. एक OTM पुट ऑप्शन को बेचे

वैसे ये जरूरी नहीं है कि बेयर पुट स्प्रेड को ITM और OTM ऑप्शन से ही बनाया जाए, इसे किसी भी दो पुट ऑप्शन से बनाया जा सकता है। स्ट्राइक का चुनाव इस बात पर निर्भर करेगा कि ट्रेडर कितना आक्रामक रवैया रखता है। लेकिन याद रखें कि दोनों ऑप्शन एक ही एक्सपायरी सीरीज के हों और एक ही अंडरलाइंग से जुड़े हुए हों।

इसके इस्तेमाल को और बेहतर तरीके से समझने के लिए कुछ परिस्थितियों पर नजर डालते हैं और देखते हैं कि ये स्ट्रेटजी कैसे काम करती है।

अभी निपटी 7485 पर है, ऐसे में, 7600 PE इन द मनी (ITM) ऑप्शन होगा और 7400 PE यहाँ OTM होगा। बेयर पुट स्प्रेड के लिए 7400 PE को बेचना होगा और इसके लिए जो प्रीमियम मिलेगा उसमें कुछ और रकम मिला कर 7600 PE खरीदा जाएगा। 7600 PE के लिए दिया गया प्रीमियम (PP – Premium Paid) होगा Rs165 और 7400 PE के लिए मिला प्रीमियम (PR- Premium Received) Rs 73 है। इस सौदे का नेट डेबिट होगा –

$$73 - 165 = -92$$

अलग अलग एक्सपायरी पर इस स्ट्रेटजी का पे ऑफ कैसा होगा ये देखने के लिए हमें कुछ स्थितियों पर नजर डालनी होगी। यहां हमें खरिद रिस्क कि ये एक्सपायरी पर होने वाला पे ऑफ है मतलब ट्रेडर को अपनी पोजीशन एक्सपायरी तक होल्ड करना होगा।

**स्थिति 1 – बाजार 7800 पर एक्सपायरी होता है (लॉन्ग पुट ऑप्शन यानी 7600 के ऊपर )**

ये वो स्थिति है जहां बाजार उम्मीद के मुताबिक नीचे नहीं गया बल्कि ऊपर चला गया। 7800 पर दोनों ऑप्शन 7600 और 7400 की इंडिस्ट्रिक वैल्यू कुछ नहीं होगी और ये वर्थलेस एक्सपायरी होंगे।

- 7600 PE के लिए दिया गया प्रीमियम यानी 165 रुपया अब 0 पर पहुंच जाएगा और हमें कुछ नहीं मिलेगा।
- 7400 PE के लिए मिला प्रीमियम यानी 73 रुपया पूरा मिल जाएगा।

- इस तरह से, 7800 पर हम 165 रुपये का घाटा सह रहे होंगे लेकिन कुछ हद तक इसकी भरपाई मिलने वाले प्रीमियम यानी 73 रुपये से हो जाएगा।
- कुल घाटा होगा  $-165 + 73 = -92$

यहां 165 के साथ – का चिन्ह इस लिए लगाया गया है क्योंकि ये रकम एकाउंट से जा रही है और 73 के साथ + इस लिए लगा है क्योंकि ये रकम एकाउंट में आ रही है।

साथ ही, 92 का घाटा इस स्ट्रेटजी के नेट डेबिट के बराबर है।

**स्थिति 2 – बाजार की एक्सपायरी 7600 पर होती है (लॉन्ग पुट ऑप्शन पर)**

इस स्थिति में बाजार 7600 पर एक्सपायरी हो रहा है, हमने यहां पर पुट ऑप्शन खरीदा है। लेकिन, दोनों ऑप्शन 7600 और 7400 PE वर्थलेस एक्सपायरी होंगे (जैसा कि स्थिति 1 में था) और **-92** का नुकसान होगा।

**स्थिति 3 – बाजार की एक्सपायरी 7508 पर होती है (ब्रेकइवन पर )**

7508 दोनों 7600 और 7400 के बीच में है, शायद आपको समझ में आ गया होगा कि मैंने 7508 को इसलिए चुना है जिससे ये दिखा सकूँ कि इस जगह पर इस स्ट्रेटजी में ना तो पैसे बचते हैं और ना ही पैसे हूबते हैं।

- 7600 PE की इंडिस्ट्रिक वैल्यू होगी Max [7600-7508,0] जो कि 92 है।
- हमने 7600 PE के लिए 165 रुपये का प्रीमियम दिया है, इसकी कुछ रकम यानी,  $165 - 92 = 73$  हमें वापस मिल जाएगी, तो, 73 स्तर पर नुकसान 165 का नहीं सिर्फ 73 का होगा।

- 7400 PE वर्थलेस एक्सपायरी होगा, पूरा प्रीमियम यानी 73 रुपया हमें मिल जाएगा।
- तो एक तरफ हम 73 कमा रहे होंगे (7400 PE पर) और दूसरी तरफ हम 73 का नुकसान उठा रहे हैं (7600 PE पर) यानी हमें ना तो फायदा हो रहा है ना ही नुकसान।

इसलिए 7508 इस स्ट्रेटजी का ब्रेकइवन होगा।

**स्थिति 4– बाजार की एक्सपायरी 7400 पर होती है (शॉर्ट पुट ऑप्शन पर)**

ये एक रोचक स्थिति है, याद रखिए कि जब हमने पोजीशन बनाई थी तो निपटी स्पॉट 7485 पर था और अब बाजार उम्मीद के मुताबिक ही नीचे आ गया है। इस जगह पर दोनों ऑप्शन से रोचक परिणाम निकलेंगे।

- 7600 PE की इंडिस्ट्रिक वैल्यू होगी, Max [7600-7400,0] यानी 200
- हमने 165 रुपये का प्रीमियम दिया है, इसकी कुछ रकम हमें 200 की इंडिस्ट्रिक वैल्यू से वापस मिल जाएगी, तो प्रीमियम देने के बाद भी हमें 35 रुपये मिल जाएंगे।

- 7400 PE वर्थलेस एक्सपायरी होगा, पूरा प्रीमियम यानी 73 रुपया हमें मिल जाएगा।
- इस स्तर पर कुल मुनाफा होगा  $35 + 73 = 108$

स्ट्रेटजी का कुल यानी नेट पे ऑफ वैसा ही होगा जैसा कि इस स्ट्रेटजी से उम्मीद थी, यानी बाजार के नीचे जाने पर ट्रेडर को एक छोटा मुनाफा होगा।

**स्थिति 5 – बाजार की एक्सपायरी 7200 पर होती है (शॉर्ट पुट ऑप्शन के नीचे)**

ये फिर एक रोचक स्थिति है, यहां दोनों ऑप्शन की इंडिस्ट्रिक वैल्यू होगी। देखते हैं –

- 7600 PE की इंडिस्ट्रिक वैल्यू होगी, Max [7600-7200,0] यानी 400
- हमने 165 रुपये का प्रीमियम दिया है, इसकी रकम हमें 400 की इंडिस्ट्रिक वैल्यू से वापस मिल जाएगी, और प्रीमियम देने के बाद भी हमें 235 रुपये मिल जाएंगे।

- 7400 PE की इंडिस्ट्रिक वैल्यू होगी, Max [7400-7200,0] यानी 200
- हमें 73 रुपये का प्रीमियम मिला है, लेकिन ये 73 की रकम तो हमारे हाथ से जाएगी ही, साथ ही, हमें  $200 - 73 = 127$  का नुकसान भी होगा।

- तो एक तरफ हम 235 कमा रहे होंगे और दूसरी तरफ हम 127 का नुकसान उठा रहे हैं, इसलिए स्ट्रेटजी का नेट पे ऑफ होगा  $235 - 127 = 108$

इन सभी स्थितियों को एक साथ हम इस एक चार्ट में देख सकते हैं (मैंने पे ऑफ को सीधे प्रीमियम की गणना के हिसाब से लिखा है) –

बाजार एक्सपायरी	लॉन्ग पुट (7600) JV	शॉर्ट पुट (7400) JV	नेट पेऑफ
7800	0	0	-92
7600	0	0	-92
7508	92	0	0
7200	400	200	+108

यहां पर ध्यान दीजिए कि स्ट्रेटजी का नेट पे ऑफ वैसा ही है जैसा कि इस स्ट्रेटजी से उम्मीद थी, यानी बाजार के नीचे जाने पर ट्रेडर को एक छोटा मुनाफा होता है और बाजार ऊपर जाने पर नुकसान सीमित रहता है ।

नीचे के टेबल को देखिए –

Market Expiry	Long Put JV	PP	Long put payoff	Short put JV	PR	Short put payoff	Strategy Payoff
6700	900	-165	825	800	73	727	555
6800	800	-165	635	700	73	-627	108
6900	700	-165	535	500	73	-427	108
7000	600	-165	435	400	73	-327	108
7100	500	-165	335	300	73	-227	108
7200	400	-165	235	200	73	-127	108
7300	300	-165	135	100	73	-27	108
7400	200	-165	35	0	73	73	108
7500	100	-165	-65	0	73	73	8
7600	0	-165	-165	0	73	73	-92
7700	0	-165	-165	0	73	73	-92
7800	0	-165	-165	0	73	73	-92
7900	0	-165	-165	0	73	73	-92
8000	0	-165	-165	0	73	73	-92
8100	0	-165	-165	0	73	73	-92

यहां पर अलग अलग एक्सपायरी के स्तर पर स्ट्रेटजी के पे ऑफ को दिखाया गया है। नुकसान 92 तक ही सीमित है (जब बाजार ऊपर जाते हैं) और फायदा भी 108 तक सीमित है (जब बाजार नीचे जाते हैं)।

## 7.3 – स्ट्रेटजी के महत्वपूर्ण स्तर

ऊपर हमने जिन स्थितियों की चर्चा की है उसके आधार पर हम कुछ समान निष्कर्ष निकाल सकते हैं-

1. अगर स्पॉट ब्रेकइवन के ऊपर चला जाता है तो इस स्ट्रेटजी में नुकसान होता है और अगर ये ब्रेकइवन के नीचे चला जाता है तो इस स्ट्रेटजी में फायदा होता है।
2. मुनाफा और नुकसान दोनों ही सीमित होते हैं।
3. दोनों स्ट्राइक कीमतों के अंतर ही स्प्रेड होता है

$$1. \text{ इस उदाहरण में स्प्रेड होगा- } 7600 - 7400 = 200$$

$$1. \text{ नेट डेबिट } = \text{ दिया गया प्रीमियम } - \text{ मिला प्रीमियम}$$

$$1. 165 - 73 = 92$$

$$1. \text{ ब्रेकइवन } = \text{ ऊपर की स्ट्राइक } - \text{ नेट डेबिट}$$

$$1. 7600 - 92 = 7508$$

$$1. \text{ अधिकतम मुनाफा } = \text{ स्प्रेड } - \text{ नेट डेबिट}$$

$$1. 200 - 92 = 108$$

$$1. \text{ अधिकतम नुकसान } = \text{ नेट डेबिट}$$

$$1. 92$$

इन सभी निष्कर्षों को आप स्ट्रेटजी के पे ऑफ चित्र में नीचे देख सकते हैं



## 7.4– डेल्टा से जुड़ी कुछ बातें

यह बात मैं पहले के अध्यायों में बताना भूल गया, जब भी आप कोई भी ऑप्शन स्ट्रेटजी अपनाते हैं तो आपको डेल्टा को जरूर जोड़ना चाहिए। मैंने यहां पर B&S कैलकुलेटर का इस्तेमाल करके डेल्टा निकाला है।

7400 PE का डेल्टा होगा – 0.342

Black & Scholes option calculator		Call @	Put @
Spot: 7485	Strike: 7400	75.52	164.41
Expiry: 2016-02-25	Volatility (N): 20%	0.382	0.618
Interest (N): 7.25	Dividend: 0	-3.913	-2.408
		Rho: 1.220	-2.161
		Gamma @: 0.0014	0.0014
		Vega @: 5.974	5.974

Black & Scholes option calculator		Call @	Put @
Spot: 7485	Strike: 7400	174.23	65.75
Expiry: 2016-02-25	Volatility (N): 20%	0.658	0.342
Interest (N): 7.25	Dividend: 0	-4.181	-2.716
		Rho: 2.082	-1.152
		Gamma @: 0.0019	0.0013
		Vega @: 5.757	5.757

यहां पर निगेटिव चिन्ह का मतलब है कि अगर बाजार ऊपर जाता है तो पुट ऑप्शन का प्रीमियम नीचे जाएगा और बाजार नीचे जाते हैं तो प्रीमियम ऊपर जाएगा। लेकिन हमने 7400 PE को बेचा (राइट किया) है, इसलिए डेल्टा होगा

$$-(0.342)$$

$$= + 0.342$$

आपको पता है कि हम डेल्टा को जोड़ सकते हैं, इसलिए हम जोड़ कर इस पोजीशन का कुल डेल्टा निकाल सकते हैं, जो होगा

$$- 0.618 + (+0.342)$$

$$= - 0.276$$

इसका मतलब है कि इस स्ट्रेटजी का कुल डेल्टा है 0.276 और यहां पर – चिन्ह का मतलब है कि अगर बाजार नीचे जाता है तो प्रीमियम ऊपर जाएगा। हमने अब तक जिस भी स्ट्रेटजी पर चर्चा की है, जैसे बुल कॉल स्प्रेड, कॉल रैशो या बेंक स्प्रैड आदि, उन सभी स्ट्रेटजी का कुल डेल्टा आए इसी तरह से निकाल सकते हैं। जब आप डेल्टा निकालेंगे तो आपको दिखेगा कि वो सभी डेल्टा पॉजिटिव में है जिसका अर्थ है कि ये सब बुलिश स्ट्रेटजी हैं।

जब किसी ऑप्शन स्ट्रेटजी में 2 या उससे ज्यादा चरण होते हैं, तो यह अंदाजा लगाना मुश्किल हो जाता है कि वह स्ट्रेटजी बुलिश है या बेयरिश है। ऐसे में, आप अगर उस स्ट्रेटजी को डेल्टा को जोड़ लें तो आपको यह पता चल जाएगा कि स्ट्रेटजी का झुकाव किस तरफ है। अगर कुल डेल्टा ज़ेरो निकलता है तो उसका मतलब है कि स्ट्रेटजी का झुकाव ना बुलिश है और ना ही बेयरिश है। ऐसी स्ट्रेटजी को डेल्टा न्यूट्रल स्ट्रेटजी कहते हैं। इस मासिकूल में आगे जाते हुए हम ऐसी स्ट्रेटजी पर चर्चा करेंगे।

आपको यह पता होना चाहिए कि डेल्टा न्यूट्रल स्ट्रेटजी में इस बात का कोई असर नहीं पड़ता कि बाजार की चाल किस दिशा की तरफ है। ऐसी स्ट्रेटजी सिर्फ वोलैटिलिटी और समय पर प्रतिक्रिया देती है इसीलिए इन्हें कभी-कभी वोलैटिलिटी पर आधारित स्ट्रेटजी भी कहते हैं।

## 7.5 – स्ट्राइक का चुनाव और वोलैटिलिटी का असर

बेयर पुट स्प्रेड के लिए स्ट्राइक का चुनाव वैसे ही होता है जैसे बुल कॉल स्प्रेड में किया जाता है। मुझे आशा है कि आप को सीरीज के पहले हिस्से और सीरीज के दूसरे हिस्से का तरीका याद है। अगर नहीं, तो आपको दूसरे अध्याय का 2.3 हिस्सा पढ़ना चाहिए। नीचे के ग्राफ को देखिए



अगर हम सीरीज के पहले हिस्से में हैं (एक्सपायरी में काफी समय है) और हम बाजार के 4% तक नीचे जाने की उम्मीद कर रहे हैं तो नीचे दी गई स्ट्राइक को चुन कर आप स्प्रेड बना सकते हैं –

4% की चाल की उम्मीद	ऊपर की स्ट्राइक	नीचे की स्ट्राइक	किस ग्राफ में
5 दिन में	Far OTM	Far OTM	Top left
15 दिन में	ATM	Slightly OTM	Top right
25 दिन में	ATM	OTM	Bottom left
एक्सपायरी पर	ATM	OTM	Bottom right

अब मान लीजिए कि हम सीरीज के दूसरे हिस्से में हैं, इन स्ट्राइक को चुन कर स्प्रेड बनाना बेहतर होगा।



4% की चाल की उम्मीद	ऊपर की स्ट्राइक	नीचे की स्ट्राइक	किस ग्राफ में
उसी दिन	OTM	OTM	Top left
5 दिन में	ITM/OTM	OTM	Top right
10 दिन में	ITM/OTM	OTM	Bottom left
एक्सपायरी पर	ITM/OTM	OTM	Bottom right

मुझे उम्मीद है कि ऊपर के दोनों टेबल बेयर पुट स्प्रेड की सही स्ट्राइक चुनने के समय आपके लिए उपयोगी साबित होंगे।

अब हम बेयर पुट स्प्रेड पर वोलैटिलिटी के असर पर फोकस करेंगे। नीचे के चित्र पर नजर डालिए



ऊपर का ग्राफ दिखाता है कि वोलैटिलिटी और समय में बदलाव के साथ साथ प्रीमियम कैसे बदलता है।

नीली रेखा बताती है कि वोलैटिलिटी बढ़ने पर स्ट्रेटजी की कीमत में तब ज्यादा बदलाव नहीं होता है जब एक्सपायरी में काफी समय (30 दिन) बचे हों।

हरी रेखा बताती है कि वोलैटिलिटी बढ़ने पर स्ट्रेटजी की कीमत में तब थोड़ा बदलाव होता है जब एक्सपायरी में 15 दिन का समय बचा हो।

लाल रेखा बताती है कि वोलैटिलिटी बढ़ने पर स्ट्रेटजी की कीमत में तब काफी बदलाव होता है जब एक्सपायरी में 5 दिन का समय बचा हो।

इन ग्राफ से पता चलता है कि जब एक्सपायरी में काफी समय हो तो वोलैटिलिटी बढ़ने की ज्यादा चिंता नहीं करनी चाहिए। लेकिन एक्सपायरी के मध्य और अंत के बीच वोलैटिलिटी पर नजर रखनी चाहिए। बेयर पुट स्प्रेड को तभी लेना चाहिए जब वोलैटिलिटी के बढ़ने की उम्मीद हो, जब आप वोलैटिलिटी के घटने की उम्मीद कर रहे हों तो इस स्ट्रेटजी से बचना चाहिए।

