

Торгуй трендом с опционами

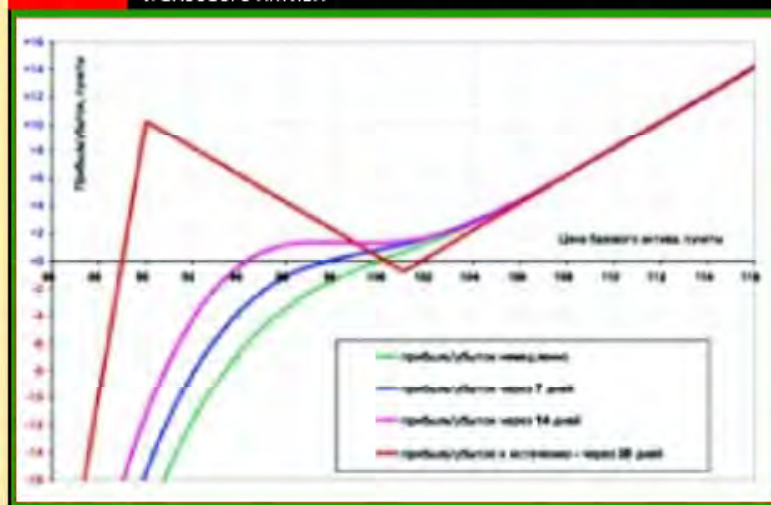
Торговать трендом можно, например, путем комбинирования нескольких финансовых инструментов. Такая стратегия, в отличие от традиционных подходов, когда используется длинная или короткая позиция в основном активе, дает возможность для маневров.

МИХАИЛ ЧЕКУЛАЕВ

Нет ничего приятнее, чем стоять в торговой позиции, которая совпадает с текущим направлением тренда. Однако подобная ситуация зачастую вызывает тревогу, поскольку любое колебание в обратную сторону приводит к частичной потере уже вроде как заработанной прибыли. Не меньше беспокойства доставляют и периоды, когда рынок фактически топчется на месте, не продвигаясь явно в каком-либо направлении.

Особенно это неприятно, если есть намерение выстоять в тренде как можно дольше, а используемый финансовый инструмент таков, что удержание в нем позиции приводит к регулярной потере денежных средств. Например, если это длинный фьючерс, который торгуется со значительной премией относительно рынка спот. Либо если в качестве финансового инструмента выступает валютная пара,

РИСУНОК 1 ДЛИННАЯ ПО РЫНКУ СТРАТЕГИЯ, СОСТАВЛЕННАЯ ИЗ ОПЦИОНОВ И БАЗОВОГО АКТИВА



торговая позиция в которой приводит к начислению отрицательного процента по свопу.

Подобные неудобства могут свести на нет все усилия, связанные с поиском торговых возможностей. Кроме того, это ведет к нерациональному отвлечению денежных средств на удержание инвестиции. И эта угроза может легко материализоваться, если тренд окажется вялым или перейдет во флэт.

Один из способов, который позволяет избежать подобных неприятностей, заключается в том, чтобы создавать направленные позиции с помощью опционов. Задача формулируется следующим образом: стратегия должна создавать прибыль не только при развитии тренда, но и в периоды безнаправленного движения рынка. Очевидно, с подобной задачей лучше всего справляются соответствующие

короткие позиции в опционах. При этом для случая растущего рынка подходящими являются короткие опционы пут, а для снижающегося рынка – короткие опционы колл.

Однако в случае составления стратегии только лишь из опционов не удастся избежать возникающих проблем, когда рынок идет против позиции. И тогда легче всего избежать потерь, включив в торговую стратегию необходимый объем позиций в базовом активе. Если используются короткие путы, надо продавать базовый актив – акцию, фьючерс или валюту. Если же применяются короткие коллы, то следует покупать базовый актив. Единственная сложность, которая возникает в данном случае, – в том, чтобы определиться с объемами в базовом активе и в опционах.

Построение стратегии

Как показывает практика, лучше всего подходить к решению этой проблемы, отталкиваясь от концепции, которой руководствуются продавцы волатильности. То есть рассчитывать объем позиции, ориентируясь на экспозицию отдельных компонент стратегии. Проще говоря, определяться по дельте опционов, которая показывает, как меняется цена опциона при колебании стоимости базового актива – акции, фьючерса, валюты и т.д.

Например, если используется опцион пут с дельтой 20% (в долевым выражении – 0.20), то стратегия будет состоять минимум из 5 коротких опционов пут и 1 единицы базового актива. И это не догма. На самом деле объем позиции в коротких опционах в значительной мере определяется степенью уверенности в силе тренда. Чем сильнее убежденность, что тренд получит развитие, тем больший объем коротких опционов можно включать в стратегию.

