

Options dans le cadre Black-Scholes

TP-1: Modélisation du smile

Version: 02 avril 2022

In this problem set, you will use the following functions:

GBSPPrice: Price of a vanilla option:

$$P = f(\text{PutCall}, S, K, T, r, b, \sigma)$$

where:

PutCall 'c' for a call, 'p' for a put

b cost of carry: risk free rate r less dividend yield d

r risk-free rate

```
GBSPPrice <- function(PutCall, S, K, T, r, b, sigma) {  
  d1 <- (log(S/K) + (b+sigma^2/2)*T)/(sigma*sqrt(T))  
  d2 <- d1 - sigma*sqrt(T)  
  
  if(PutCall == 'c')  
    px <- S*exp((b-r)*T)*pnorm(d1) - K*exp(-r*T)*pnorm(d2)  
  else  
    px <- K*exp(-r*T)*pnorm(-d2) - S*exp((b-r)*T)*pnorm(-d1)  
  
  px  
}
```

GBSVega: Vega ($\frac{\partial P}{\partial \sigma}$) of a Vanilla option:

```
GBSVega <- function(PutCall, S, K, T, r, b, sigma) {  
  d1 <- (log(S/K) + (b+sigma^2/2)*T)/(sigma*sqrt(T))  
  S*exp((b-r)*T) * dnorm(d1)  
}
```

Implied dividend yield and risk-free rate

We observe a set of call and put prices, maturity 60 days.

The strikes of the options are:

```
K <- c(325, 345, 360, 365, 375, 385, 390, 395, 400, 405, 410, 425)
```

The corresponding call prices are:

```
C <- c(66.5, 46, 33, 27.75, 20.125, 13.5, 9.625, 7.25, 5.375, 3.375, 1.875, 0.25)
```

The corresponding put prices are:

```
P <- c(0.3125, 0.875, 2, 2.625, 4.25, 7.125, 8.75, 11, 13.75, 17, 19.75, 34)
```

The spot is $S_0 = 390.02$. Using the Call-Put parity, estimate by linear regression the implied risk-free rate (r) and dividend yield (d).

Solution

On utilise la relation de parité call-put au temps t , pour des options de maturité T sur une option payant un dividende continu d :

$$C_t - P_t = S_t e^{-d(T-t)} - K e^{-r(T-t)}$$

avec:

C_t prix du call en t

P_t prix du put en t

S_t Spot en t

d taux de dividende continu

r taux sans risque

T Date d'expiration

Du fait des erreurs de mesure, la relation n'est pas vérifiée exactement, mais on peut estimer les termes $e^{-d(T-t)}$ and $e^{-r(T-t)}$ par regression:

$$C_t - P_t = a_0 + a_1 K$$

Ce qui donne les expressions suivantes pour r et d :

$$r = -\frac{1}{T} \ln(-a_1)$$

$$d = \frac{1}{T} \ln\left(\frac{S_t}{a_0}\right)$$

```
T <- 60/365
S0 <- 390.02
mod <- lm(C - P ~ K)
a0 <- as.numeric(mod$coefficients[1])
a1 <- as.numeric(mod$coefficients[2])
r <- -log(-a1)/T
d <- log(S0/a0)/T
```

On obtient les estimations suivantes: $r = 6.9\%$ and $d = 5.05\%$.

Implied Volatility calculation

1. Using the functions above, write a function that computes the implied volatility of a Vanilla option.
Let:

$$g(\sigma) := P - f(\text{PutCall}, S, K, T, r, b, \sigma)$$

where P is the observed price of the option of interest.

We look for the volatility σ such that $g(\sigma) = 0$.

The function should have the following signature:

```
ImpliedVol <- function(p, TypeFlag, S, X, Time, r, b, sigma=NULL, maxiter=500, tol=1.e-5) {  
}
```

where:

p price of the option

σ an optional initial value for the volatility

maxiter an optional maximum number of iterations

tol an optional tolerance for the error $|g(\sigma)|$.