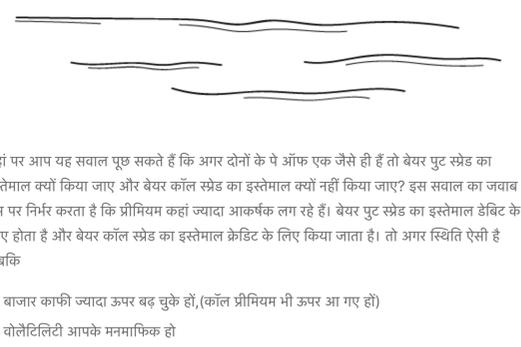
## इस अध्याय की मुख्य बातें

1. एक स्प्रेड आपके रिस्क को तो बता देता है लेकिन आपके मुनाफे को घटा देता है।
2. जब आप एक स्प्रेड बनाते हैं तो आपका एक ऑप्शन को खरीदने का पैसा दूसरे ऑप्शन को बेचने से ही आ जाता है।
3. बेयर पुट स्प्रेड का इस्तेमाल आमतौर पर तब करना चाहिए जब आपका नजरिया मॉडरेटली बेयरिश हो।
4. फायदा और नुकसान दोनों ही सीमित होते हैं।
5. आप तौर पर पुट स्प्रेड में एक साथ एक ITM ऑप्शन को खरीदा और एक OTM ऑप्शन को बेचा जाता है।
6. बेयर पुट स्प्रेड में आमतौर पर नेट डेबिट होता है
7. नेट डेबिट = दिया गया प्रीमियम – मिला प्रीमियम
8. ब्रेकइवन = ऊपर की स्ट्राइक – नेट डेबिट
9. अधिकतम मुनाफा = स्प्रेड – नेट डेबिट
10. अधिकतम नुकसान = नेट डेबिट
11. स्ट्राइक को एक्सपायरी में समय के आधार पर चुनना चाहिए।
12. बेयर पुट स्प्रेड की स्ट्रेटजी को तभी लेना चाहिए जब वोलैटिलिटी के बढ़ने की उम्मीद हो (खास कर सीरीज के दूसरे हिस्से में)।

# बेयर कॉल स्प्रेड

## 8.1 – कॉल और पुट में से किसे चुनें

बेयर पुट स्प्रेड की तरह ही बेयर कॉल स्प्रेड भी दो चरणों वाली ऑप्शन स्ट्रेटजी है। इसका इस्तेमाल तक किया जाता है जब बाजार पर आपका नजरिया मॉडरेटली बेयरिश हो। पे ऑफ के मामले में भी बेयर कॉल स्प्रेड और बेयर पुट स्प्रेड एक समान हैं। लेकिन स्ट्रेटजी को अपनाने में और स्ट्राइक को चुनने के मामले में दोनों में कुछ अंतर हैं। बेयर कॉल स्प्रेड में स्प्रेड को बनाने के लिए कॉल ऑप्शन का इस्तेमाल किया जाता है जबकि बेयर पुट स्प्रेड में पुट ऑप्शन का इस्तेमाल होता है।



यहां पर आप यह सवाल पूछ सकते हैं कि अगर दोनों के पे ऑफ एक जैसे ही हैं तो बेयर पुट स्प्रेड का इस्तेमाल क्यों किया जाए और बेयर कॉल स्प्रेड का इस्तेमाल क्यों नहीं किया जाए? इस सवाल का जवाब इस पर निर्भर करता है कि प्रीमियम कहां ज्यादा आकर्षक लग रहे हैं। बेयर पुट स्प्रेड का इस्तेमाल डेबिट के लिए होता है और बेयर कॉल स्प्रेड का इस्तेमाल क्रेडिट के लिए किया जाता है। तो अगर स्थिति ऐसी है जबकि

1. बाजार काफी ज्यादा ऊपर बढ़ चुके हों, (कॉल प्रीमियम भी ऊपर आ गए हों)
2. वोलैटिलिटी आपके मनमाफिक हो
3. एक्सपायरी में काफी समय बचा हुआ है

इसके साथ बाजार को लेकर आपका नजरिया कुछ मंदी का यानी मॉडरेटली बेयरिश है तो ऐसे में बेयर कॉल स्प्रेड का इस्तेमाल करके नेट पर क्रेडिट लेना एक बेहतर तरीका हो सकता है बजाय इसके कि बेयर पुट स्प्रेड का इस्तेमाल करके नेट डेबिट लिया जाए। व्यक्तिगत तौर पर भी, मैं ऐसी स्ट्रेटजी पसंद करता हूँ जिसमें नेट क्रेडिट मिलता हो। मैं ऐसी स्ट्रेटजी पसंद नहीं करता जिसमें नेट डेबिट मिलता हो।

## 8.2 – स्ट्रेटजी से जुड़ी बातें

बेयर कॉल स्प्रेड दो चरणों वाली ऑप्शन स्ट्रेटजी है और आमतौर पर इसमें ITM और OTM ऑप्शन का इस्तेमाल होता है। जैसे आप किसी दूसरी स्ट्राइक का भी इस्तेमाल कर सकते हैं। ध्यान रखें कि चुनी गयी दोनों स्ट्राइक के बीच का अंतर जितना अधिक होगा, मुनाफा कमाने की संभावना भी उतनी ही अधिक होगी।

बेयर कॉल स्प्रेड तैयार करने के लिए

1. एक OTM कॉल ऑप्शन खरीदें (पहला चरण)
2. एक ITM कॉल ऑप्शन को बेचे (दूसरा चरण)

याद रखें कि –

1. सभी ऑप्शन एक ही अंडरलाइंग से जुड़े हुए हों
2. एक ही एक्सपायरी सीरीज के हों
3. हर चरण में ऑप्शन की संख्या बराबर हो

इसके इस्तेमाल को और बेहतर तरीके से समझने के लिए एक उदाहरण लेंते हैं

तिथि – फरवरी 2016

नजरिया – मॉडरेटली बेयरिश

निफ्टी स्पॉट – 7222

बेयर कॉल स्प्रेड का ट्रेड सेट अप होगा

1. **7400 CE खरीदें** और ₹38 का प्रीमियम अदा करें। याद रखें कि ये OTM ऑप्शन है। पैसा मेरे अकाउंट से बाहर जा रहा है इसलिए यह डेबिट ट्रांजेक्शन है
2. **7100 CE बेचें** और इसके लिए ₹136 का प्रीमियम पाएं। याद रखें कि ये ITM ऑप्शन है। पैसा मेरे पास आ रहा है इसलिए यह क्रेडिट ट्रांजेक्शन है
3. इन दोनों सौदों को मिलाकर कुल नेट कैश फ्लो यानी डेबिट और क्रेडिट के बीच का अंतर है यानी  $136 - 38 = 98$ , पॉजिटिव कैश फ्लो है इसलिए मेरे अकाउंट में नेट क्रेडिट होगा।

आमतौर पर बेयर कॉल स्प्रेड में हमेशा नेट क्रेडिट होता है, इसलिए बुल कॉल स्प्रेड को कई बार क्रेडिट स्प्रेड भी कहते हैं। हमारे इस ट्रेड को करने के बाद बाजार किसी भी दिशा में जा सकता है और एक्सपायरी किसी भी स्तर पर हो सकती है। इसलिए आइए कुछ परिस्थितियों पर नजर डालते हैं जिससे हमें पता चल सके कि अलग-अलग स्तर की एक्सपायरी पर बेयर कॉल स्प्रेड पर क्या असर होगा।

**स्थिति 1 – बाजार 7500 पर एक्सपायर होता है (लॉन्ग कॉल के ऊपर)**

7500 पर दोनों ऑप्शन की इंद्रिक्सिक वैल्यू होगी और ये दोनों इन द मनी एक्सपायर होंगे।

- o **7400 CE** की इंद्रिक्सिक वैल्यू होगी 100। हमने इसके लिए 38 का प्रीमियम दिया है इसलिए हमें मुनाफा होगा  $100 - 38 = 62$
- o **7100 CE** की इंद्रिक्सिक वैल्यू होगी 400 और चूंकि हमने इसे 136 पर बेचा है इसलिए हमें नुकसान होगा  $400 - 136 = -264$
- o कुल घाटा होगा  $-264 + 62 = -202$

**स्थिति 2 – बाजार की एक्सपायरी 7400 पर होती है (लॉन्ग कॉल पर)**

बाजार अगर 7400 पर एक्सपायर हो रहा है तो **7100 CE** की इंद्रिक्सिक वैल्यू होगी और ये इन द मनी एक्सपायर होगा। **7400 CE** वर्थलेस एक्सपायर होगा।

- o **7400 CE** वर्थलेस एक्सपायर होगा और हमने इसके लिए 38 का जो प्रीमियम दिया है वो डूब जाएगा।
- o **7100 CE** की इंद्रिक्सिक वैल्यू होगी 300 और चूंकि हमने इसे 136 पर बेचा है इसलिए हमें नुकसान होगा  $300 - 136 = -164$
- o कुल घाटा होगा  $-164 - 38 = -202$

ध्यान दीजिए कि 7400 पर उतना ही नुकसान हो रहा है जितना कि 7500 पर हो रहा था, जिससे पता चलता है कि एक स्तर के बाद नुकसान 202 पर ही रुक जाता है।

**स्थिति 3 – बाजार की एक्सपायरी 7198 पर होती है (ब्रेकइवन पर)**

7198 पर इस स्ट्रेटजी में ना तो पैसे बनते हैं और ना ही पैसे डूबते हैं इसलिए इसे ब्रेकइवन प्वाइंट मानते हैं।

- o 7198 पर 7100 CE 98 की इंद्रिक्सिक वैल्यू पर एक्सपायर होगा चूंकि हमने इसे 136 पर बेचा है इसलिए हमें पैसे मिलेंगे  $136 - 98 = 38$
- o 7400 CE वर्थलेस एक्सपायर होगा और हमने इसके लिए 38 का जो प्रीमियम दिया है वो डूब जाएगा।
- o कुल पे ऑफ होगा  $-38 + 38 = 0$

जो कि दिखाता है कि 7198 पर ना तो यहां पैसे बन रहे हैं और ना ही पैसे डूब रहे हैं।

**स्थिति 4 – बाजार की एक्सपायरी 7100 पर होती है (शॉर्ट कॉल पर)**

7100 पर पर दोनों ऑप्शन वर्थलेस एक्सपायर होंगे। यानी ये आऊट ऑफ द मनी होंगे।

- o 7400 CE वर्थलेस एक्सपायर होगा और हमने इसके लिए 38 का जो प्रीमियम दिया है वो डूब जाएगा।
- o 7100 CE की भी कोई इंद्रिक्सिक वैल्यू नहीं होगी इसलिए पूरा प्रीमियम यानी 136 इसलिए हमें मिल जाएगा।
- o नेट प्रॉफिट होगा  $136 - 38 = 98$

यानी बाजार के नीचे जाने पर स्ट्रेटजी में मुनाफा होगा।

**स्थिति 5 – बाजार की एक्सपायरी 7000 पर होती है (शॉर्ट कॉल ऑप्शन के नीचे)**

यहां बाजार और गिरता है तो देखते हैं कि स्ट्रेटजी के मुनाफे पर क्या असर पड़ता है। 7000 पर दोनों कॉल ऑप्शन वर्थलेस एक्सपायर होंगे। 7400 CE वर्थलेस एक्सपायर होगा और हमने इसके लिए 38 का जितना प्रीमियम दिया है उतना घाटा होगा। लेकिन, 7100 CE का पूरा प्रीमियम यानी 136 हमें मुनाफे के तौर पर मिल जाएगा। इसलिए स्ट्रेटजी का कुल मुनाफा  $136 - 38 = 98$  होगा। मतलब ये हुआ कि बाजार जब गिरता है तो मुनाफा होता है लेकिन ये मुनाफा 98 तक ही सीमित है।

अलग अलग एक्सपायरी पर स्ट्रेटजी का मुनाफा नीचे दिखाया गया है-

Market Expiry	Long Call_IV	PP	Long call payoff	Short call_IV	PR	Short call payoff	Strategy Payoff
6600	0	-38	-38	0	136	136	98
6700	0	-38	-38	0	136	136	98
6800	0	-38	-38	0	136	136	98
6900	0	-38	-38	0	136	136	98
7000	0	-38	-38	0	136	136	98
7100	0	-38	-38	0	136	136	98
7200	0	-38	-38	102	136	34	-4
7302	0	-38	-38	202	136	-66	-104
7402	2	-38	-36	302	136	-166	-202
7502	102	-38	-36	402	136	-266	-202
7602	202	-38	-36	502	136	-366	-202
7702	302	-38	-36	602	136	-466	-202
7802	402	-38	-36	702	136	-566	-202
7902	502	-38	-36	802	136	-666	-202
8002	602	-38	-36	902	136	-766	-202
8102	702	-38	-36	1002	136	-866	-202

स्ट्रेटजी का पे ऑफ, ग्राफ पर ऐसा दिखेगा



जैसा कि आप देख सकते हैं कि पे ऑफ वैसा ही है जैसा कि बेयर पुट स्प्रेड में था। सबसे अच्छी स्थिति में होने वाला मुनाफा और सबसे बुरी स्थिति में होने वाला नुकसान दोनों ही पहले से तय हैं।

## 8.3 – स्ट्रेटजी की सामान्य बातें

ऊपर हमने जिन पे ऑफ की चर्चा की है उसके आधार पर हम कुछ सामान्य निष्कर्ष निकाल सकते हैं-

1. स्प्रेड = दोनों स्ट्राइक के बीच का अंतर

$7400 - 7100 = 300$

1. नेट क्रेडिट = मिला प्रीमियम – दिया गया प्रीमियम –

$136 - 38 = 98$

1. ब्रेकइवन = नीचे की स्ट्राइक + नेट क्रेडिट

$7100 + 98 = 7508$

1. अधिकतम मुनाफा = नेट क्रेडिट

$200 - 92 = 108$

1. अधिकतम नुकसान = स्प्रेड – नेट क्रेडिट

$1 - 98 = 202$

इस स्तर पर हम डेल्टा को जोड़ कर इस पोजीशन का कुल डेल्टा निकाल सकते हैं जिससे हमें ये पता चल सके कि बाजार की दिशा का इस स्ट्रेटजी पर क्या असर पड़ता है।

मैंने B&S कैलकुलेटर से डेल्टा निकाला है –

- o 7400 CE एक OTM ऑप्शन है और इसका डेल्टा होगा + 0.32
- o 7100 CE एक ITM ऑप्शन है और इसका डेल्टा होगा + 0.89
- o हम 7100 CE पर शॉर्ट हैं इसलिए डेल्टा है  $-(+ 0.89) = -0.89$
- o पोजीशन का कुल डेल्टा होगा  $= + 0.32 + (- 0.89) = -0.57$

इसका मतलब है कि इस स्ट्रेटजी का डेल्टा नेगेटिव है जिसका मतलब है कि अगर अंडरलाइंग नीचे जाता है तो स्ट्रेटजी में कमाई होगी और अंडरलाइंग के ऊपर जाने पर नुकसान होगा।

## 8.4 – स्ट्राइक का चुनाव और वोलैटिलिटी का असर

नीचे के ग्राफ से हमें एक्सपायरी के हिसाब से सबसे अच्छी कॉल ऑप्शन को चुनने में मदद मिलेगी। सीरीज के पहले हिस्से को और सीरीज के दूसरे हिस्से के तरीके की चर्चा हम कई बार कर चुके हैं इसलिए मैं सिर्फ ग्राफ और टेबल को दिखा रहा हूँ।

सीरीज के पहले हिस्से के लिए सही स्ट्राइक होगी



4% चाल की उम्मीद	ऊपर की स्ट्राइक	नीचे की स्ट्राइक	किस ग्राफ में
5 days	Far OTM	ATM+2 strikes	ऊपर बायीं तरफ
15 days	Far OTM	ATM + 2 strikes	ऊपर दाईं तरफ
25 days	OTM	ATM + 1 strike	नीचे बायीं तरफ
At expiry	OTM	ATM	नीचे दायीं तरफ

सीरीज के दूसरे हिस्से के लिए सही स्ट्राइक



4% चाल की उम्मीद	ऊपर की स्ट्राइक	नीचे की स्ट्राइक	किस ग्राफ में
5 दिन में	Far OTM	Far OTM	ऊपर बायीं तरफ
15 दिन में	Far OTM	Slightly OTM	ऊपर दायीं तरफ
25 दिन में	Slightly OTM	ATM	नीचे बायीं ओर
एक्सपायरी पर	OTM	ATM/ITM	नीचे दायीं ओर

नीचे के ग्राफ में वोलैटिलिटी के हिसाब से स्ट्रेटजी की कीमत में होने वाले बदलाव को दिखाया गया है



ऊपर का ग्राफ दिखाता है कि वोलैटिलिटी और समय में बदलाव के साथ प्राीमियम कैसे बदलता है।

नीली रेखा बताती है कि वोलैटिलिटी बढ़ने पर स्ट्रेटजी की कीमत में तब ज्यादा बदलाव नहीं होता है जब एक्सपायरी में काफी समय (30 दिन) बचे हों।

हरी रेखा बताती है कि वोलैटिलिटी बढ़ने पर स्ट्रेटजी की कीमत में तब थोड़ा बदलाव होता है जब एक्सपायरी में 15 दिन का समय बचा हो।

लाल रेखा बताती है कि वोलैटिलिटी बढ़ने पर स्ट्रेटजी की कीमत में तब काफी बदलाव होता है जब एक्सपायरी में 5 दिन का समय बचा हो।

इन ग्राफ से पता चलता है कि जब एक्सपायरी में काफी समय हो तो वोलैटिलिटी बढ़ने की ज्यादा चिंता नहीं करनी चाहिए। लेकिन एक्सपायरी के मध्य और अंत के बीच वोलैटिलिटी पर नजर रखनी चाहिए। बेयर कॉल स्प्रेड को तभी लेना चाहिए जब वोलैटिलिटी के बढ़ने की उम्मीद हो, जब आप वोलैटिलिटी के घटने की उम्मीद कर रहे हों तो इस स्ट्रेटजी से बचना चाहिए।