Однако сколько ни продавай опционов, стратегия от этого не будет более направленной по тренду. В любом случае мы получим нечто похожее на короткий стрэдл (стратегия, в состав кото-

рой входят короткие коллы и путы). А чтобы получить направленную стратегию, в нее следует включить необходимое число длинных позиций из опционов.

Если используется комбинация «короткие путы и короткая база», то придется купить длинные коллы. А в комбинацию «короткие коллы и длинная база» следует включить длинные путы. При этом число длинных опционов должно быть больше, нежели число базовых активов. Наиболее подходящими вариантами можно считать соотношения, в которых число опционов и базовых активов колеблется, по меньшей мере, от 1.5 до 2, т.е. к каждой короткой базе покупается более 1 опциона колл, а к длинной базе более 1 опциона пут.

Как показывает опыт, лучше всего ориентироваться на соотношение 2. По итогу получается, что полная стратегия имеет вид, который отражает комбинацию длинных и коротких стрэдлов или стрэнглов. Это хорошо видно по профилю доходности стратегии, составленной подобным образом (рис. 1).

В данном случае для построений был использован гипотетический актив с 15%-ной волатильностью 30-дневных опционов колл «около денег» (цена исполнения близка к текущей стоимости базового актива) и 26%-ной волатильностью опционов пут «вне денег» (цена исполнения ниже текущей стоимости

базового актива). Подобная диспропорция является обычным делом на фондовых активах, особенно в ситуациях импульсного снижения рынка. При этом стратегия была выстроена следующим образом: 1 короткая база по цене 100, против которой продано 11 опционов пут с ценой исполнения 90 (дельта -0.08%) и 2 длинных опциона колл с ценой исполнения 101. При такой конфигурации стратегии приток средств от продажи опционов пут идентичен затратам на покупку опционов колл.

Отличие – в деталях

Внешне кажется, будто нет особенной разницы между подобной комбинацией и простой длинной позицией в базовом активе. Более того, опционная стратегия несколько даже проигрывает в темпах создания стоимости в случае роста рынка. Однако если проанализировать ситуацию во временном ракурсе, то можно выяснить следующее. Спустя какое-то время опционная комбинация оказывается значительно более выигрышной по сравнению с длинной позицией в базовом активе. Это наглядно демонстрируют данные таблицы 1.

Выявленное преимущество выглядит просто замечательно. Ведь, помимо всего прочего, рассмотренная стратегия будет еще и давать процентный доход, так как совокупная комбинация создана с кредитом (на счет получено боль-

ТАБЛИЦА 1 СОПОСТАВЛЕНИЕ СТРАТЕГИИ ИЗ ОПЦИОНОВ И ПОЗИЦИИ В БАЗОВОМ АКТИВЕ

Стоимость торгового актива (базы)	Длинная позиция в базовом активе	Прибыль/убыток, пункты			
		Стратегия из опционов			
		В текущий момент	Через 7 дней	Через 14 дней	Через 30 дней, к истечению
106	+6.00	+4.38	+4.43	+4.36	+4.23
104	+4.00	+2.72	+2.85	+2.76	+2.23
102	+2.00	+1.28	+1.65	+1.68	+0.23
100	+0.00	+0.00	+0.82	+1.30	+0.23
98	-2.00	-1.39	+0.10	+1.37	+2.23
96	-4.00	-3.39	-1.13	+1.16	+4.23
94	-6.00	-6.62	-3.65	-0.37	+6.23
92	-8.00	-11.70	-8.23	-4.23	+8.23