Solution

La méthode de Newton génère une sequence monotone convergeant vers la solution si l'algorithme utilise pour point initial la valeur:

$$\sigma_0 = \sqrt{\frac{2|\ln(F/K)|}{T}}$$

Ce qui donne l'algorithme suivant:

1. Initialiser $\sigma_0 = \sqrt{\frac{2|\ln(F/K)|}{T}}$

2. Tant que $|C(\sigma_n) - C^*| > \epsilon$:

1. Calculer

$$\sigma_{n+1} = \sigma_n + \frac{C^* - C(\sigma_n)}{\frac{\partial C}{\partial \sigma}}$$

2. $n \leftarrow n + 1$

Mise en oeuvre:

```
ImpliedVol.J <- function(p, TypeFlag, S, X, Time, r, b, tol, maxiter=50) {  
  # prix à terme  
  F <- S * exp((r-b)*T)  
  s <- sqrt(2*abs(log(F/X))/T)  
  not_converged <- T  
  vega <- GBSVega(TypeFlag, S, X, Time, r, b, s)  
  i <- 1
```

```

while(not_converged & (i<maxiter)) {
  err <- (p-GBSPPrice(TypeFlag, S, X, Time, r, b, s))
  s <- s + err/vega
  not_converged <- (abs(err/vega) > tol)
  if(s<0) not_converged <- TRUE
  i <- i+1
}

if(not_converged) NaN else s
}

```

On met en évidence l'intérêt de choisir le point de changement de convexité comme point initial en comparant le temps de calcul selon la méthode proposée et selon la méthode standard de la librairie fOptions:

```

TypeFlag <- 'c'
S <- 100
X <- 100
Time <- 1
r <- .03
b <- .01
sigma <- .314
tol <- 1e-6
n = 1000
p <- GBSPPrice(TypeFlag, S, X, Time, r, b, sigma)

```

On répète n fois le calcul:

```

t1 <- function(n) {
  start <- Sys.time()
  si <- sapply(seq(n), function(i){GBSVolatility(p, TypeFlag, S, X, Time, r, b, tol=tol, maxiter=50)})
  end <- Sys.time()
  clock_time <- as.numeric(end-start, units="secs")
  c(mean(si), sd(si), clock_time)}

t2 <- function(n) {
  start <- Sys.time()
  si <- sapply(seq(n), function(i){ImpliedVol.J(p, TypeFlag, S, X, Time, r, b, tol)})
  end <- Sys.time()
  clock_time <- as.numeric(end-start, units="secs")
  c(mean(si), sd(si), clock_time)}

```

Les résultats sont résumés dans le tableau ci-dessous.

	σ	$sd(\sigma)$	Durée(sec)
GSBVolatility	0.314	0	1.276
Mod. Newton	0.314	0	0.040

2. Test the accuracy of your procedure on options that are deep in the money and deep out of the money, and report the results of your tests.

Solution

```
maxiter=50
test_iv <- function(K) {
  p <- GBSPPrice(TypeFlag, S, K, Time, r, b, sigma)
  iv.1 <- GBSVolatility(p, TypeFlag, S, K, Time, r, b, tol, maxiter)
  iv.2 <- ImpliedVol.J(p, TypeFlag, S, K, Time, r, b, tol, maxiter)
  c(iv.1, iv.2)
}

sigma <- .31
K.io <- c(seq(40, 80, by=10), seq(140, 200, by=10))
sigma.io <- sapply(K.io, test_iv)
```