## इस अध्याय की मुख्य बातें

1. बेयर कॉल स्प्रेड का इस्तेमाल आमतौर पर तब करना चाहिए जब बाजार पर आपका नजरिया मॉडरेटली बेयरिश हो।
2. बेयर पुट स्प्रेड की जगह बेयर कॉल स्प्रेड आप तब चुनेंगे जब कॉल ऑप्शन का प्रीमियम पुट ऑप्शन के प्रीमियम से अधिक आकर्षक हो।
3. फायदा और नुकसान दोनों ही साहित होते हैं।
4. आम तौर पर बेयर कॉल स्प्रेड में एक साथ एक OTM ऑप्शन को खरीदा और एक ITM ऑप्शन को बेचा जाता है।
5. बेयर कॉल स्प्रेड में आमतौर पर नेट क्रेडिट होता है, इस वजह से भी बेयर पुट स्प्रेड की जगह बेयर कॉल स्प्रेड को चुना जा सकता है।
6. नेट क्रेडिट = मिला प्रीमियम – दिया गया प्रीमियम
7. ब्रेकइवन = नीचे की स्ट्राइक + नेट क्रेडिट
8. अधिकतम मुनाफा = नेट क्रेडिट
9. अधिकतम नुकसान = स्प्रेड – नेट क्रेडिट
10. स्ट्राइक को एक्सपायरी में समय के आधार पर चुनना चाहिए।
11. बेयर कॉल स्प्रेड की स्ट्रेटजी को तभी लेना चाहिए जब वोलैटिलिटी के बढ़ने की उम्मीद हो (खास कर सीरीज के दूसरे हिस्से में)।

# पुट रेश्यो बैक स्प्रेड

## 9.1 – भूमिका

हमने इस मॉड्यूल के अध्याय 4 में कॉल रेश्यो बैक स्प्रेड पर विस्तार से चर्चा की थी, पुट रेश्यो बैक स्प्रेड भी वैसा ही है, बस अंतर इतना है कि इसका इस्तेमाल ट्रेडर तब करते हैं जब स्टॉक या शेयर बाजार पर उनका नजरिया मंदी का यानी बेयरिश हो।

मोटे तौर पर पुट रेश्यो बैक स्प्रेड का इस्तेमाल करने पर आपको निम्न चीजों का अनुभव हो सकता है-

1. अगर बाजार नीचे जाए तो असीमित मुनाफा
2. अगर बाजार ऊपर जाए तो सीमित मुनाफा
3. अगर बाजार एक रेंज में या दायरे में रहे तो एक निश्चित सीमा तक का ही घाटा

मतलब यह कि इस स्ट्रैटेजी में आप बाजार की दोनों तरफ की चाल पर पैसे बनाते हैं, लेकिन ज्यादा पैसे तब बनते हैं जब बाजार नीचे की तरफ चले।



आमतौर पर पुट रेश्यो बैक स्प्रेड का इस्तेमाल नेट क्रेडिट के लिए होता है, मतलब जब आप पुट रेश्यो बैक स्प्रेड का इस्तेमाल करते हैं तो पैसे आपके अकाउंट में आते हैं। अगर आपकी उम्मीद के विपरीत बाजार ऊपर जाता है, तब आप नेट क्रेडिट पाते हैं। लेकिन अगर बाजार उम्मीद के मुताबिक नीचे चला जाता है, तो आप असीमित मुनाफा कमाते हैं।

इसी वजह से एक साधारण पुट ऑप्शन खरीदने के बजाय पुट रेश्यो बैक स्प्रेड का इस्तेमाल ज्यादा बेहतर होता है।

## 9.2 – स्ट्रैटेजी से जुड़ी बातें

पुट रेश्यो बैक स्प्रेड 3 चरणों वाली स्प्रेड स्ट्रैटेजी है, जिसमें दो OTM पुट ऑप्शन को खरीदा जाता है और एक ATM पुट ऑप्शन को बेचा जाता है। इसका अनुपात हमेशा 2:1 का होता है। पुट रेश्यो बैक स्प्रेड में 2:1 के अनुपात का मतलब है कि हर एक ऑप्शन की बिक्री पर दो ऑप्शन को खरीदा जाता है।

एक उदाहरण देखते हैं – मान लीजिए कि निफ्टी 7506 पर है और आप को लगता है कि निफ्टी 7000 तक जाएगा। मतलब बाजार को ले कर आप काफी बेयरिश हैं। अब पुट रेश्यो बैक स्प्रेड बनाने के लिए –

1. 7500 PE का एक लॉट बेचिए (ITM)
2. 7200 PE के दो लॉट खरीदिए (OTM)

ध्यान रखें कि

1. पुट ऑप्शन एक ही एक्सपायरी सीरीज के हों
2. एक ही अंडरलाइंग से जुड़े हुए हों
3. 2:1 का अनुपात बना रहे

ट्रेड सेटअप ऐसा दिखेगा –

1. 7500 PE एक लॉट शॉर्ट, ₹134 का प्रीमियम प्राप्त करें।
2. 7200 PE के दो लॉट लॉन्ग, हर लॉट पर ₹46 का प्रीमियम दें यानी दो लॉट के लिए कुल ₹92 अदा करें।
3. कुल नेट कैश फ्लो = मिला हुआ प्रीमियम – अदा किया गया प्रीमियम यानी  $134 - 92 = 42$  (नेट क्रेडिट)

पुट रेश्यो बैक स्प्रेड इस तरह से होता है। आइए कुछ स्थितियों पर नजर डालते हैं जिससे हमें पता चल सके कि अलग-अलग स्तर की एक्सपायरी पर पुट रेश्यो बैक स्प्रेड के कैश फ्लो पर क्या असर होगा।

याद रखिए कि हर स्तर पर पे ऑफ बदलता रहता है इसलिए हमें एक्सपायरी के अलग अलग स्तरों पर पे ऑफ को ठीक से देखना समझना होगा।

**स्थिति 1 – बाजार की एक्सपायरी 7600 पर होती है (ITM ऑप्शन के ऊपर)**

7600 पर दोनों पुट ऑप्शन वर्थलेस एक्सपायर होंगे। ऑप्शन की इंट्रिन्सिक वैल्यू और स्ट्रैटेजी का कुल पे ऑफ ऐसा होगा –

- 7200 PE वर्थलेस एक्सपायर होगा हमने इस ऑप्शन के दो लॉट ₹46 पर लॉन्ग किए हैं, इसलिए हम ₹92 का पूरा प्रीमियम गंवा देंगे।
- 7500 PE भी वर्थलेस एक्सपायर होगा, लेकिन क्योंकि हमने इसे बेचा है और ₹134 का प्रीमियम प्राप्त किया है इसलिए हम इसे अपने पास रख पाएंगे।
- स्ट्रैटेजी का कुल पे ऑफ होगा  $134 - 92 = 42$

ध्यान दीजिए कि 7600 पर स्ट्रैटेजी का कुल पे ऑफ (ITM ऑप्शन के ऊपर) नेट क्रेडिट के बराबर है।

**स्थिति 2 – बाजार की एक्सपायरी 7500 पर होती है (ऊपर की स्ट्राइक कीमत पर मतलब ITM ऑप्शन )**

7500 पर दोनों ऑप्शन की कोई इंट्रिन्सिक वैल्यू नहीं होगी, इसलिए दोनों वर्थलेस एक्सपायर होंगे। इसलिए पे ऑफ वैसा ही होगा जैसा कि हमने 7600 पर देखा था। इसलिए स्ट्रैटेजी का कुल पे ऑफ ₹42 के बराबर होगा। (नेट क्रेडिट)

जैसा कि अब तक आपने अनुमान लगा लिया होगा कि 7500 के ऊपर स्ट्रैटेजी का पे ऑफ, नेट क्रेडिट के बराबर होता है।

**स्थिति 3 – बाजार की एक्सपायरी 7458 पर होती है ( ऊपर का ब्रेक इवन)**

कॉल रेश्यो बैक स्प्रेड की तरह ही पुट रेश्यो बैक स्प्रेड में भी दो ब्रेक इवन होते हैं, ऊपर का ब्रेक इवन और नीचे का ब्रेक इवन। 7458 ऊपर का ब्रेक इवन स्तर है। हमने ये स्तर कैसे तय किया इसे हम आगे समझेंगे।

- 7458 पर 7500 PE की इंट्रिन्सिक वैल्यू होगी, आपको याद ही होगा कि पुट ऑप्शन की इंट्रिन्सिक वैल्यू-  $\text{Max}[\text{strike} - \text{spot}, 0]$  यानी  $\text{Max}[7500 - 7458, 0]$  मतलब 42 होगी।
- क्योंकि हमने 7500 PE को 134 पर बेचा है इसलिए हम मिले हुए प्रीमियम का एक हिस्सा गंवा देंगे और एक हिस्सा अपने पास रख पाएंगे। इस तरह से पे ऑफ होगा  $134 - 42 = 92$
- 7200 PE की कोई इंट्रिन्सिक वैल्यू नहीं होगी, इसलिए दिया गया पूरा प्रीमियम यानी 92 डूब जाएगा
- तो इस तरह से जहां हम एक तरफ 7500 PE पर 92 कमाएंगे वहीं 7200 PE पर 92 गंवाएंगे, यानी ना तो फायदा होगा और ना ही नुकसान। इसलिए 7458 एक ब्रेक इवन प्वाइंट होगा।

**स्थिति 4- बाजार की एक्सपायरी 7200 पर होती है (सबसे ज्यादा नुकसान वाली जगह)**

इस जगह पर स्ट्रैटेजी में सबसे ज्यादा नुकसान होता है, आइए देखते हैं क्यों

- 7200 पर 7500 PE की इंट्रिन्सिक वैल्यू होगी 300 (7500 – 7200), क्योंकि हमने 7500 PE को बेचा है और ₹134 का प्रीमियम प्राप्त किया है इसलिए हम इसे तो गंवा ही देंगे साथ ही और नुकसान भी होगा। इस तरह से पे ऑफ होगा  $134 - 300 = -166$
- 7200 PE वर्थलेस एक्सपायर होगा यानी इसकी कोई इंट्रिन्सिक वैल्यू नहीं होगी, इसलिए दिया गया पूरा प्रीमियम यानी 92 डूब जाएगा
- स्ट्रैटेजी का नेट पे ऑफ होगा  $-166 - 92 = -258$
- तो इस तरह से इस जगह पर दोनों ही ऑप्शन हमें नुकसान पहुंचाएंगे। इसीलिए इसे सबसे अधिक नुकसान वाली जगह कहा जाता है।

**स्थिति 5 – बाजार की एक्सपायरी 6942 पर होती है (नीचे का ब्रेक इवन)**

6942 पर दोनों ही ऑप्शन की इंट्रिन्सिक वैल्यू होगी, लेकिन ये नीचे का ब्रेक इवन प्वाइंट है आइए देखते हैं –

- 6942 पर 7500 PE की इंट्रिन्सिक वैल्यू होगी  $7500 - 6942 = 558$ , क्योंकि हमने 7500 PE को ₹134 पर बेचा है इसलिए पे ऑफ होगा  $134 - 558 = -424$
- 7200 PE की इंट्रिन्सिक वैल्यू होगी  $7200 - 6942 = 258$  क्योंकि हमने इस ऑप्शन के दो लॉट ₹46 पर लॉन्ग किए हैं, इसलिए इंट्रिन्सिक वैल्यू होगी 516, और चूंकि हमने ₹92 का प्रीमियम दिया है (दो लॉट के लिए), इसलिए पे ऑफ होगा  $516 - 92 = 424$
- तो इस तरह से जहां हम एक तरफ 7500 PE पर 424 का नुकसान उठाएंगे वहीं 7200 PE पर 424 कमाएंगे, यानी ना तो फायदा होगा और ना ही नुकसान। इसलिए 6942 एक ब्रेक इवन प्वाइंट होगा।

**स्थिति 6 – बाजार की एक्सपायरी 6800 पर होती है (नीचे की स्ट्राइक प्राइस के नीचे )**

याद रखिए कि पुट रेश्यो बैक स्प्रेड एक बेयरिश स्ट्रैटेजी है इसलिए जब बाजार नीचे के ब्रेक इवन प्वाइंट से नीचे जाए तो यहां पैसे बनने चाहिए। तो आइए देखते हैं कि जब बाजार नीचे के ब्रेक इवन प्वाइंट से नीचे जाता है तो पे ऑफ कैसा होता है –

- 6800 पर 7500 PE की इंट्रिन्सिक वैल्यू होगी 700 क्योंकि हमने 7500 PE को ₹134 पर बेचा है तो हमें नुकसान होगा  $134 - 700 = -566$
- 7200 PE की इंट्रिन्सिक वैल्यू होगी 400 क्योंकि हमने इस ऑप्शन के दो लॉट लॉन्ग किए हैं, इसलिए इंट्रिन्सिक वैल्यू होगी 800, और चूंकि हमने दो लॉट के लिए ₹92 का प्रीमियम दिया है, इसलिए दिए गए प्रीमियम को निकालने के बाद हम कमाएंगे  $800 - 92 = 708$
- स्ट्रैटेजी का कुल पे ऑफ होगा  $708 - 566 = 142$

इसी तगह से आप अलग-अलग एक्सपायरी पर इस स्ट्रैटेजी के पे ऑफ को देख सकते हैं, आपको दिखेगा कि जब बाजार नीचे फिसलता जाता है तो मुनाफा असीमित रहता है, नीचे के टेबल में भी यही दिखाया गया है

Calculations	Market Expiry	ITM_IV	PR	ITM Payoff	OTM_IV	PP	OTM_Payoff	Strategy Payoff
	6500	1000	134	-866	1400	92	1308	442
	6600	900	134	-766	1200	92	1108	342
	6700	800	134	-666	1000	92	908	242
	6800	700	134	-566	800	92	708	142
	6900	600	134	-466	600	92	508	42
	7000	500	134	-366	400	92	308	-58
	7100	400	134	-266	200	92	108	-158
	7200	300	134	-166	0	92	-92	-258
	7300	200	134	-66	0	92	-92	-358
	7400	100	134	34	0	92	-92	-458
	7500	0	134	134	0	92	-92	-42
	7600	0	134	134	0	92	-92	-42
	7700	0	134	134	0	92	-92	-42
	7800	0	134	134	0	92	-92	-42
	7900	0	134	134	0	92	-92	-42
	8000	0	134	134	0	92	-92	-42

अलग अलग पे ऑफ स्तर को ग्राफ पर डाल कर स्ट्रैटेजी का पे ऑफ ग्राफ बनाता है।



ऊपर के ग्राफ से साफ पता चलता है कि

1. अगर बाजार नीचे जाए तो असीमित मुनाफा होता है
2. दो ब्रेक इवन प्वाइंट होते हैं
3. सबसे अधिक नुकसान 7200 पर होता है
4. अगर बाजार ऊपर जाए तो सीमित मुनाफा होता है

## 9.3 – स्ट्रैटेजी की सामान्य बातें – Strategy Generalization

स्ट्रैटेजी के बारे में जो सामान्य बातें कही जा सकती हैं वो हैं –

- स्प्रेड = ऊपर की स्ट्राइक – नीचे की स्ट्राइक

1.  $7500 - 7200 = 300$

- अधिकतम नुकसान = स्प्रेड – नेट क्रेडिट

1.  $300 - 42 = 258$

- अधिकतम नुकसान होता है = नीचे की स्ट्राइक पर

- नीचे का ब्रेक इवन = नीचे की स्ट्राइक – अधिकतम नुकसान

1.  $7200 - 258 = 6942$

- ऊपर का ब्रेक इवन = नीचे की स्ट्राइक + अधिकतम नुकसान

1.  $7200 + 258 = 7458$

## 9.4 – डेल्टा, स्ट्राइक का चुनाव, और वोलैटिलिटी का असर

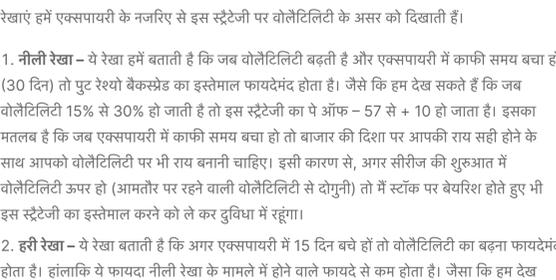
जैसा कि आपको पता है कि जब बाजार नीचे जाता है तो स्ट्रैटेजी में मुनाफा बढ़ता है, इसका मतलब ये है कि ये दिशा आधारीत स्ट्रैटेजी है (बाजार के नीचे होने पर मुनाफा देने वाली), इसलिए स्ट्रैटेजी के डेल्टा में ये दिखना चाहिए। आइए देखते हैं-

- 7500 PE का एक ITM ऑप्शन है, इसका डेल्टा है  $-0.55$ , लेकिन क्योंकि हमने इसे बेचा है इसलिए डेल्टा होगा  $-(-0.55)$  यानी  $+0.55$
- 7200 PE का एक OTM ऑप्शन है, इसका डेल्टा है  $-0.29$ , हमने यहां दो लॉट लॉन्ग हैं
- इसलिए इस पोजीशन का कुल डेल्टा होगा  $+0.55 + (-0.29) + (-0.29) = -0.03$

डेल्टा का जीरो ना होना साफ बताता है कि स्ट्रैटेजी पर बाजार की दिशा का असर पड़ेगा (भले ही मामूली) और यहां पर – चिन्ह का मतलब है कि बाजार के नीचे जाने पर इस स्ट्रैटेजी में पैसे बनेंगे।

जहां तक स्ट्राइक का सवाल है मेरी सलाह होगी कि आप ITM और OTM की जानी मानी युगलबंदी को ही अपनाएं। याद रखें कि इस ट्रेड को नेट क्रेडिट के लिए किया जाता है। अगर नेट कैश आउटफ्लो होता दिख रहा हो तो इस स्ट्रैटेजी का उपयोग ना करें।

अब बदलती वोलैटिलिटी को जानने के लिए इस ग्राफ को देखिए।



यहां पर तीन रंगों की रेखाएं हैं जो कि बदलती वोलैटिलिटी के साथ प्रीमियम में बदलाव को दिखाती हैं। ये रेखाएं हमें एक्सपायरी के नजरिए से इस स्ट्रैटेजी पर वोलैटिलिटी के असर को दिखाती हैं।

1. **नीली रेखा** – ये रेखा हमें बताती है कि जब वोलैटिलिटी बढ़ती है और एक्सपायरी में काफी समय बचा हो (30 दिन) तो पुट रेश्यो बैकस्प्रेड का इस्तेमाल फायदेमंद होता है। जैसे कि हम देख सकते हैं कि जब वोलैटिलिटी 15% से 30% हो जाती है तो इस स्ट्रैटेजी का पे ऑफ  $-57$  से  $+10$  हो जाता है। इसका मतलब है कि जब एक्सपायरी में काफी समय बचा हो तो बाजार की दिशा पर आपकी राय सही होने के साथ आपको वोलैटिलिटी पर भी राय बनानी चाहिए। इसी कारण से, अगर सीरीज की शुरुआत में वोलैटिलिटी ऊपर हो (आमतौर पर रहने वाली वोलैटिलिटी से दोगुनी) तो मैं स्टॉक पर बेयरिश होते हुए भी इस स्ट्रैटेजी का इस्तेमाल करने को ले कर दुविधा में रहूंगा।
2. **हरी रेखा** – ये रेखा बताती है कि अगर एक्सपायरी में 15 दिन बचे हों तो वोलैटिलिटी का बढ़ना फायदेमंद होता है। हालांकि ये फायदा नीली रेखा के मामले में होने वाले फायदे से कम होता है। जैसा कि हम देख सकते हैं कि वोलैटिलिटी 15% से 30% होने पर इस स्ट्रैटेजी का पे ऑफ  $-77$  से  $-47$  हो जाता है।
3. **लाल रेखा** – ये रेखा बताती है कि जब एक्सपायरी में कुछ ही दिन बचे हों तो वोलैटिलिटी बढ़ने पर प्रीमियम पर कोई खास असर नहीं पड़ता है। मतलब ये कि जब एक्सपायरी में कुछ ही दिन बचे हों तो वोलैटिलिटी बढ़ने की चिंता करने की जरूरत नहीं है बस आपको बाजार की दिशा की चिंता करनी चाहिए।

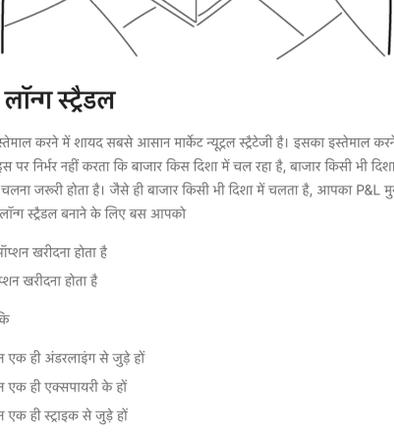
## इस अध्याय की मुख्य बातें

1. पुट रेश्यो बैक स्प्रेड का सबसे अच्छा इस्तेमाल तब होता है जब स्टॉक या इंडेक्स पर आपका नजरिया मंदी का या बेयरिश हो।
2. इस स्ट्रैटेजी में आपको एक ITM PE बेचना होता है और दो OTM PE खरीदने होते हैं और इसको हमेशा इसी अनुपात में करना होता है। मतलब एक ऑप्शन बेचना और दो ऑप्शन खरीदना।
3. आमतौर पर इस ऑप्शन को नेट क्रेडिट के लिए इस्तेमाल किया जाता है।
4. अगर स्टॉक की कीमत ऊपर जाती है तो इस स्ट्रैटेजी में सीमित मुनाफा होता है और अगर स्टॉक की कीमत नीचे जाती है तो असीमित मुनाफा होता है।
5. इसमें दो ब्रेक इवन प्वाइंट होते हैं – नीचे का ब्रेक इवन और ऊपर का ब्रेक इवन प्वाइंट।
6. स्प्रेड = ऊपर की स्ट्राइक – नीचे की स्ट्राइक
7. नेट क्रेडिट = ऊपर की स्ट्राइक पर मिला प्रीमियम – 2\*नीचे की स्ट्राइक के लिए दिया गया प्रीमियम
8. अधिकतम नुकसान = स्प्रेड – नेट क्रेडिट
9. सबसे ज्यादा नुकसान = नीचे की स्ट्राइक पर
10. बाजार के ऊपर जाने पर पे ऑफ = नेट क्रेडिट
11. नीचे का ब्रेक इवन = नीचे की स्ट्राइक – अधिकतम नुकसान
12. ऊपर का ब्रेक इवन = नीचे की स्ट्राइक + अधिकतम नुकसान
13. एक्सपायरी में कितना भी समय बचा हो इस स्ट्रैटेजी में ITM + OTM स्ट्राइक के मिश्रण को ही चुनें। जब एक्सपायरी में काफी समय बचा हो तो वोलैटिलिटी के बढ़ने से इस स्ट्रैटेजी में फायदा होता है

# लॉन्ग स्ट्रैडल

## 10.1 – बाजार के दिशा की दुविधा

कई बार ऐसा होता है कि आप बहुत सोच समझकर कोई लॉन्ग या शॉर्ट ट्रेड शुरू करते हैं, लेकिन आपके ट्रेड शुरू करने के कुछ देर बाद ही बाजार दूसरी दिशा में चलने लगता है। आपको सारी रणनीति, योजना, प्रयास और पैसा, सब कुछ धरा रह जाता है। मुझे विश्वास है कि आप सच, कभी न कभी ऐसी स्थिति में जरूर फंसे होंगे। यही वजह है कि जो प्रोफेशनल ट्रेडर होते हैं वह एक सीधा-साधा ट्रेड लेने के बजाए हमेशा किसी ना किसी स्ट्रेटजी का इस्तेमाल करते हैं, जिससे वो बाजार की ऐसी स्थितियों से बच सकें। बाजार की ऐसी रणनीति जिस पर बाजार की दिशा का कोई असर नहीं पड़ता उन्हें मार्केट न्यूट्रल या डेल्टा न्यूट्रल स्ट्रेटजी कहा जाता है। अगले कुछ अध्यायों में हम मार्केट न्यूट्रल स्ट्रेटजी पर अर्चा करेंगे और जानेंगे कि एक डिटेल ट्रेडर्स कब और कैसे ऐसी स्ट्रेटजी का इस्तेमाल कर सकता है। तो सबसे पहले बात करते हैं लॉन्ग स्ट्रैडल की।



## 10.2 – लॉन्ग स्ट्रैडल

लॉन्ग स्ट्रैडल इस्तेमाल करने में शायद सबसे आसान मार्केट न्यूट्रल स्ट्रेटजी है। इसका इस्तेमाल करने के बाद आपका P&L इस पर निर्भर नहीं करता कि बाजार किस दिशा में चल रहा है, बाजार किसी भी दिशा में चले, बस बाजार का चलना जल्दी होता है। जैसे ही बाजार किसी भी दिशा में चलता है, आपका P&L मुनाफा देने लगता है। एक लॉन्ग स्ट्रैडल बनाने के लिए बस आपको

1. एक कॉल ऑप्शन खरीदना होता है
2. एक पुट ऑप्शन खरीदना होता है

यह ध्यान रखें कि

1. दोनों ऑप्शन एक ही अंडरलाइंग से जुड़े हों
2. दोनों ऑप्शन एक ही एक्सपायरी के हों
3. दोनों ऑप्शन एक ही स्ट्राइक से जुड़े हों

एक उदाहरण पर नजर डालते हैं जो लॉन्ग स्ट्रैडल को बनाने और इस स्ट्रेटजी को पेश करने को दिखाता है। जब मैं स्ट्रेटजी को बना रहा हूँ तो बाजार 75799 पर है इन वजह से 7605 की स्ट्राइक पुट द मनी (At The Money- ATM) है। लॉन्ग स्ट्रैडल के लिए हमें ATM कॉल और पुट ऑप्शन साथ-साथ खरीदने होंगे।

CALLS												PUTS											
Chart	OI	Change	IV	LTP	Net Chg	BSE Price	NSE Price	ASK Price	BID Price	Open	High	Low	Close	Change	IV	Value	Open Int	OI	Chart				
	215	-	8.224	817.20	842.10	2.425	839.00	850	2.85	3.50	3.00	1.00	3.00	29.24	11	---	---	---	59.99				
	428.135	-1.80	51	384.40	51.00	75	74.40	788.70	760	4000.00	23.15	3.91	75	1.00	3.00	28.87	6387	1.75	3.34				
	1.575	-	6.150	714.40	742.80	2.260	750.00	1.875	2.25	3.40	3.20	1.00	3.30	26.74	117	4.35	51.075	---	---				
	440.775	-375	51	694.30	76.30	---	---	643.45	1.350	4.00	3.95	1.00	3.50	24.74	91	2.80	84.00	---	---				
	5.188.175	-2.80	181	486.80	59.30	375	584.35	589.25	225	7000.00	1.650	4.35	4.40	27.95	---	4.30	21.80	919	225	6.12			
	51.475	---	3	642.50	64.80	---	---	444.60	700	7000.00	1.275	5.80	7.00	16.90	---	7.00	20.00	169	5.62	70.00			
	1.524.275	-4.40	372	392.20	52.50	390	390.00	394.50	75	7000.00	2.350	4.20	6.50	7.00	4.80	5.30	19.10	13.94	17.425	6.34			
	77.775	-3.00	44	344.00	52.50	350	340.00	346.75	75	7000.00	2.700	1.70	1.90	1.85	12.10	18.81	1.081	16.825	306.20	---			
	1.748.175	-7.60	824	286.40	46.40	75	286.40	294.60	75	7000.00	1.875	15.70	15.85	14.80	15.10	17.10	27.90	---	---	15.775			
	111.925	-475	34	34.42	251.40	350	253.50	256.75	75	7000.00	1.90	20.70	20.90	1.625	11.20	20.00	17.21	1.550	14.825	237.075			
	4.149.175	54.75	428	124.80	172.20	172.20	172.20	172.20	75	7000.00	2.200	27.90	28.00	12.60	11.00	20.00	16.40	28.30	65.25	5.96			
	321.375	18.25	1.715	12.40	171.00	17.00	172.20	172.15	75	7000.00	2.21	36.70	36.80	40.00	11.20	36.80	16.41	1.992	2.025	476.225			
	2.768.025	35.40	23.845	14.84	172.20	17.00	172.20	172.20	75	7000.00	1.90	36.40	36.40	40.00	11.00	36.40	16.40	36.80	377.00	4.06			
	856.425	2.425	2.242	12.77	103.40	15.70	1.875	1.83	40.00	300	7000.00	1.90	45.95	45.90	47.50	10.00	15.34	1.331	119.750	415.525			
	4.664.175	56.70	47.015	12.44	103.40	15.70	1.875	1.83	40.00	300	7000.00	1.90	45.95	45.90	47.50	10.00	15.34	1.331	119.750	415.525			
	764.300	30.00	2.915	12.14	103.40	15.70	1.875	1.83	40.00	300	7000.00	1.90	45.95	45.90	47.50	10.00	15.34	1.331	119.750	415.525			
	4.819.125	14.50	36.560	12.81	36.80	11.30	36.70	36.90	475	7000.00	1.90	146.20	146.80	79	40.00	147.00	15.12	1.482	33.225	788.025			
	274.600	4.40	1.914	12.71	22.20	8.70	40.00	22.60	22.60	75	7000.00	1.90	168.40	168.20	79	40.00	160.14	1.421	---	15.775			
	4.638.100	41.90	23.804	12.70	14.80	4.30	1.275	14.75	14.85	1.750	5.00	22.80	22.40	150	57.05	205.00	15.24	4.94	111.75	496.975			
	111.375	13.30	1.88	12.63	8.60	1.70	9.50	8.40	8.40	75	7000.00	4.50	262.60	278.50	60.00	---	---	---	---	375			
	1.449.175	193.025	14.84	11.11	8.90	1.2125	1.80	5.81	1.475	1.925	3.00	314.80	316.20	1.51	317.00	17.81	1.11	2.25	1.50	375			
	78.500	49	11.88	4.21	1.05	1.95	1.95	7000.00	5.425	319.75	381.65	5.925	---	---	---	---	---	---	---	---			
	1.386.100	87.375	10.214	11.11	2.30	8.20	1.90	1.40	2.70	1.75	600.00	1.90	413.00	444.10	74	10.00	414.20	20.74	---	1.800			
	525	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---			
	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---			
	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---			

जैसा कि आप ऊपर के चित्र में देख सकते हैं इस 7600 CE ₹77 पर ट्रेड कर रहा है और 7600 PE ₹88 पर ट्रेड कर रहा है। इन दोनों को एक साथ खरीदने पर आपका नेट डेबिट होगा ₹165 का। स्ट्रेटजी यह है कि ट्रेडर ATM स्ट्राइक पर कॉल और पुट दोनों ऑप्शन पर लॉन्ग है। इसलिए ट्रेडर को यह चिंता नहीं है कि बाजार के चाल की दिशा क्या होगी। अगर बाजार ऊपर जाता है तो ट्रेडर को उम्मीद है कि उसके कॉल ऑप्शन में फायदा होगा और यह फायदा पुट ऑप्शन में दिर गए प्रीमियम से हो रहे नुकसान को दूर करेगा होगा। इसी तरह अगर बाजार नीचे जाता है तो पुट ऑप्शन से होने वाला फायदा कॉल ऑप्शन में होने वाले नुकसान से अधिक होगा। यहां यह माना जाता है कि बाजार किसी भी दिशा में चले एक ऑप्शन में इतना मुनाफा होगा कि वह दूसरे ऑप्शन में होने वाले घाटे के की भरपाई करने के बाद भी आपको कुछ मुनाफा देगा यानी P&L पॉजिटिव होगा। मतलब बाजार के चाल की दिशा का यहां कोई महत्व नहीं है। आइए कुछ अलग-अलग स्थितियों को देखते हैं

**स्थिति 1 – बाजार 7200 पर एक्सपायर होता है पुट ऑप्शन में मुनाफा होता है।** यह वह स्थिति है जहां पुट ऑप्शन में होने वाला मुनाफा ना सिर्फ कॉल ऑप्शन में होने वाले घाटे की भरपाई करता है बल्कि एक पॉजिटिव P&L भी देता है, 7200 पर –

- o 7600 CE वर्धलेस एक्सपायर होगा इस वजह से, ₹77 का प्रीमियम जो हमने दिया है हम उसको गंवा देंगे
- o 7600 PE इंडिस्ट्रिक वैल्यू होगी 400, दिए गए प्रीमियम को इसमें से निकालने के बाद, मतलब ₹88 को निकालने के बाद, हमारे पास बचेगे 400 – 88 = 312
- o कुल यानी नेट पर ऑफ होगा 312 – 77 = +235

जैसा कि आप देख सकते हैं कि पुट ऑप्शन से होने वाला मुनाफे में से अगर हम पुट ऑप्शन के लिए दिया गया प्रीमियम और कॉल ऑप्शन के लिए दिया गया प्रीमियम निकाल दें, तो हमें एक पॉजिटिव P&L मिलता है

**स्थिति 2 – बाजार 7435 पर (नीचे के ब्रेक इवन पर) एक्सपायर होता है।** यह वह स्थिति है जहां पर ना तो पैसे बनते हैं और ना ही पैसे डूबते हैं।

- o 7600 CE वर्धलेस एक्सपायर होगा इसलिए जो प्रीमियम दिया गया है उसको राइट ऑफ करना पड़ेगा यानी ₹77 का घाटा होगा
- o 7600 PE की इंडिस्ट्रिक वैल्यू होगी 165 इसका मतलब है कि एक यह हमारे पुट ऑप्शन का फायदा होगा
- o लेकिन हमने कॉल और पुट ऑप्शन के लिए कुल ₹165 का प्रीमियम दिया है जो कि इस पुट ऑप्शन के होने वाले मुनाफे में के बराबर है

अगर आप ध्यान से देखें तो बाजार ATM स्ट्राइक से नीचे जाकर एक्सपायर हुआ है, इसलिए पुट ऑप्शन में मुनाफा हो रहा है, लेकिन यह मुनाफा पुट और कुल कॉल ऑप्शन के लिए दिए गए प्रीमियम के बराबर है। इसलिए आपके पास कुछ भी पैसे नहीं बच रहे हैं।

**स्थिति 3 – बाजार 7600 पर एक्सपायर होता है (ATM स्ट्राइक पर)** 7600 पर स्थिति एकदम सीधी-सादी है, कॉल और पुट दोनों ऑप्शन वर्धलेस एक्सपायर होंगे और दिया गया प्रीमियम डूब जाएगा। यहां पर घाटा, दिए गए प्रीमियम यानी ₹165 के बराबर होगा।

**स्थिति 4 – बाजार 7765 पर एक्सपायर होता है (ऊपर का ब्रेक इवन)** यह स्थिति लगभग स्थिति 2 की तरह ही है। यहां पर स्ट्रेटजी का ब्रेक इवन ATM स्ट्राइक के ऊपर बनता है

- o 7600 CE की इंडिस्ट्रिक वैल्यू होगी 165, यानी कॉल ऑप्शन में इतना फायदा होगा
- o 7600 PE वर्धलेस एक्सपायर होगा इसलिए इसके लिए दिए गए प्रीमियम का भी घाटा होगा
- o 7600 CE में होने वाला फायदा दोनों ऑप्शन के दिए गए प्रीमियम को मिलाकर होने वाले घाटे की भरपाई करेगा

इसलिए इस स्तर पर स्ट्रेटजी का ब्रेक इवन होगा

**स्थिति 5 – बाजार 8000 पर एक्सपायर होता है, कॉल ऑप्शन में पैसे बनते हैं** इस स्थिति में बाजार 7600 के ATM स्तर से काफी ऊपर है। इसलिए कॉल ऑप्शन का प्रीमियम बढ़ेगा और इतना बढ़ेगा कि वह कॉल ऑप्शन के लिए दिए गए प्रीमियम की भरपाई कर देगा। आइए देखते हैं

- o 7600 PE वर्धलेस एक्सपायर होगा इसलिए ₹88 का प्रीमियम चला जाएगा
- o 8000 पर 7600 CE की इंडिस्ट्रिक वैल्यू 400 होगी
- o यहां नेट पे ऑफ होगा 400 – 88 – 77 = + 235