The résultat montre que la méthode de Newton n'est pas robuste pour les strikes très loins du strike ATM. Une méthode du premier ordre qui n'utilise pas le vega, telle que l'algorithme de bisection, donne des résultats satisfaisants:

```
ImpliedVolBisection <- function(p, TypeFlag, S, X, Time, r, b,
                                tol, sBounds, maxiter=100) {
  sMin <- min(sBounds)
  sMax <- max(sBounds)
  pMin <- GBSOption(TypeFlag, S, X, Time, r, b, sMin)@price
  pMax <- GBSOption(TypeFlag, S, X, Time, r, b, sMax)@price

  not_converged <- abs(pMin-pMax) > tol
  i <- 1

  while(not_converged & (i<maxiter)) {
    sStar <- (sMin + sMax)/2
    pStar <- GBSOption(TypeFlag, S, X, Time, r, b, sStar)@price
    if(pStar < p) {
      pMin <- pStar;
      sMin <- sStar
    } else {
      pMax <- pStar;
      sMax <- sStar
    }

    not_converged <- (abs(pMin-pMax) > tol)
    i <- i+1
  }

  ifelse(not_converged, NaN, (sMin+sMax)/2)
}
```

```
test_iv_b <- function(K) {
  p <- GBSPPrice(TypeFlag, S, K, Time, r, b, sigma)
  iv.2 <- ImpliedVolBisection(p, TypeFlag, S, K, Time, r, b, tol, sigma.bounds, maxiter)
  iv.2
}
```

```
sigma <- .31
sigma.bounds <- c(.1, .6)
K.io <- c(seq(40, 80, by=10), seq(140, 200, by=10))
sigma.io.2 <- sapply(K.io, test_iv_b)
```

Table 1: Vol Implicite ITM et OTM

	σ_{BS}	σ_{Newton}	σ_{Bis}
40	0.31001	NaN	0.31002
50	0.31000	0.31	0.31000
60	0.31000	NaN	0.31000
70	0.31000	NaN	0.31000
80	0.31000	0.31	0.31000
140	0.31000	NaN	0.31000
150	0.31000	NaN	0.31000
160	0.31000	NaN	0.31000
170	0.31000	NaN	0.31000
180	0.31000	NaN	0.31000
190	0.31000	NaN	0.31000
200	0.31000	0.31	0.31000

3. Compute the implied volatility of the calls and puts in the data set.

Solution

On reprend les données du problème:

```
T <- 60/365
S0 <- 390.02
mod <- lm(C ~ P ~ K)
a0 <- as.numeric(mod$coefficients[1])
a1 <- as.numeric(mod$coefficients[2])
r <- -log(-a1)/T
d <- log(S0/a0)/T
b <- r-d
tol <- 1.e-5
maxiter <- 50

iv.calc <- function(K, C.price, P.price) {
  iv.c <- GBSVolatility(C.price, TypeFlag='c', S0, K, T, r, b, tol, maxiter)
  iv.p <- GBSVolatility(P.price, TypeFlag='p', S0, K, T, r, b, tol, maxiter)
  c(iv.c, iv.p)
}

res <- mapply(iv.calc, K, C, P)
```

Les volatilités implicites des calls et puts sont:

Table 2: Vol Implicite des Calls et Puts

K	σ_C	σ_P
325	0.29145	0.23305
345	0.16796	0.20580
360	0.19304	0.18872
365	0.16208	0.18336
375	0.16600	0.16895
385	0.16337	0.15940
390	0.14435	0.14945
395	0.14320	0.14319
400	0.14333	0.13788
405	0.13373	0.13348
410	0.12388	0.10548
425	0.11236	0.13308

On remarque des disparités dans les volatilités des calls et puts de strikes faibles. Or, du fait de la parité call-put, les volatilités des calls et puts de même strike doivent être identiques. On attribue ces disparités à un manque de liquidité pour les options de strike éloigné du prix du sous-jacent.

4. Fit a quadratic function to the call and put implied volatilities (one function for the calls, one for the puts), and plot actual vs. fitted data. Interpret the results.

Solution

```
iv.c <- res[1,]
iv.p <- res[2,]
lm.c <- lm(iv.c ~ poly(K,2,raw=TRUE))
lm.p <- lm(iv.p ~ poly(K,2,raw=TRUE))
smileVol <- function(coef, K) {
  sum(coef * c(1, K, K*K))
}
```

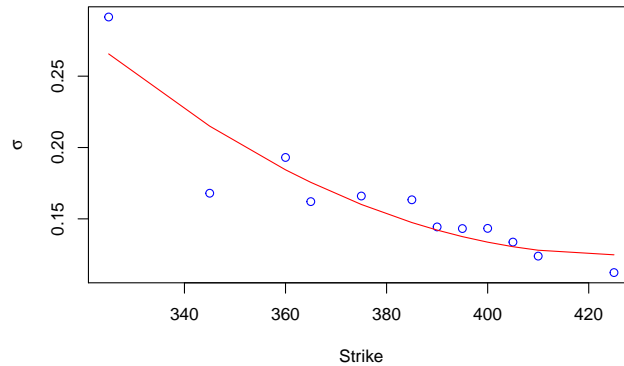


Figure 1: Volatilité implicite

On observe des erreurs importantes pour les options très “dans l’argent”. On peut attribuer ce phénomène au fait que le marché est plus liquide pour les options “à l’argent” ou un peu “hors de l’argent”, mais que les options très “dans l’argent” sont par contre généralement illiquides.

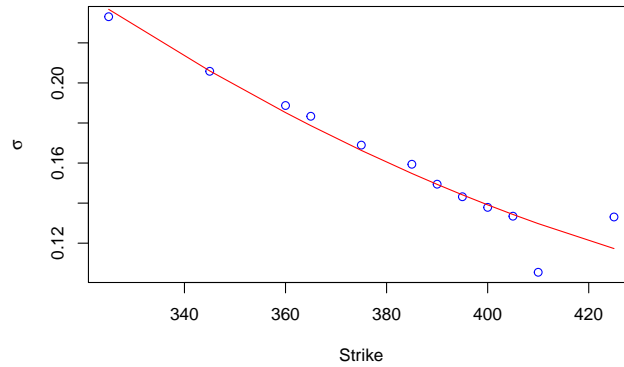


Figure 2: Volatilité implicite

Breeden-Litzenberger formula

Compute the implied density of S_T using the Breeden-Litzenberger formula. Estimate

$$\frac{\partial^2 f}{\partial K^2}$$

by finite difference. Remember that now σ is a function of strike. Plot the implied distribution and compare to the distribution implicit in the standard Black-Scholes model. Interpret your observations.

Solution

On estime le modèle quadratique sur l'ensemble des données:

```
lm.strike <- lm(c(iv.c, iv.p) ~ poly(rep(K,2), 2, raw = TRUE))
b1 <- lm.strike$coefficients[1]
b2 <- lm.strike$coefficients[2]
b3 <- lm.strike$coefficients[3]
smileVol <- function(K) {
  b1 + b2 * K + b3 * K^2
}

bsVol <- function(K) median(c(iv.c, iv.p))
```

La densité de S_T selon le modèle log-normal est:

```
bs.pdf <- function(S, K, T, b, sigma) {
  d1 <- (log(S/K) + (b + sigma^2/2) * T)/(sigma * sqrt(T))
  d2 <- d1 - sigma * sqrt(T)
  sT <- sqrt(T)
  dnorm(d2)/(K * sigma * sT)
}
```