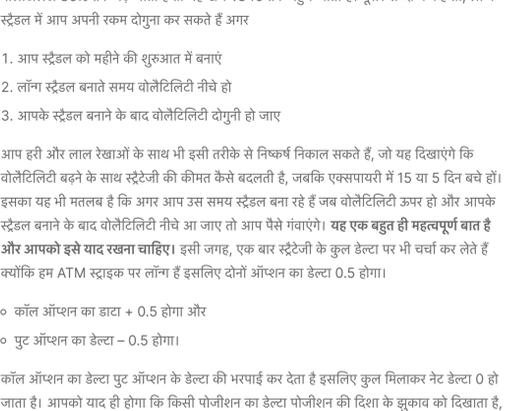
तो जैसा कि आप देख सकते हैं कि कॉल ऑप्शन में होने वाला मुनाफा इतना ज्यादा है कि वह दोनों ऑप्शन के लिए दिए गए कुल प्रीमियम की भरपाई कर सकता है। अब बाजार की अलग-अलग एक्सपायरी स्तर पर होने वाले पे ऑफ के टेबल पर नजर डालते हैं

Market Expiry	CE_IV	PP	CE Payoff	PE_IV	PP	PE Payoff	Strategy Payoff
6500	0	-77	-77	1100	0	1012	935
6600	0	-77	-77	1000	0	912	835
6700	0	-77	-77	900	0	812	735
6800	0	-77	-77	800	0	712	635
6900	0	-77	-77	700	0	612	535
7000	0	-77	-77	600	0	512	435
7100	0	-77	-77	500	0	412	335
7200	0	-77	-77	400	0	312	235
7300	0	-77	-77	300	0	212	135
7400	0	-77	-77	200	0	112	35
7500	0	-77	-77	100	0	12	-65
7600	0	-77	-77	0	0	-88	-165
7700	100	-77	23	0	0	-88	-60
7800	200	-77	123	0	0	-88	85
7900	300	-77	223	0	0	-88	185
8000	400	-77	323	0	0	-88	285
8100	500	-77	423	0	0	-88	385
8200	600	-77	523	0	0	-88	485
8300	700	-77	623	0	0	-88	585
8400	800	-77	723	0	0	-88	685
8500	900	-77	823	0	0	-88	785
8600	1000	-77	923	0	0	-88	885
8700	1100	-77	1023	0	0	-88	985

जैसा कि आप देख सकते हैं कि

1. अधिकतम घाटा (165) 7600 के स्तर पर होता है जो कि ATM स्ट्राइक है
2. बाजार की किसी भी दशा में चले तो असीमित मुनाफा होता है

इनको पे ऑफ स्ट्रक्चर के ग्राफ में भी देखा जा सकता है



V की तरह दिखने वाले इस पे ऑफ ग्राफ से यह साफ है कि

1. अगर ATM स्ट्राइक के नजदीक से देखा जाए तो इस स्ट्रेटजी में दोनों दिशाओं में पैसे बनते हैं
2. अधिकतम नुकसान तब होता है जब बाजार चलता नहीं है और ATM पर ही बना रहता है

1. अधिकतम नुकसान = नेट यानी कुल दिया गया प्रीमियम

1. यहां पर दो ब्रेक इवन हैं दोनों ही ट्रेडर ATM से बराबर दूरी पर

1. नीचे का ब्रेक इवन = ATM + नेट प्रीमियम
2. नीचे का ब्रेक इवन = ATM – नेट प्रीमियम

मुझे पूरा विश्वास है कि यह स्ट्रेटजी आपको काफी सीधी लगी होगी और इस को अपनाया आपको समझ में आ गया होगा। संक्षेप में कहें तो, आपको कॉल और पुट दोनों खरीदना है। दोनों चरणों में एक सीमित नुकसान हो सकता है, इसलिए दोनों पोजीशन मिलाकर एक छोटे नुकसान की संभावना बनी रहती है। लेकिन स्ट्रेटजी में फायदा असीमित होने की भी संभावना होती है। कुल मिलाकर एक लॉन्ग स्ट्रैडल बाजार में होने वाले बदलाव पर दबल लगाता है। बाजार ऊपर जाए या नीचे जाए आप पैसे बनाते हैं, बाजार की दिशा यहां कोई मायने नहीं रखती। तो अगर दिशा मायने नहीं रखती तो इस स्ट्रेटजी पर किस बात का असर पड़ता है?

## 10.3 – वोलैटिलिटी महत्वपूर्ण है

जब आप स्ट्रैडल का इस्तेमाल करते हैं वोलैटिलिटी काफी ज्यादा महत्वपूर्ण होती है, यह कहना अतिशयोक्ति नहीं होगी कि वोलैटिलिटी ही स्ट्रैडल का खेल बनाती या बिगाड़ती है। इसलिए वोलैटिलिटी का सही आकलन ही स्ट्रैडल की सफलता की कुंजी है। नीचे के ग्राफ पर नजर डालिए



Y-axis पर स्ट्रेटजी की कीमत यानी स्ट्रेटजी पर होने वाले खर्च को दिखाया गया है, जो कि दोनों ऑप्शन का



# लॉन्ग और शार्ट स्ट्रैंगल

## 12.1 – पृष्ठभूमि

अगर आपने स्ट्रैडल को समझ लिया है तो आपके लिए स्ट्रैंगल को समझना काफी आसान होगा। स्ट्रैडल और स्ट्रैंगल करीब-करीब एक जैसे ही होते हैं क्योंकि इनके पीछे की सोच एक जैसी होती है। स्ट्रैंगल को वास्तव में स्ट्रैडल में सुधार कर बनाया गया है, जिससे कि स्ट्रैटेजी की कीमत कम हो जाए। इसको थोड़ा विस्तार से समझते हैं-

मान लीजिए – निफ्टी 5921 पर ट्रेड कर रहा है इसका मतलब है कि 5900 पर ATM स्ट्राइक है। अब अगर यहां आपको लॉन्ग स्ट्रैडल बनाना है तो आपको 5900 CE और 5900 PE खरीदना होगा। इन दोनों का प्रीमियम क्रमशः 66 और 57 होगा

$$\text{नेट कैश आउट ले} = 66 + 57 = 123$$

$$\text{ऊपर का ब्रेक इवन} = 5921 + 123 = 6044$$

$$\text{नीचे का ब्रेक इवन} = 5921 - 123 = 5798$$

अब ऐसे में स्ट्रैडल बनाने के लिए आपने 123 खर्च कर दिए और दोनों ही तरफ ब्रेक इवन 2.07% दूर है यानी ब्रेक इवन आना आसान नहीं है। जैसा कि आपको पता है कि स्ट्रैडल डेल्टा न्यूट्रल होता है मतलब इस स्ट्रैटेजी पर इस बात का कोई असर नहीं होता कि बाजार की चाल किस दिशा में होगी। यहां पर सोच यह है कि आपको पता है कि बाजार काफी ज्यादा चलेगा लेकिन किस तरफ चलेगा यह आपको नहीं पता है।

अब जरा सोचिए कि आपकी रिसर्च आपको बताती है कि बाजार चलेगा और इसीलिए आपने स्ट्रैडल बनाया, लेकिन इस स्ट्रैडल के लिए आपको 123 का भुगतान तुरंत करना होगा। अब ऐसे में अगर आपको कोई ऐसी मार्केट न्यूट्रल स्ट्रैटेजी मिल जाए जो कि हो तो स्ट्रैडल की तरह ही लेकिन उसकी कीमत कम हो तो, स्ट्रैंगल ठीक यही काम करता है।



## 12.2 स्ट्रैटेजी से जुड़ी हुई बातें

स्ट्रैंगल, स्ट्रैडल का ही सुधारा हुआ रूप है, इस सुधार की वजह से स्ट्रैटेजी की कीमत कम हो जाती है, लेकिन इसके बदले में ब्रेक इवन जरूर बढ़ जाता है।

स्ट्रैडल में आपको कॉल और पुट ऑप्शन के ATM स्ट्राइक को खरीदना होता है, जबकि स्ट्रैंगल में आपको OTM का कॉल और पुट ऑप्शन खरीदना होता है। याद रखिए कि ATM की तुलना में OTM हमेशा ही कम कीमत पर मिलता है और इसी वजह से स्ट्रैंगल की कीमत स्ट्रैडल के मुकाबले कम होती है।

इसको ज्यादा अच्छे से समझने के लिए एक उदाहरण देखते हैं –

निफ्टी 7921 पर है। स्ट्रैंगल बनाने के लिए हमें कॉल और पुट के OTM ऑप्शन खरीदने हैं। ध्यान रखिए कि दोनों ही ऑप्शन एक ही एक्सपायरी के और एक ही अंडरलाइंग के हों। उनको लेने का अनुपात हमेशा एक समान होना चाहिए। (स्ट्रैडल के समय में ये बात याद दिलाना भूल गया था)

यहां एक ही अनुपात का मतलब है कि कॉल ऑप्शन की संख्या उतनी होनी चाहिए जितनी संख्या पुट ऑप्शन की है। मतलब यह कि 1:1 का अनुपात हो सकता है अगर कॉल का एक लॉट खरीदा गया है और पुट का भी एक ही लॉट खरीदा गया। अगर आप 5:5 का अनुपात बना रहे हैं तो कॉल का 5 लॉट खरीदने पर पुट का भी 5 लॉट खरीदें। 2:3 का अनुपात या ऐसा कोई और अनुपात स्ट्रैंगल या स्ट्रैडल के लिए नहीं है। अगर आप कॉल के दो लॉट खरीदें और पुट के तीन लॉट खरीदें तो यह स्ट्रैंगल और स्ट्रैडल में काम नहीं आता।

तो अपने उदाहरण पर वापस लौटते हैं, हमने माना है कि निफ्टी 7931 पर है हमें OTM कॉल और पुट ऑप्शन खरीदना है तो मैं यहां पर दोनों तरफ 200 प्वाइंट दूर की स्ट्राइक को खरीदूंगा (ध्यान रखिए कि इसकी कोई खास वजह नहीं है कि मैं 200 प्वाइंट दूर का स्ट्राइक चुन रहा हूँ) इसका मतलब है कि मैं 7700 का पुट ऑप्शन 8100 का कॉल ऑप्शन खरीदूंगा। यह ऑप्शन ₹28 और ₹32 पर बिक रहे हैं।

तो स्ट्रैंगल बनाने के लिए कुल मिलाकर 60 का प्रीमियम देना पड़ेगा। तो अब देखते हैं अलग-अलग स्थितियों में यह स्ट्रैटेजी किस तरह से काम करती है। मैं यहां पर चर्चा को छोटा ही रखूंगा क्योंकि मुझे भरोसा है कि अब आप बाजार की अलग-अलग स्थितियों में होने वाले P&L को आसानी से समझ सकते हैं।

### स्थिति 1 – बाजार 7500 पर एक्सपायर होता है (PE स्ट्राइक से काफी नीचे)

7500 पर कॉल ऑप्शन के लिए दिया गया प्रीमियम यानी 32 वर्थलेस हो जाएगा, लेकिन पुट ऑप्शन की इंट्रिन्सिक वैल्यू 200 प्वाइंट की होगी। पुट ऑप्शन के लिए दिया गया प्रीमियम है 28 इस तरह कुल मुनाफा होगा 200 – 28 = 172

अब अगर हम कॉल ऑप्शन के लिए दिए गए प्रीमियम, 32, को भी पुट ऑप्शन से हो रहे इस मुनाफे में से घटा दें तो कुल मुनाफा होगा 172 – 32 = 140

### स्थिति 2 – बाजार 7640 पर एक्सपायर होता है (नीचे के ब्रेक इवन पर)

7640 पर 7700 पुट ऑप्शन की इंट्रिन्सिक वैल्यू 60 होगी। पुट ऑप्शन की इंट्रिन्सिक वैल्यू दोनों ऑप्शन के लिए दिए गए प्रीमियम के बराबर है, 32 + 28 = 60, मतलब 7640 पर स्ट्रैंगल में ना तो पैसे बनते हैं और ना ही पैसे डूबते हैं।

### स्थिति 3 – बाजार 7700 पर एक्सपायर होता है (PE स्ट्राइक पर)

7700 पर कॉल और पुट दोनों ऑप्शन वर्थलेस एक्सपायर होंगे और दिया गया प्रीमियम, 32 + 28 = 60, डूब जाएगा। यहां पर इस स्ट्रैटेजी का घाटा अपने अधिकतम स्तर पर होगा।

### स्थिति 4 – बाजार 7900, 8100 पर एक्सपायर होता है (क्रमशः ATM और CE स्ट्राइक)

7900 और 8100 पर दोनों ऑप्शन वर्थलेस एक्सपायर होंगे और दिया गया प्रीमियम 60, डूब जाएगा।

### स्थिति 5 – बाजार 8160 पर एक्सपायर होता है (ऊपर का ब्रेक इवन)

8160 पर 8100 के कॉल ऑप्शन की ऑप्शन की इंट्रिन्सिक वैल्यू 60 होगी। कॉल ऑप्शन में हो रहा मुनाफा कॉल और पुट ऑप्शन के लिए दिए गए प्रीमियम को भरपाई कर देगा।

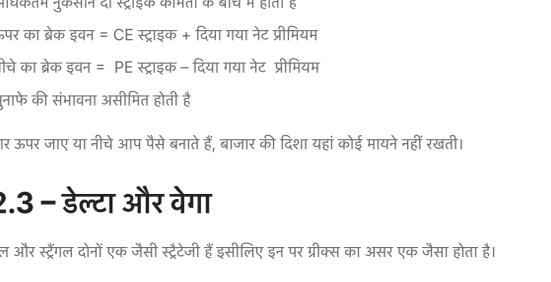
### स्थिति – बाजार 8300 पर एक्सपायर होता है (CE स्ट्राइक के काफी ऊपर)

8300 पर 8100 के कॉल ऑप्शन की इंट्रिन्सिक वैल्यू 200 होगी। इसलिए इस ऑप्शन में 200 बनेंगे। दोनों प्रीमियम के 60 को निकालने के बाद हमारे पास बचेंगे 140. ध्यान दीजिए कि ब्रेक इवन के ऊपर और ब्रेक इवन के नीचे के पे ऑफ में समानता है।

अब बाजार की अलग-अलग एक्सपायरी स्तर पर होने वाले पे ऑफ के टेबल पर नजर डालते हैं

Market Expiry	CE_IV	PP	CE_Payoff	PE_IV	PP	PE_Payoff	Strategy Payoff
7000	0	-32	-32	700	-28	672	540
7100	0	-32	-32	600	-28	572	540
7200	0	-32	-32	500	-28	472	440
7300	0	-32	-32	400	-28	372	340
7400	0	-32	-32	300	-28	272	240
7500	0	-32	-32	200	-28	172	140
7600	0	-32	-32	100	-28	72	40
7700	0	-32	-32	0	-28	-28	-60
7800	0	-32	-32	0	-28	-28	-60
7900	0	-32	-32	0	-28	-28	-60
8000	0	-32	-32	0	-28	-28	-60
8100	0	-32	-32	0	-28	-28	-60
8200	100	-32	68	0	-28	-28	40
8300	200	-32	168	0	-28	-28	140
8400	300	-32	268	0	-28	-28	240
8500	400	-32	368	0	-28	-28	340
8600	500	-32	468	0	-28	-28	440
8700	600	-32	568	0	-28	-28	540
8800	700	-32	668	0	-28	-28	640

इनको स्ट्रैंगल के पे ऑफ स्ट्रक्चर के ग्राफ में भी देखा जा सकता है



हम स्ट्रैंगल के बारे में कुछ सामान्य बातें कह सकते हैं

1. अधिकतम नुकसान दिए गए नेट प्रीमियम के बराबर होता है
2. अधिकतम नुकसान दो स्ट्राइक कीमतों के बीच में होता है
3. ऊपर का ब्रेक इवन = CE स्ट्राइक + दिया गया नेट प्रीमियम
4. नीचे का ब्रेक इवन = PE स्ट्राइक – दिया गया नेट प्रीमियम
5. मुनाफे की संभावना असीमित होती है

बाजार ऊपर जाए या नीचे जाए पैसे बनाते हैं, बाजार की दिशा यहां कोई मायने नहीं रखती।

## 12.3 – डेल्टा और वेगा

स्ट्रैडल और स्ट्रैंगल दोनों एक जैसी स्ट्रैटेजी हैं इसीलिए इन पर ग्रीक्स का असर एक जैसा होता है।

क्योंकि हम OTM ऑप्शन को चुन रहे हैं (याद रखें कि ये ATM से बराबर दूरी की स्ट्राइक हैं) इसलिए कॉल और पुट दोनों का डेल्टा 0.3 या उससे कम होगा। हम इन दोनों डेल्टा को जोड़ सकते हैं और पोजीशन का कुल डेल्टा निकाल कर देख सकते हैं

- 7700 PE का डेल्टा @ – 0.3,
- 8100 CE का डेल्टा @ + 0.3,
- कुल डेल्टा होगा -0.3 + 0.3 = 0

मैंने दोनों के डेल्टा को 0.3 माना है लेकिन ये थोड़ा अलग भी हो सकते हैं, इसलिए ये हो सकता है कि हम पूरी तरह से डेल्टा न्यूट्रल ना हों, लेकिन डेल्टा इतने भी अधिक नहीं होंगे कि बाजार की दिशा इस स्ट्रैटेजी पर अपना असर डालने लगे। वैसे भी कुल डेल्टा हमें यही बता रहा है कि स्ट्रैटेजी डेल्टा न्यूट्रल है।

वोलैटिलिटी स्ट्रैडल और स्ट्रैंगल दोनों पर एक जैसा असर डालती है। आप **अध्याय 10 के अंश 10.3** में जा कर देख सकते हैं कि वोलैटिलिटी स्ट्रैंगल पर क्या असर डालती है।

### स्ट्रैंगल पर ग्रीक्स का असर

1. स्ट्रैटेजी बनाते समय वोलैटिलिटी को नीचे होना चाहिए
2. स्ट्रैटेजी के होल्डिंग अवधि में वोलैटिलिटी को ऊपर जाना चाहिए
3. बाजार में एक बड़ी चाल आनी चाहिए चाहे वह किसी भी दिशा में आ रही हो
4. बाजार की चाल एक निश्चित समय में और जल्दी होनी चाहिए यानी एक्सपायरी के पहले
5. लॉन्ग स्ट्रैंगल को बाजार में होने वाली किसी बड़ी घटना के आसपास बनाना चाहिए और इस घटना का नतीजा बाजार की उम्मीद से काफी अलग होना चाहिए

मेरा अनुमान है कि आप समझ गए होंगे कि लॉन्ग स्ट्रैंगल को बाजार में होने वाली किसी बड़ी घटना के आसपास क्यों बनाना चाहिए, हमने इसके बारे में पहले भी बात की है, आप चाहें तो अध्याय 10 को फिर से पढ़ सकते हैं।

## 12.4 – शॉर्ट स्ट्रैंगल

शॉर्ट स्ट्रैंगल, लॉन्ग स्ट्रैंगल से पूरी तरह से विपरीत है यहां पर OTM कॉल और पुट ऑप्शन को बेचना होता है जो कि ATM स्ट्राइक से बराबर दूरी पर हों। स्ट्रैंगल को शॉर्ट तब किया जाता है जबकि उससे लॉन्ग स्ट्रैंगल से मिलने वाले परिणाम के पूरी तरह से विपरीत परिणाम चाहते हों। मैं यहां पर इस पर चर्चा नहीं करूंगा कि अलग-अलग एक्सपायरी में यह स्ट्रैटेजी किस तरह से काम करती है क्योंकि मुझे लगता है कि अब तक आप पे ऑफ को देखना समझ गए होंगे।

मैंने यहां पर शॉर्ट स्ट्रैंगल के लिए भी उन्हीं स्ट्राइक का इस्तेमाल किया है जिनको लॉन्ग स्ट्रैंगल के लिए चुना था। इस यहां पर इन स्ट्राइक को खरीदने के बजाय आपको इन OTM स्ट्राइक को बेचना है ताकि शॉर्ट स्ट्रैंगल बन सके। इनके पे ऑफ टेबल पर नजर डालते हैं

Market Expiry	CE_IV	PP	CE_Payoff	PE_IV	PP	PE_Payoff	Strategy Payoff
7000	0	32	32	700	28	-672	-640
7100	0	32	32	600	28	-572	-540
7200	0	32	32	500	28	-472	-440
7300	0	32	32	400	28	-372	-340
7400	0	32	32	300	28	-272	-240
7500	0	32	32	200	28	-172	-140
7600	0	32	32	100	28	-72	-40
7700	0	32	32	0	28	28	60
7800	0	32	32	0	28	28	60
7900	0	32	32	0	28	28	60
8000	0	32	32	0	28	28	60
8100	0	32	32	0	28	28	60
8200	100	32	-68	0	28	28	-40
8300	200	32	-168	0	28	28	-140
8400	300	32	-268	0	28	28	-240
8500	400	32	-368	0	28	28	-340
8600	500	32	-468	0	28	28	-440
8700	600	32	-568	0	28	28	-540
8800	700	32	-668	0	28	28	-640

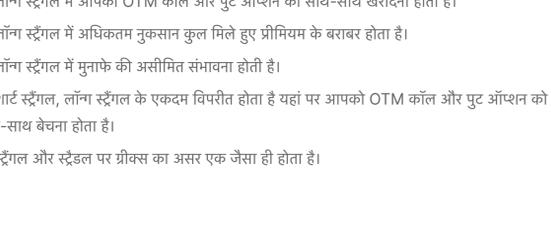
जैसा कि आप देख सकते हैं कि स्ट्रैटेजी में तब नुकसान होता है जब बाजार किसी भी दिशा में चलने लगता है, लेकिन नीचे और ऊपर के ब्रेक इवन के बीच में स्ट्रैटेजी में फायदा होता है। याद रखिए कि

- ऊपर का ब्रेक इवन 8160 पर है
- नीचे का ब्रेक इवन 7640 पर है
- अधिकतम मुनाफा मिले हुए प्रीमियम के बराबर यानी 60 प्वाइंट के बराबर ही होता है

दूसरे शब्दों में आप कह सकते हैं कि अगर बाजार 7640 से 8160 के बीच में रहता है तो आप 60 प्वाइंट का मुनाफा घर ले जा सकते हैं। मेरे हिसाब से ये बहुत बढ़िया है। बाजार आमतौर पर एक दायरे में ही रहता है और इसलिए आपको इस तरह के ट्रेडिंग के मौके मिलते रहते हैं।

आपको सोचना ये है कि- कौन से स्टॉक एक ट्रेडिंग रेंज में हैं, आमतौर पर ऐसे स्टॉक डबल या ट्रिपल टॉप और बॉटम बनाते हैं। यहां पर एक स्ट्रैंगल बनाना है जिसमें स्ट्राइक ऊपर और नीचे के रेंज के बाहर हो। साथ ही, इस तरह से स्ट्रैंगल बनाते समय ध्यान दें कि ब्रेकआउट या ब्रेकआउट कब हो रहा है।

मुझे याद है कि मैंने कुछ साल पहले रिलायंस में ऐसा ट्रेड बार बार किया था, जब रिलायंस 850 से 100 के रेंज में फंसा हुआ था।



शॉर्ट स्ट्रैंगल का पे ऑफ ग्राफ ऐसा दिखता है

1. शॉर्ट स्ट्रैंगल का पे ऑफ लॉन्ग स्ट्रैंगल के पे ऑफ के एकदम विपरीत दिखता है।
2. मुनाफा मिले हुए नेट प्रीमियम के बराबर होता है।
3. अधिकतम मुनाफा तब होता है जब स्टॉक दो स्ट्राइक कीमतों के बीच में रहता है।
4. नुकसान की संभावना असीमित होती है।

यहां पर ब्रेकइवन प्वाइंट वैसे ही निकालते हैं जैसे कि लॉन्ग स्ट्रैंगल के लिए करते हैं। इसे हमने पहले देखा हुआ है।

## इस अध्याय की मुख्य बातें

1. स्ट्रैंगल, स्ट्रैडल का ही सुधारा हुआ रूप है। इस सुधार की वजह से स्ट्रैटेजी पर होने वाला खर्च कम हो जाता है।
2. स्ट्रैंगल डेल्टा न्यूट्रल होते हैं और इनमें बाजार की दिशा का कोई रिस्क नहीं होता है।
3. लॉन्ग स्ट्रैंगल में आपको OTM कॉल और पुट ऑप्शन को साथ-साथ खरीदना होता है।
4. लॉन्ग स्ट्रैंगल में अधिकतम नुकसान कुल मिले हुए प्रीमियम के बराबर होता है।
5. लॉन्ग स्ट्रैंगल में मुनाफे की असीमित संभावना होती है।
6. शॉर्ट स्ट्रैंगल, लॉन्ग स्ट्रैंगल के एकदम विपरीत होता है यहां पर आपको OTM कॉल और पुट ऑप्शन को साथ-साथ बेचना होता है।
7. स्ट्रैंगल और स्ट्रैडल पर ग्रीक्स का असर एक जैसा ही होता है।

# मेक्स पेन और PCR रेश्यो

## 13.1 – ऑप्शन पेन थ्योरी के साथ मेरे अनुभव

बाजार में ऐसे बहुत सारे सिद्धांत हैं जिनको लेकर हमेशा विवाद बना रहता है। ऐसे ही सिद्धांतों की लिस्ट में से एक है – ऑप्शन पेन थ्योरी का, जिसे कभी-कभी मेक्स पेन भी कहते हैं। बहुत सारे लोग इस सिद्धांत को मानते हैं लेकिन उतने ही लोग ऐसे भी हैं जो इस सिद्धांत को बिल्कुल भी नहीं मानते हैं। मैं अलग अलग समय पर इन दोनों ही पक्षों में रह चुका हूँ। ऑप्शन पेन थ्योरी को अपनाने को शुरूआती दिनों में, मैं कम ही इस पर पैसे नहीं बना सका, हालांकि बाद में जब मैंने अपनी रिस्क लेने की क्षमता के हिसाब से इस थ्योरी को कुछ बदलाव के साथ इस्तेमाल किया तो मुझे इससे अच्छे नतीजे मिलने लगे। इस अध्याय में मैं इस बारे में भी चर्चा करूंगा।

अब मैं ऑप्शन पेन थ्योरी के बारे में आपको बताने की कोशिश करूंगा और इस पर भी चर्चा करूंगा कि मुझे इसमें क्या पसंद है और कौन सी बातें मुझे पसंद नहीं आती हैं। उसके आधार पर आप यह फैसला कर सकते हैं कि आपको ऑप्शन पेन थ्योरी के साथ रहना है या नहीं।

ऑप्शन पेन थ्योरी को समझने के लिए आपको **ओपन इंस्ट्रेंट** को समझना होगा।

तो आइए शुरू करते हैं

## 13.2 – मैक्स पेन थ्योरी

ऑप्शन पेन की शुरुआत 2004 में हुई थी, तो एक तरह से अभी इसे नई थ्योरी माना जा सकता है। जहां तक मेरी जानकारी है इस थ्योरी के बारे में कोई भी शैक्षणिक सामग्री उपलब्ध नहीं है, मुझे नहीं पता कि इस थ्योरी की इतनी उपेक्षा क्यों की गई है।

ऑप्शन पेन थ्योरी उस धारणा पर आधारित है कि 90% ऑप्शन वर्धनसे होकर स्वकार्य होते हैं इसलिए आमतौर पर ऑप्शन बेचने वाले या ऑप्शन के राइटर, ऑप्शन को खरीदने वाले के मुकाबले ज्यादा बार पैसे बनाते हैं।

अब अगर यह अगर यह बात सही है तो इसके आधार पर हम कुछ निष्कर्ष निकाल सकते हैं –

- किसी भी समय ऑप्शन बेचने वाले और ऑप्शन खरीदने वाले में से सिर्फ एक ही पैसे बना सकता है, दोनों नहीं। ऊपर के वक्तव्य से साफ है कि आमतौर पर ऑप्शन बेचने वाला ही पैसे बनाता है।
- अगर सिर्फ ऑप्शन बेचने वाला ही ज्यादा पैसे बनाता है तो, इसका मतलब यह है एक्सपायरी के दिन ऑप्शन की कीमत ऐसी जगह पर पहुंच जानी चाहिए जहां पर ऑप्शन राइटर (बेचने वाले) को कम से कम नुकसान हो।
- अगर प्वाइंट 2 में कहीं नई बात सही है तो इसका मतलब यह है कि बाजार में ऐसे ट्रेडर होंगे जो ऑप्शन की संभावना से इनकार नहीं किया जा सकता है। कम से कम एक्सपायरी के दिन तो जरूर ऐसा हो सकता है।
- अब अगर प्वाइंट 3 की बात सही है तो इसका मतलब यह है कि बाजार में ऐसे ट्रेडर होंगे हैं जो ऑप्शन की कीमत को कम से कम एक्सपायरी को कम से कम एक्सपायरी के दिन तो अपने नमनाफिक तरीके से बदलाना सकते हैं।
- अब अगर बाजार में ऐसे ट्रेडर का समूह है जो कीमत यह है कि बाजार में ऐसे ट्रेडर होंगे जो ऑप्शन को बेचने वाले (ऑपन राइटर) का होगा क्योंकि वही ऑप्शन बनाने में सबसे ज्यादा बार पैसे बनाते हैं।

ऊपर निकाले गए निष्कर्षों के आधार पर हम यह कह सकते हैं कि बाजार में एक्सपायरी के समय, कीमत का कोई ऐसा स्तर जरूर होगा जहां पर ऑप्शन बेचने वाले यानी ऑप्शन राइटर को कम से कम नुकसान हो। यानी उसको कम से कम पेन (pain) हो (ऑप्शन खरीदने वाले को सबसे अधिक पेन हो)। अगर आप कीमत के इस स्तर को पहचान सकते, तो आप इस बात का अनुमान भी लगा सकते हैं कि बाजार कहां एक्सपायर होगा। ऑप्शन पेन थ्योरी यही काम करती है, यह बता लाती है कि बाजार में एक्सपायरी किस कीमत पर होगी, जहाँ ऑप्शन बेचने वाले को कम से कम नुकसान हो रहा है।



optionspain.com में ऑप्शन पेन की एक परिभाषा दी गई है – *ऑप्शन बाजार में ऑप्शन खरीदने वाले और बेचने वाले के बीच में धन का लेनदेन जीरो सगम (zero sum game) की तरह होता है (यानी जितना एक का नुकसान होता है और दूसरे का उतना ही फायदा होता है)। ऑप्शन की एक्सपायरी के दिन अंडरलाइंग स्टॉक की कीमत ऐसे स्तर पर पहुंच जाती है जहां पर ऑप्शन खरीदने वाले को सबसे ज्यादा नुकसान होता है। यह कीमत बाजार में मौजूद सभी आउटस्टैंडिंग ऑप्शन के आधार पर निकाली जाती है और इसे ऑप्शन पेन कहते हैं। वास्तव में यह ऑप्शन बेचने वाले लोगों के समूह की तय की गई वह कीमत है जहां पर वह तोड़ मरोड़ कर स्टॉक की कीमत को पहुंचाना चाहते हैं।*

## 13.3 – मैक्सिमम (Maximum/अधिकतम) पेन की गणना

अब हम मैक्स पेन की निकालने के तरीके को अलग अलग चरणों के तौर पर देखते हैं। हो सकता है कि अभी आपको इसे समझने में थोड़ी दिक्कत हो, लेकिन फिर भी आप इसे समझने की कोशिश कीजिए। बाद में जब हम उदाहरण देंगे तो आप इसे उसके से समझ पाएंगे।

**कदम 1** – एक्सचेंज में मौजूद सभी ऑप्शन स्ट्राइक की एक सूची बनाइए और इनमें से हर एक स्ट्राइक पर मौजूद कॉल और पुट ऑप्शन के ओपन इंस्ट्रेंट को लिख लीजिए।

**कदम 2** – आपने जितने स्ट्राइक को नोट किया है, बारी-बारी से ये मान लीजिए कि बाजार इसी स्ट्राइक पर एक्सपायर होगा।

**कदम 3** – अब कदम 2 में निकाले गए एक्सपायरी के हर स्तर पर इस बात की गणना कीजिए कि उस स्ट्राइक पर ऑप्शन राइटर को (कॉल और पुट दोनों के ऑप्शन राइटर को) कितने पैसे का नुकसान हो रहा है।

**कदम 4** – एक्सपायरी के निकाले गए हर स्तर पर कॉल और पुट ऑप्शन के राइटर को होने वाले नुकसान को जोड़ लीजिए।

**कदम 5** – देखिए कि किस स्ट्राइक पर ऑप्शन राइटर को सबसे कम नुकसान हो रहा है।

कीमत के जिस स्तर पर ऑप्शन राइटर को सबसे कम नुकसान हो रहा हो, उसी जगह पर ऑप्शन खरीदने वाले को मैक्सिमम पर यानी सबसे ज्यादा नुकसान होता है, इसलिए यह वह बिंदु है जहां पर बाजार एक्सपायर होने की सबसे अधिक संभावना है।

इसको समझने के लिए एक बहुत ही सीधा उदाहरण लेते हैं। आप को समझाने के लिए मैं मान लेता हूँ कि बाजार में निपटरी के सिर्फ तीन स्ट्राइक मौजूद हैं। मैंने इनमें से हर एक के लिए कॉल और पुट के ओपन इंस्ट्रेंट को निकाला है।

स्ट्राइक	कॉल ओपन इंस्ट्रेंट	पुट ओपन इंस्ट्रेंट
7700	1823400	5783025
7800	3448575	4864125
7900	5367450	2559375

**स्थिति 1 – मान लीजिए कि बाजार 7700 पर एक्सपायर होता है**

आपको याद होगा कि जब आप कॉल ऑप्शन को बेचते यानी राइटर करते हैं तो आपको नुकसान तभी होता है बाजार स्ट्राइक के ऊपर चला जाए। इसी तरीके से जब आप पुट ऑप्शन को राइटर करते हैं तो आपको नुकसान तब होता है जब बाजार स्ट्राइक कीमत से नीचे चला जाए।

इसलिए अगर बाजार 7700 पर एक्सपायर होता है तो कॉल ऑप्शन को राइटर करने वाली यानी बेचने वाले को नुकसान नहीं होगा, मतलब 7700, 7800 और 7900 के स्ट्राइक पर ऑप्शन बेचने वालों को मिला हुआ प्रीमियम अपने पास रखने का मौका मिल जाएगा।

लेकिन पुट ऑप्शन को राइटर करने या बेचने वाले मुश्किल में पड़ जाएंगे। सबसे पहले 7900 PE के राइटर को देखते हैं–

7700 की एक्सपायरी पर 7900 PE के राइटर में 200 प्वाइंट का नुकसान होगा। क्योंकि ओपन इंस्ट्रेंट 2559३75 है इसलिए नुकसान को अगर रूपयों में निकाला जाए तो

200 \* 2559३75 = Rs 5,11,875,000

7800 के राइटर को 100 प्वाइंट का नुकसान होगा और रूपयों में इसकी कीमत होगी

100 \* 4864125 = Rs 4,86,412,500

7700 PE के राइटर को नुकसान नहीं होगा

तो अगर बाजार 7700 पर एक्सपायर होता है तो ऑप्शन बेचने वालों को कुल नुकसान होगा

कॉल ऑप्शन बेचने वालों (राइटर) को कुल नुकसान + पुट ऑप्शन बेचने वालों (राइटर) को कुल नुकसान

= 0 + Rs 5,11,875,000 + Rs 4,86,412,500

= **Rs 9,98,287,500**

याद रखिए कि कॉल ऑप्शन राइटर को होने वाला रूपयों का कुल नुकसान = 7700 CE के राइटर को होने वाला नुकसान + 7800 CE के राइटर को होने वाला नुकसान + 7900 CE के राइटर को होने वाला नुकसान

इसी तरीके से, पुट ऑप्शन के राइटर को होने वाला कुल नुकसान = 7700 PE के राइटर को होने वाला नुकसान + 7800 PE के राइटर को होने वाला नुकसान + 7900 PE के राइटर को होने वाला नुकसान

**स्थिति 2 – मान लीजिए कि बाजार 7800 पर एक्सपायर होता है**

7800 पर, कॉल ऑप्शन के इन राइटरों को नुकसान होगा

7700 CE के राइटर को 100 प्वाइंट का नुकसान होगा। इसको अगर ओपन इंस्ट्रेंट से गुणा किया जाए तो हमें इसकी रूपर में कीमत मिल जाएगी

100 \* **1823400** = Rs 1,82,३40,000

7800 CE और 7900 CE के बेचने वालों को कोई नुकसान नहीं होगा

7700 PE और 7800 PE बेचने वाले को कोई नुकसान नहीं होगा

7900 PE के राइटर को 100 प्वाइंट का नुकसान होगा इसको अगर हम ओपन इंस्ट्रेंट ओपन इंस्ट्रेंट से गुणा करें तो हमें रूपयों में इसकी कीमत मिल जाएगी