Calcul de $\frac{\partial^2 f}{\partial K^2}$ par différence finie et de la densité de S_T compte-tenu du smile:

```
d2CdK2 <- function(vol, S, K, T, r, b) {
  dK <- K/10000
  c <- GBSPrice('c', S, K, T, r, b, vol(K))
```



```

cPlus <- GBSPrice('c', S, K+dK, T, r, b, vol(K+dK))
cMinus <- GBSPrice('c', S, K-dK, T, r, b, vol(K-dK))
(cPlus-2*c+cMinus)/(dK^2)
}

smile.pdf <- function(S0, K, T, r, b) {
  d2CdK2(smileVol, S0, K, T, r, b) * exp(r*T)
}

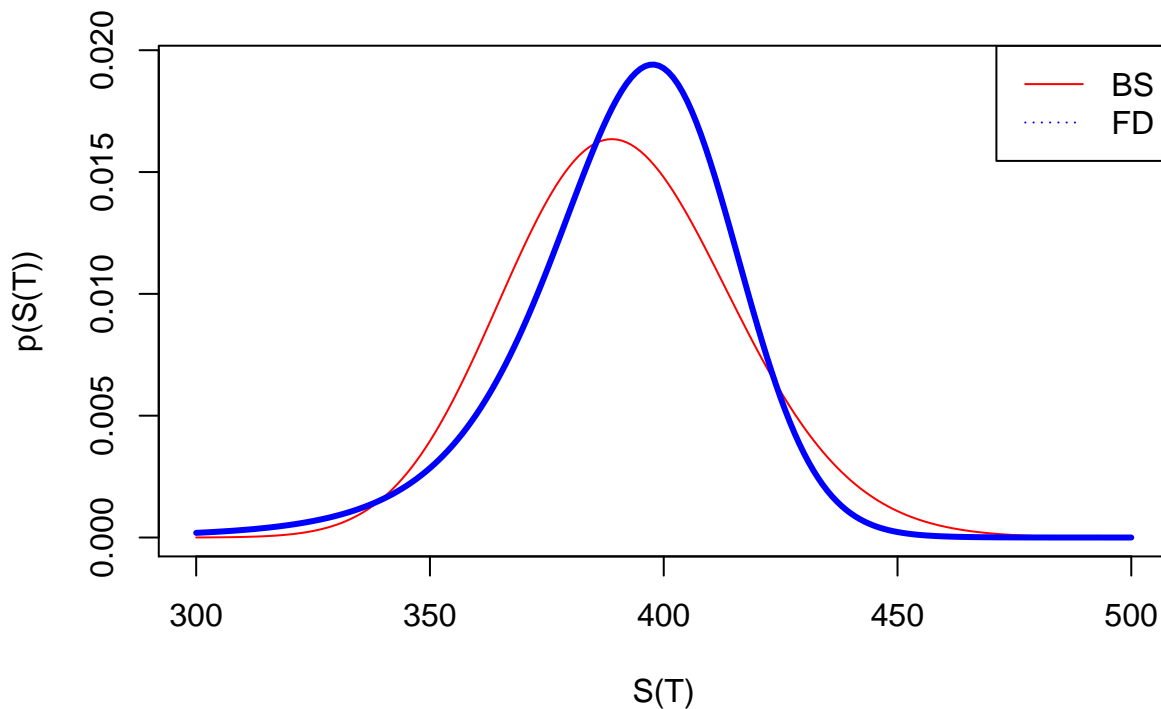
KRange <- seq(300, 500, 1)
nb <- length(KRange)
p <- matrix(nrow=nb, ncol=2)

p[,1] <- sapply(KRange, function(K) {
  bs.pdf(S0, K, T, b=r-d, bsVol(K))})
p[,2] <- sapply(KRange, function(K) {
  smile.pdf(S0, K, T, r, b=r-d)})

```

Les densités en T selon les deux modèles montrent que la probabilité d'une forte baisse implicite dans le prix des options est supérieur à celle induite par le modèle log-normal.

Densité calculée à partir du smile de volatilité



Pricing a digital call

Recall that a digital call with strike K pays one euro if $S_T \geq K$, and nothing otherwise.

Using the implied density computed above, compute the price of a digital call by numerical integration.

Perform this calculation for strikes ranging from 350 to 420. Compare with the price obtained using a log-normal distribution for S_T . Interpret your observations.

Solution

Valeur à maturité d'un call digital:

```
digital.payoff <- function(S) {  
  if(S>Kd)  
    1  
  else  
    0  
}  
  
sigma.BS <- median(c(iv.c, iv.p))  
KdRange <- seq(350,450,5)  
  
BS.Price <- vector('numeric', length=length(KdRange))  
Smile.Price <- vector('numeric', length=length(KdRange))
```

Fonctions à intégrer numériquement:

```
digital.bs <- function(K) {  
  digital.payoff(K)*bs.pdf(S0, K, T, b=r-d, sigma.BS)  
}  
  
digital.smile <- function(K){  
  digital.payoff(K)*smile.pdf(S0, K, T, r, b=r-d)  
}  
  
for(i in seq_along(KdRange)) {  
  Kd <- KdRange[i]  
  
  BS.Price[i] <- exp(-r*T)*integrate(  
    Vectorize(digital.bs),  
    lower=Kd, upper=700)$value  
  
  Smile.Price[i] <- exp(-r*T)*integrate(  
    Vectorize(digital.smile),  
    lower=Kd, upper=700)$value  
}
```

La figure ci-dessous illustre l'impact du smile sur le prix. Le kurtosis de la distribution implicite augmente la valeur du call digital.

Digital Call S0: 390.02