100 \* 2559३75 = Rs 2,55,937,500

इस तरह से 7800 की एक्सपायरी पर ऑप्शन के बेचने वालों का कुल नुकसान होगा

= Rs 1,82,३40,000 + Rs 2,55,937,500

= **Rs 4,38,277,500**

**स्थिति 3 – मान लीजिए कि बाजार 7900 पर एक्सपायर होता है**

7900 पर इन कॉल ऑप्शन राइटर को नुकसान होगा –

7700 CE के राइटर को 200 प्वाइंट का नुकसान होगा, रूपयों में इसकी कीमत होगी –

200 \* **1823400** = Rs 3,64,680,000

7800 CE के राइटर को 100 प्वाइंट का नुकसान होगा और रूपयों में इसकी कीमत होगी

100 \* 3448575 = Rs 3,44,857,500

7900 CE के राइटर को मिला हुआ प्रीमियम अपने पास रखने का मौका मिल जाएगा

क्योंकि बाजार 7900 पर एक्सपायर हो रहा है इसलिए पुट ऑप्शन के सभी राइटर को भी प्रीमियम अपने पास रखने का मौका मिल जाएगा।

तो इस तरीके से ऑप्शन राइटर को होने वाला कुल नुकसान होगा

= Rs 3,64,680,000 + Rs 3,44,857,500

= **Rs 7,09,537,500**

तो इस तरह से हमने सभी संभावित एक्सपायरी पर ऑप्शन राइटर को होने वाले नुकसान की रूपयों में कीमत निकाल ली है। इसको नीचे के टेबल में देखते हैं-

स्ट्राइक	कॉल ऑप्शन OI	पुट ऑप्शन OI	कॉल में नुकसान	पुट में नुकसान	कुल नुकसान
7700	1823400	5783025	0	998287500	998287500
7800	3448575	4864125	182340000	2559३7500	438277500
7900	5367450	2559375	709537500	0	7095375000

अब क्योंकि हमने ऑप्शन राइटर को होने वाले नुकसान को निकाल लिया है तो अब हम पता लगा सकते हैं कि बाजार के किस स्तर पर एक्सपायर होने की संभावना है।

ऑप्शन पेन थ्योरी के हिसाब से, बाजार उस स्तर पर एक्सपायर होगा जहां पर ऑप्शन बेचने वाले को कम से कम नुकसान हो (कम से कम पेन हो)। अब ऊपर के टेबल से साफ है कि यह स्तर 7800 का होगा। जहां पर ऑप्शन बेचने वालों को करीब 4३.82 करोड़ (**438277500**) का नुकसान हो रहा है जोकि 7700 और 7900 पर होने वाले कुल नुकसान से कम है।

तो आपने देखा कि इस को निकालना कितना आसान है। वैसे मैंने सिर्फ तीन स्ट्राइक को लिया है जबकि बाजार में बहुत सारे स्ट्राइक मौजूद होते हैं, खासकर निपटरी के लिए। सचिंत करने के बाद यह राणत काफी मुश्किल हो जाती है। इस मुश्किल से बचने का तरीका यह है कि आप माइक्रोसॉफ्ट एक्सेल जैसी चीज का इस्तेमाल करें।

मैंने 10 मई 2016 के लिए मैक्सिमम (Maximum/अधिकतम) पेन का स्तर निकाला है, इसे आप नीचे के चित्र में देख सकते हैं-

स्ट्राइक	कॉल ऑप्शन OI	पुट ऑप्शन OI	कॉल में नुकसान	पुट में नुकसान	कुल नुकसान
7700	1823400	5783025	0	998287500	998287500
7800	3448575	4864125	182340000	2559३7500	438277500
7900	5367450	2559375	709537500	0	7095375000

अब क्योंकि हमने ऑप्शन राइटर को होने वाले नुकसान को निकाल लिया है तो अब हम पता लगा सकते हैं कि बाजार के किस स्तर पर एक्सपायर होने की संभावना है।

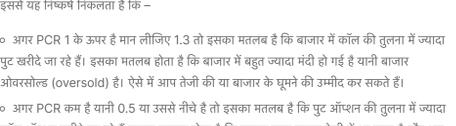
ऑप्शन पेन थ्योरी के हिसाब से, बाजार उस स्तर पर एक्सपायर होगा जहां पर ऑप्शन बेचने वाले को कम से कम नुकसान हो (कम से कम पेन हो)। अब ऊपर के टेबल से साफ है कि यह स्तर 7800 का होगा। जहां पर ऑप्शन बेचने वालों को करीब 43.82 करोड़ (**438277500**) का नुकसान हो रहा है जोकि 7700 और 7900 पर होने वाले कुल नुकसान से कम है।

तो आपने देखा कि इस को निकालना कितना आसान है। वैसे मैंने सिर्फ तीन स्ट्राइक को लिया है जबकि बाजार में बहुत सारे स्ट्राइक मौजूद होते हैं, खासकर निपटरी के लिए। सचिंत करने के बाद यह राणत काफी मुश्किल हो जाती है। इस मुश्किल से बचने का तरीका यह है कि आप माइक्रोसॉफ्ट एक्सेल जैसी चीज का इस्तेमाल करें।

मैंने 10 मई 2016 के लिए मैक्सिमम (Maximum/अधिकतम) पेन का स्तर निकाला है, इसे आप नीचे के चित्र में देख सकते हैं-

Strike	Call OI	Put OI	Cumulative Call	Cumulative Put	Total Value
7000	1404300	4087050	0	20691180000	20691180000
7100	3357000	10291500	140430000	17398192500	17538622500
7200	482100	2977875	314430000	14208120000	14522550000
7300	422475	1975650	536840000	11315835000	11852475000
7400	963900	2336700	801097500	862115000	9422212500
7500	999975	3498450	1162790000	6160060000	7322010000
7600	785550	3690900	1622790000	4153860000	5776650000
7700	1823400	5783025	2162190000	2516745000	4678935000
7800	3448575	4864125	2883930000	1457932500	4341862500
7900	5367450	2559375	3950527500	585325000	4836060000
8000	6510975	1447125	553870000	669700000	1219240000
8100	5900325	310500	7808310000	397320000	8205630000
8200	5113350	248775	10652782500	256620000	10904925000
8300	3844500	355725	14008590000	140797500	14149387500
8400	2135625	255525	17428847500	60547500	17809395000
8500	2252250	488475	21702667500	5850000	21708917500
8600	1083750	58500	25881712500	0	25881712500

बाजार में उपरोक्त सभी स्ट्राइक के लिए हमें यह मानना है कि बाजार इसी स्तर पर एक्सपायर होगा और फिर कॉल और पुट ऑप्शन के नुकसान की रूपर में कीमत निकालनी होगी है। इसी कीमत को अंतिम कॉलम में कुल कीमत के नीचे दिखाया गया है । एक बार आपने कुल कीमत निकाल ली तो हमें सिर्फ यह देखना होता है कि किस स्तर पर सबसे कम ऑप्शन राइटर को सबसे कम नुकसान हो रहा है। आप यह काम इस काम के लिए कुल कीमतों के बार ग्राफ का भी इस्तेमाल कर सकते हैं, यह बार ग्राफ कुछ ऐसा दिखेगा –



जैसा कि आप ग्राफ में देख सकते हैं कि 7800 का स्ट्राइक यह स्तर है जहां पर ऑप्शन राइटर को सबसे कम रूपयों का नुकसान हो रहा है। तो ऑप्शन पेन थ्योरी के हिसाब से 7800 बाजार का स्तर है जहां पर मई 2017 की एक्सपायर होना चाहिए।

अब जब आपने एक्सपायरी का स्तर निकाल लिया है, तो आप इस जानकारी का उपयोग कैसे करेंगे, इसके कई उपयोग हैं।

ज्यादातर ट्रेडर पेन स्तर का इस्तेमाल राइटर करने की सही स्ट्राइक चुनने के लिए करते हैं। इस उदाहरण में 7800 एक्सपायरी का स्तर है इसलिए आप 7800 के ऊपर का कॉल ऑप्शन या फिर 7800 के नीचे का पुट ऑप्शन राइटर (बेच) सकते हैं ताकि प्रीमियम आपको मिल सके।

## 13.4 – मेरे किए कुछ बदलाव

अपने ट्रेडिंग के शुरुआती दिनों में मैं ऑप्शन पेन के बारे में जानने के लिए बहुत उलझा करता था। मुझे इससे जुड़ी हुई हर बात सही लगती थी। मैं हर तरीके के आंकड़ों पर नजर रखता था, एक्सपायरी स्तर को देखता था, फिर ऑप्शन राइटर करता था, लेकिन हर बार बाजार किसी नए स्तर पर बंद हो जाता था और मुझे नुकसान होता था। नुकसान होने पर मैं यह सोचता था कि मेरे अपनी गणना में कहीं गलती है या फिर यह थ्योरी ही गलत है।

इसीलिए मैंने ऑप्शन पेन थ्योरी में अपने रिस्क के हिसाब से कुछ बदलाव किए, जैसे –

- ओपन इंस्ट्रेंट हर दिन बदलते हैं। इसका मतलब यह है कि 10 मई को ऑप्शन पेन थ्योरी आपको यह बता सकती है कि एक्सपायरी 7800 पर होगी जबकि 20 मई को यही थ्योरी आपको बता सकती है ऑप्शन पेन थ्योरी 8000 के लिए होगी। इसलिए मैंने अपनी गणना करने के लिए दिन निश्चित कर दिया। मैंने अपने लिए एक्सपायरी से 15 दिन पहले का दिन निश्चित किया।
- मैंने ऑप्शन पेन के आम तरीके से एक्सपायरी का स्तर निकाला।
- मैं इस एक्सपायरी के स्तर में थ्योरी का सूझा करुणानी बफर (buffer) जोड़ने लगा। जैसे एक्सपायरी के 15 दिन पहले अगर पेन थ्योरी यह बता रही है कि एक्सपायरी 7800 पर होगी तो मैं उसमें 5% का बफर जोड़ लेता था जिससे मेरे लिए एक्सपायरी का नया स्तर होता था 7800 + 7800 का 5% = 8190 या 8200 का स्ट्राइक।
- इसके बाद मैं यह उम्मीद करता था कि बाजार 7800 से 8200 के बीच में एक्सपायर होगा
- मैं इस एक्सपायरी के स्तर के आधार पर अपनी स्ट्रेटजी बनाता था। मेरा सबसे पसंदीदा स्ट्राइक होता था 8200 के ऊपर का कॉल ऑप्शन खरीदना।
- मैं पुट ऑप्शन खरीदने से बचना था क्योंकि मुझे लगता था कि बाजार में लालच के मुकाबले डर ज्यादा तेजी से फैलता है मतलब बाजार में बंद के मुकाबले गिरावट ज्यादा तेजी से आती है।
- मैं बेचे हुए ऑप्शन को एक्सपायरी तक होल्ड करता था और आमतौर पर एक सप्ताह में चले जाने पर (Averaging) करने से बचना था।

जब से मैंने अपने इन सुधारों का इस्तेमाल करना शुरू किया, तब से, मुझे बाजार से नतीजे अच्छे मिलने लगे। लेकिन मैंने कभी अपने नतीजों का रिकॉर्ड नहीं रखा इसलिए यह नहीं बता सकता कि मुझे कितना गुनाफा हुआ। लेकिन अगर आप नीचे मैं से किसी को प्रोग्रामिंग आती है तो आप बहुत आसानी से मेरे इस तक को स्तर को जांच सकते हैं और इस जांच के नतीजे सबके साथ बांट सकते हैं। एक बात और, मुझे काफी समय बाद में समझ में आया कि मैं जो 5% धा बफर या कुशन ले रहा था वह वास्तव में वही स्ट्राइक है जो 1.5 से 2% तक की स्टैंडर्ड डेविएशन दूर है। इसका मतलब है कि बाजार के इस स्तर पर एक्सपायर होने की संभावना करीब 3.4% है।

अगर आपको मेरी बात नहीं समझ में आ रही है तो मेरी सलाह होगी कि **रॉबर्ट डेविएसन और इन्स्टीट्यूशन ऑफ रिटर्न** का अध्याय पढ़ें।

ऑप्शन पेन की गणना को एक्सेल को आप यहां से **download** कर सकते हैं

## 13.5 – पुट कॉल रेश्यो

पुट कॉल रेश्यो को निकालना काफी आसान होता है। जब बाजार में बहुत ज्यादा तेजी या बहुत ज्यादा मंदी होती है तो यह रेश्यो हमें इस बात को बता देता है। पुट कॉल रेश्यो यानी PCR को एक कॉन्ट्रिबुट इंडिकेटर (Contrarian Indicator) माना जाता है, मतलब यह कि जब PCR बताता है कि बाजार में बहुत ज्यादा मंदी है तो इसका मतलब है कि यहां से बाजार की दिशा अब बदलने वाली है यानी बाजार यहां से घूमने वाला है। ऐसे में ट्रेडर तेजी का रुख अपना लेते हैं। इसी तरह से, अगर PCR यह बताता है कि बाजार में बहुत ज्यादा तेजी है तब ट्रेडर मानता है कि बाजार के पलटने और नीचे गिरने की संभावना है।

PCR की गणना करने के लिए पुट के कुल ओपन इंस्ट्रेंट को कॉल के कुल ओपन इंस्ट्रेंट से विभाजित किया जाता है। आमतौर पर यह संख्या 1 के आंकड़े के आसपास होती है। नीचे के चित्र को देखिए –

Strike	Call OI	Put OI
7000	1404300	4087050
7100	3357000	1029150
7200	482100	2977875
7300	422475	1975650
7400	963900	2336700
7500	999975	3498450
7600	785550	3690900
7700	1823400	5783025
7800	3448575	4864125
7900	5367450	2559375
8000	6510975	1447125
8100	5900325	310500
8200	5113350	248775
8300	3844500	355725
8400	2135625	255525
8500	2252250	488475
8600	1083750	58500
<b>Total</b>	<b>42874200</b>	<b>37016925</b>

यहां पर 10 मई को कॉल और पुट ऑप्शन के कुल ओपन इंस्ट्रेंट निकाला गया है, पुट ऑप्शन के ओपन इंस्ट्रेंट कॉल आप्शन के ओपन इंस्ट्रेंट से विभाजित करने पर हमें PCR रेश्यो मिलता है –

# आयसन कॉन्डॉर

## 14.1 – नया मार्जिन फ्रेमवर्क

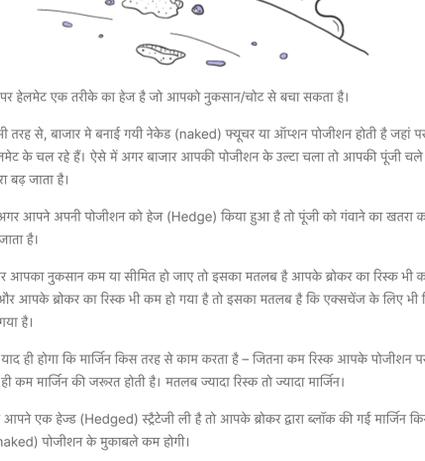
\* **Hedge:** बचाव, रोकना

भारत में रहने वाले ऑप्शन ट्रेडर के लिए अच्छा समय चल रहा है।

NSE में 1 जून 2020 से नया मार्जिन फ्रेमवर्क शुरू हो गया है। इस वजह से अब हेज्ड पोजीशन (Hedged Position) में मार्जिन की जरूरत कम होगी।

हेज्ड पोजीशन क्या होती है इस बारे में हमने इस मॉड्यूल में कई बार चर्चा की है। लेकिन फिर भी एक बार उस पर जल्दी से नजर डाल लेते हैं। मान लीजिए आप एक बाइक पर 75 किलोमीटर प्रति घंटा की रफ्तार से जा रहे हैं। आपने हेलमेट नहीं पहना है। अचानक आपके सामने एक गड्ढा आ जाता है आप ब्रेक लगाते हैं लेकिन आप रुक नहीं पाते और गिर जाते हैं। ऐसे में आप के सर पर चोट लगने की संभावना काफी ज्यादा है क्योंकि आपने हेलमेट नहीं पहना है।

अब मान लीजिए कि आपने हेलमेट पहना हुआ होता, तो फिर आप के सर पर चोट लगने की संभावना कम होती क्योंकि हेलमेट आपको उस चोट से बचा सकता है।



तो यहां पर हेलमेट एक तरीके का हेज है जो आपको नुकसान/चोट से बचा सकता है।

ठीक इसी तरह से, बाजार में बनाई गयी नेकेड (naked) भ्यूचर या ऑप्शन पोजीशन होती है जहां पर आप बिना हेलमेट के चल रहे हैं। ऐसे में अगर बाजार आपकी पोजीशन के उल्टा चला तो आपकी पूंजी घाते जाने का खतरा बढ़ जाता है।

लेकिन अगर आपने अपनी पोजीशन को हेज (Hedge) किया हुआ है तो पूंजी को गंवाने का खतरा काफी कम हो जाता है।

अब अगर आपका नुकसान कम या सीमित हो जाए तो इसका मतलब है आपके ब्रोकर का रिस्क भी कम हो गया है और आपके ब्रोकर का रिस्क भी कम हो गया है तो इसका मतलब है कि एक्सचेंज के लिए भी रिस्क कम हो गया है।

आपको याद ही होगा कि मार्जिन किस तरह से काम करता है – जितना कम रिस्क पोजीशन पर होता है उतना ही कम मार्जिन की जरूरत होती है। मतलब ज्यादा रिस्क तो ज्यादा मार्जिन।

तो अगर आपने एक हेज्ड (Hedged) स्ट्रेटजी ली है तो आपके ब्रोकर द्वारा ब्लॉक की गई मार्जिन किसी नेकेड (naked) पोजीशन के मुकाबले कम होगी।

NSE ने नए मार्जिन फ्रेमवर्क में यही प्रस्ताव किया है।

आप NSE के मार्जिन फ्रेमवर्क से जुड़े इस प्रेजेंटेशन यानी प्रस्तुतिकरण को देख सकते हैं। वैसे यह बहुत ही ज्यादा तकनीकी प्रेजेंटेशन है। अगर आप नहीं चाहते हैं तो इसको समझने के लिए आपको बहुत ज्यादा समय लगाने की जरूरत नहीं है।

एक ट्रेडर को इस मार्जिन पॉलिसी में से तीन मुख्य बातें जानना जरूरी है। इन तीनों को यहां हमने एक स्लाइड में हाईलाइट किया है। इस चित्र को देखिए –

### Portfolio margins (Old IM ~12.5, ELM = 4.2) (New IM ~16.5, ELM = 2)

Payoff	Portfolio Example	Current Margin	Portfolio Margin (as per recommendation)
	Portfolio 1: Naked short future. (E.g. Nifty future short) Unhedged portfolio with unlimited loss	16.7% – Rs. 1,12,000 for 1 position (175 Nifty)	18.5% – Rs. 1,24,000 for 1 position (175 Nifty)
	Portfolio 2: Put call parity arbitrage (E.g. Nifty 9600 Call long, Nifty 9600 Put short, Nifty futures short) Zero profit/loss, perfectly hedged position	No portfolio risk National Margins: 50M: 5% on 1 short option ELM: 3% * (-2 on future and short option) – Rs. 90,500 for 1 position (175 Nifty)	No portfolio risk National Margins: ELM: 2% on future and short option – Rs. 27,000 for 1 position (175 Nifty)
	Portfolio 3: Call spread (E.g. Nifty 11500 Call long, Nifty 11000 Call short) Only profit/loss (realisation) on liquidation	No portfolio risk National Margins: 50M: 5% on 1 short option ELM: 3% * (-2 on short option) – Rs. 62,000 for 1 position (175 Nifty)	No portfolio risk National Margins: ELM: 2% on 1 short option – Rs. 13,500 for 1 position (175 Nifty)

Note: Nifty assumed at 9600 for calculations

ऊपर से देखें तो

○ पोर्टफोलियो 1 – नेकेड अनेहेज्ड पोजीशन (naked unhedged position) के लिए मार्जिन बढ़ गई है पहले यह 16.7% थी अभी 18.5% होगी।

○ पोर्टफोलियो 2 – मार्केट न्यूट्रल (market neutral) पोजीशन में 70% की कमी हुई है

○ पोर्टफोलियो 3 – स्प्रेड (Spread) पोजीशन के लिए मार्जिन में 80% की कमी की गई है

एक ऑप्शन ट्रेडर के तौर पर आपके ऊपर इसका क्या असर पड़ेगा?

सबसे बड़ी बात तो यह होगी कि बहुत सारी ऐसी स्ट्रेटजी जो लगती बहुत अच्छी थी लेकिन मार्जिन ज्यादा होने की वजह से जिसका इस्तेमाल कम किया जाता था अब वो ज्यादा काम आएगी।

आप एक सवाल का जवाब दीजिए – मार्जिन में कमी स्प्रेड पोजीशन में ज्यादा की गई है और मार्केट न्यूट्रल पोजीशन में कम। आपको क्या लगता है, ऐसा क्यों किया गया है? इसका जवाब नीचे कमेंट सेक्शन में डालिए।

अब इस नई स्थिति में मैं इस मॉड्यूल में एक नई मार्जिन ऑप्शन स्ट्रेटजी पर चर्चा करना चाहता हूँ, जिस पर अब तक इस मॉड्यूल में मैंने इसलिए चर्चा नहीं की थी क्योंकि इसके लिए काफी ज्यादा मार्जिन की जरूरत पड़ती थी।

## 14.2 – आयसन कॉन्डॉर

आयसन कॉन्डॉर 4 चरणों वाला एक ऑप्शन सेटअप है जिसे कि शॉर्ट स्ट्रैंगल (Short Strangle) में सुधार करके बनाया गया है। इसको देखिए



मैंने यह चित्र सेंसिबुल (Sensibull) के स्ट्रेटजी बिल्डर (strategy builder) से लिया है। जैसा कि आप देख सकते हैं निफ्टी 9972.9 पर है और मैं यहां पर एक शॉर्ट स्ट्रैंगल (Short Strangle) बनाने की कोशिश कर रहा हूँ और इसके लिए मैं OTM कॉल और पुट को शॉर्ट कर रहा हूँ –

○ 9800 का पुट 165.25 पर

○ 10100 का कॉल 142.25 पर

क्योंकि यह दोनों ऑप्शन यहां बेचे जा रहे हैं इसलिए मुझे ये प्रीमियम मिलेगा – 164.25 + 145.25 = 309.5

जो पाठक अभी तक शॉर्ट स्ट्रैंगल के बारे में नहीं जानते हैं मेरी उनको सलाह है कि वह इस अध्याय को पढ़ें। **this chapter**

शॉर्ट स्ट्रैंगल का पे ऑफ ऐसा दिखता है –



मुझे यह स्ट्रेटजी इस लिए बहुत ज्यादा पसंद है क्योंकि इसमें अगर निफ्टी एक दायरे में रहे तो मुझे प्रीमियम अपने पास रखने का मौका मिलता है। आम तौर पर ऐसा ही होता भी है। इसके अलावा अगर बाजार में वोलैटिलिटी है तो यह एक बहुत अच्छा ट्रेड साबित होता है। जब भी आपको लगे कि बाजार में वोलैटिलिटी काफी बढ़ गई है (बाजार के किसी घटना या इवेंट के आसपास ऐसा होता है) और इस वजह से ऑप्शन प्रीमियम भी बढ़ गया है तो आप ऑप्शन बेच कर ये बढ़ा हुआ प्रीमियम अपने पास रख सकते हैं। शॉर्ट स्ट्रैंगल ऐसे समय के लिए सबसे अच्छा ट्रेड होता है।

शॉर्ट स्ट्रैंगल में आप ऑप्शन को राइट (write) करते यानी बेचते हैं तो नेट प्रीमियम क्रेडिट मिलता है। जैसे इस उदाहरण में आपको 23,288 रुपए का प्रीमियम मिलेगा

Premium	Get 23288
Max Profit At Expiry	23288
Max Loss At Expiry	Unlimited
Breakeven at expiry	9490, 10411

शॉर्ट स्ट्रैंगल के साथ सिर्फ एक समस्या होती है। वो ये कि उसके दोनों सिरे एक्सपोज़न यानी खुले होते हैं मतलब अगर अंडरलाइंग एसेट दोनों में से किसी भी दिशा में चला जाता है तो आपको नुकसान होने लगता है।

उदाहरण के तौर पर इस शॉर्ट स्ट्रैंगल में आपके लिए सेफ्टी रेंज यानी सुरक्षा का दायरा 9490 और 10411 के बीच है।

मुझे पता है कि यह दायरा काफी बड़ा है लेकिन कई बार बाजार एक छोटे समय में इस तरह के दायरे के बाहर चला जाता है। अभी पिछले दिनों 2020 की शुरुआत में कोविड-19 की वजह से आई गिरावट काफी ज्यादा थी और इसके बाद आया सुधार भी उतना ही तेज था।

अगर आप इस तरह की किसी तेज गिरावट या तेज सुधार में फंस जाएं तो काफी ज्यादा नुकसान हो सकता है और आपका पूरा पैसा जा सकता है। ऑप्शन में हो सकने वाला नुकसान असीमित है इसलिए आपके और ब्रोकर के ऊपर रिस्क काफी ज्यादा होता है और इसीलिए मार्जिन भी ज्यादा होती है –

Combined margin requirements	
Span	Rs. 1,15,172
Exposure margin	Rs. 29,919
Premium receivable ?	Rs. 25,129
Total margin ?	Rs. 1,45,090
Margin benefit	Rs. 1,00,334

शॉर्ट स्ट्रैंगल बनाने के लिए मार्जिन करीब 1.45 लाख है जोकि कई ट्रेडर्स के लिए काफी ज्यादा साबित हो सकती है।

लेकिन इसका मतलब यह नहीं है कि आप शॉर्ट स्ट्रैंगल ना करें। आप शॉर्ट स्ट्रैंगल में थोड़ा सा बदलाव करके एक आयसन कॉन्डॉर बना सकते हैं। मेरे हिसाब से यह ज्यादा बेहतार स्ट्रेटजी होगी।

एक आयसन कॉन्डॉर के लिए शॉर्ट स्ट्रैंगल में सुधार किया जाता है और शॉर्ट स्ट्रैंगल के सिरों को अच्छे से बंद कर दिया जाता है। आयसन कॉन्डॉर को तीन हिस्सों में बंट कर देखिए –

○ पहला हिस्सा – एक स्लाइटली OTM (Slightly OTM) कॉल और पुट ऑप्शन को बेचकर एक शॉर्ट स्ट्रैंगल बनाइए।

○ दूसरा हिस्सा – इसके आगे का एक OTM कॉल ऑप्शन खरीदिए जिससे कि अगर बाजार में रेली आ जाए तो आपका शॉर्ट कॉल सुरक्षित रहे।

○ तीसरा हिस्सा – इसी तरीके से इसके आगे का एक OTM पुट खरीदिए जिससे कि आपने बाजार में पुट पहले शॉर्ट किया है उसे बाजार की किसी बड़ी गिरावट से बचाया जा सके।

इस तरह से आयसन कॉन्डॉर चार चरणों वाली स्ट्रेटजी बन जाएगी। देखिए ये कैसी दिखेगी –

○ पहला हिस्सा – 9800 PE को 165.25 पर बेचिए और 10100 CE को 145.25 पर बेच कर 310.5 का प्रीमियम यानी 23,288 रुपए ले लीजिए

○ दूसरा हिस्सा – 10300 CE को 77 पर खरीदिए, जिससे 10100 CE के शॉर्ट को बचाया जा सके

○ तीसरा हिस्सा – 9600PE को 105.05 पर खरीदिए जिससे 9800 PE का शॉर्ट बचाया जा सके

ट्रेड सेटअप ऐसा दिखेगा –



अगर आप ध्यान से देखें तो आपको समझ आया इस शॉर्ट ऑप्शन में जो प्रीमियम मिला है वही लॉग ऑप्शन पोजीशन खरीदने के भी काम आ रहा है।

चूंकि हमने दो शॉर्ट ऑप्शन को बचाने के लिए दो ऑप्शन खरीदे हैं, इसकी वजह से आपको होने वाली कमाई थोड़ी कम हो सकती है

Premium	Get 9634
Max Profit At Expiry	9634
Max Loss At Expiry	5366
Breakeven at expiry	9672, 10228

जैसा कि आप देख सकते हैं अधिकतम मुनाफा ₹9634 है लेकिन यहां पर आपके लिए खतरा भी कम है और चिंता भी।

अधिकतम नुकसान अब असीमित नहीं है बल्कि ₹5366 तक का ही है। मेरे हिसाब से यह बहुत अच्छी स्थिति है क्योंकि अब मुझे अपने रिस्क के बारे में पूरे तरीके से पता है।

मुनाफा अब तक सीमित है जब तक कि निफ्टी एक दायरे में रहे यानी 9672 और 10228 के बीच। ध्यान दीजिए कि यह दायरा या रेंज अब शॉर्ट स्ट्रैंगल के मुकाबले छोटा हो गया है।

आयसन कॉन्डॉर का पे ऑफ ऐसा दिखेगा –



अब रिस्क पर नजर डालिए। रिस्क यहां पूरे तरीके से पता है। इसमें सबसे बुरी हालत क्या हो सकती है वह भी आपको पता है। तो ऐसे में एक ट्रेडर के तौर पर आपके लिए इसका मतलब क्या है और आपके ब्रोकर के लिए इसका क्या मतलब है?

इसका मतलब यह है कि चूंकि अब रिस्क निश्चित है, इसलिए मार्जिन कम होगी।

Combined margin requirements	
Span	Rs. 14,384
Exposure margin	Rs. 29,919
Premium receivable ?	Rs. 9,690
Total margin ?	Rs. 44,303
Margin benefit	Rs. 2,01,122

NSE का नया मार्जिन फ्रेमवर्क इसी जगह पर काम आता है। आयसन कॉन्डॉर के लिए आपको शुरुआती तौर पर सिर्फ 44,303 का मार्जिन देना पड़ेगा जो कि शॉर्ट स्ट्रैंगल के 1.45 लाख के मार्जिन के मुकाबले काफी कम है।

नया फ्रेमवर्क आने से पहले आयसन कॉन्डॉर बनाना किसी रिटेल ट्रेडर के लिए काफी मुश्किल काम होता था। इन स्टाइक और प्रीमियम के हिसाब से, आयसन कॉन्डॉर के लिए 2 लाख से 2.2 लाख के बीच की मार्जिन की ज़रूरत होती थी।

## 14.3 – अधिकतम P&L

एक आयसन कॉन्डॉर बनाते वक़्त आपको कुछ बातों को याद रखना जरूरी है

1. आप जिस PE और जिस CE को खरीद रहे हैं उसका फर्क बेची गई स्टाइक के बराबर होना चाहिए। उदाहरण के तौर पर अगर हमने 9800 PE और 10100 CE बेची हैं तो स्टाइक को बचाने के लिए हम 9600 PE पर और 10300 CE पर लॉग जाएं। 9800 PE और 9600 PE के बीच का अंतर 200 का है। इसी तरह से 10100 CE और 10300 CE के बीच का अंतर भी 200 है। यह स्प्रेड एक बराबर होना चाहिए। मैं 9800 PE को 9700 PE (100 का अंतर) खरीद कर और फिर 10100 CE को 10300 CE (200 का अंतर) से नहीं बचा सकता हूँ।

2. अधिकतम नुकसान तब होता है जब बाजार हमारे लॉग PE यानी 10300 CE से ऊपर चला जाए या लॉग PE यानी 9600 PE से नीचे चला जाए

3. स्प्रेड = 200 यानी हमारी बेची गई स्टाइक (sold Strike) और बचाने वाली स्टाइक (Protective Strike) के बीच का अंतर

4. अधिकतम मुनाफा = कुल मिला हुआ प्रीमियम जो कि यहां पर 128.45 (9634/75) है।

5. अधिकतम नुकसान = स्प्रेड – कुल मिला हुआ प्रीमियम। यहां पर यह 200 – 128.45 = 71.54

आप इस अध्याय के अंत में दिए गए एक्सेल शीट पर नजर डाल सकते हैं जिसमें इन्हें विस्तार से दिखाया गया है। याद रखिए कि एक्सेल शीट को भेजे इस अध्याय को डालने के 2 दिन बाद अपडेट किया है, इसलिए आपको यहां पर कुछ अंतर दिखाई दे सकता है।

## 14.4 – ROI और लॉजिस्टिक्स

शॉर्ट स्ट्रैंगल बनाते पर आपको ₹23,288 का प्रीमियम मिला है जबकि एक आयसन कॉन्डॉर बनाकर आपको ₹9643 का प्रीमियम मिलेगा। यह स्पष्ट है कि रूपए में देखने पर आयसन कॉन्डॉर में प्रीमियम कम मिलता दिख रहा है। लेकिन अगर आप लगने वाले मार्जिन के हिसाब से देखें तो आपको ROI आयसन कॉन्डॉर के पक्ष में दिखाई देगा।

शॉर्ट स्ट्रैंगल में ₹1,45,090 का मार्जिन लगता है जिसकी वजह से ROI होगा

23,288/1,45,090

=16%.

आयसन कॉन्डॉर के लिए मार्जिन की जरूरत है ₹44,303 इसलिए ROI होगा

9,643/44,303

= 21%

एक ट्रेडर के तौर पर आपको ROI पर नजर रखनी चाहिए ना कि मिलने वाले कुल रुपयों पर, और मार्जिन में होने वाले कमी की वजह से आपको यहां ROI में एक बड़ा फायदा दिखाई पड़ेगा।

इस ट्रेड को सफल बनाने के लिए सबसे जरूरी चीजों में से एक यह है कि आप इसको सही क्रम में करें। अगर आप आयसन कॉन्डॉर बनाते जा रहे हैं तो उस ट्रेड का सही क्रम होगा –

○ फार OTM कॉल ऑप्शन को खरीदिए

○ OTM कॉल ऑप्शन को बेचिए

○ फार OTM पुट को खरीदें

○ OTM पुट ऑप्शन को बेचिए

तो यहां पर जरूरी बात यह है कि आपको शॉर्ट पोजीशन बनाने के पहले एक लॉग पोजीशन बनानी चाहिए।

ऐसा करना इसलिए जरूरी है क्योंकि शॉर्ट ऑप्शन पोजीशन में ज्यादा मार्जिन लगता है इसलिए अगर आपने लॉग पोजीशन पहले बनाई है तो सिस्टम को पता है कि आप का रिस्क सीमित है। इसलिए सिस्टम आपसे शॉर्ट पोजीशन के लिए भी कम मार्जिन मांगेगा।

ध्यान रखिए कि यहां पर मैंने ROI कैलकुलेशन को मार्जिन की रकम के हिसाब से ही देखा है। ऑप्शन को खरीदने के लिए जो रकम देनी पड़ेगी या ऑप्शन बेचने पर जो रकम मिलेगी मैंने उस पर यहां ध्यान नहीं दिया है।

तो अब मेरी सलाह यह होगी कि एक ट्रेडर के तौर पर आप अलग-अलग स्टाइक को चुने जिस पर आप लॉग पोजीशन बना सकते हैं और देखें कि आपको कितना प्रीमियम मिल रहा है, ब्रेक इवन प्वाइंट क्या है और अधिकतम नुकसान क्या हो सकता है।

अपने विचार और सवाल नीचे लिखें.

## इस अध्याय की मुख्य बातें

○ NSC के नए मार्जिन फ्रेमवर्क की वजह से मार्केट न्यूट्रल और हेज्ड स्ट्रेटजी के लिए मार्जिन की जरूरत कम हो गयी है।

○ वैसे तो शॉर्ट स्ट्रैंगल एक बहुत अच्छी स्ट्रेटजी है लेकिन इसके दोनों सिरे या छोर खुले हुए होते हैं इसलिए असीमित नुकसान हो सकता है।

○ शॉर्ट स्ट्रैंगल का ही सुधार हुआ स्प्रेड है आयसन कॉन्डॉर।

○ आयसन कॉन्डॉर में OTM के लॉग और पुट, शॉर्ट स्ट्रैंगल के दोनों सिरे खुले हुए सिरों को बचाते हैं।

○ आयसन कॉन्डॉर के लिए मार्जिन की जरूरत शॉर्ट स्ट्रैंगल के मुकाबले काफी कम होती है।