Торговые стратегии

РИСУНОК 2 ИЗМЕНЕНИЕ ПРОФИЛЯ ДОХОДНОСТИ СТРАТЕГИИ ПОСЛЕ РЕБАЛАНСИРОВКИ С ПОМОЩЬЮ БАЗОВОГО АКТИВА

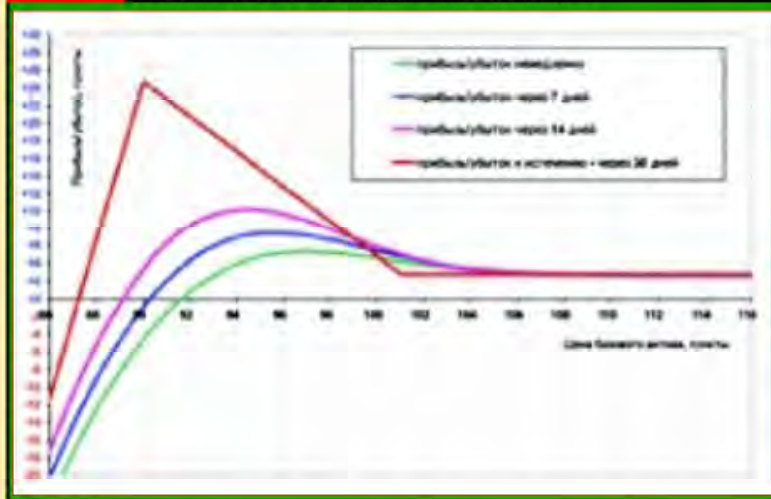
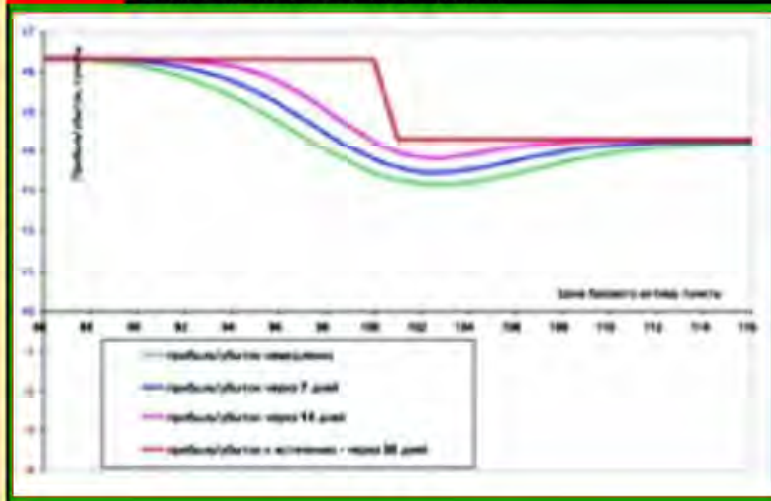


РИСУНОК 3 ИЗМЕНЕНИЕ ПРОФИЛЯ ДОХОДНОСТИ СТРАТЕГИИ ПОСЛЕ РЕБАЛАНСИРОВКИ КОРОТКИХ ОПЦИОНОВ



ше денег, чем заплачено). Тем не менее, подобная торговая позиция имеет определенные изъяны.

Ключи от ларца

Главная и очень неприятная особенность стратегии из опционов состоит в том, что ликвидировать ее ранее срока истечения опционных контрактов достаточно трудно. Вернее, закрытие подобной комбинации связано со значительными большими издержками, нежели

в случае выхода из позиции в базовом активе. Тяжким грузом становятся не только комиссионные, которые уплачиваются брокеру, но и неизбежные потери на разнице цен между спросом и предложением.

Однако это крайний случай, который возникает, если только трейдер обнаруживает, что он допустил ошибку в оценке рынка. И к негативному результату эта ошибка приводит лишь тогда, ког-

да рынок пошел в прямо противоположном направлении. Например, вместо повышения начал снижаться. В других возможных вариантах (росте или флэте) данная стратегия начинает приносить прибыль.

В связи с этим возникает вопрос: каким образом обеспечить фиксирование дохода? Ведь даже в случае совпадения прогноза и реальности не утрачивает своей значимости проблема выхода из стратегии.

Одно из наиболее подходящих решений состоит в том, чтобы по мере развития тренда периодически пересматривать состав стратегии. Здесь нужно решать две задачи. Первая заключается в стремлении сохранить инвестиции в покупке опционов. А вторая задача — снижение риска торговой позиции. Ведь чем дальше по времени мы уходим в будущее от сегодняшнего дня, тем более неопределенным становятся перспективы рынка.

Как сохранить деньги

Решить первую задачу относительно просто. Для сохранения суммы, вложенной в покупку опционов, нужно периодически осуществлять добавление позиций в базовом активе. Можно руководствоваться методикой расчетов, ориентированной на оценку дельты. Однако есть более простой путь. Можно просто вычислить значение цены базового актива, при котором ребалансировка позиции приведет к тому, что инвестиции в покупку опционов вернутся в полном объеме.

Например, если мы купили 2 опциона колл с ценой исполнения 101 за 1.27 пункта, а первоначальная продажа единицы базового актива была осуществлена по 100, то продажу второй единицы базы следует осуществить по 104.54 ($100 + 1.27 * 2 + (101 - 100) = 104.54$). В общем виде формула выглядит следующим образом: «цена первоначальной продажи базы + премия за покупку опциона колл * число опционов колл + (цена исполнения опционов

колл – цена первоначальной продажи базы)».

Если это удастся сделать до даты истечения опционов (за 30 дней), то задачу сохранения средств, инвестированных в покупку опционов, можно считать выполненной. Средняя цена продажи базового актива в этом случае составит 102.27, что выше цены исполнения опционов на величину средств, потраченных на длинные опционы колл. Поэтому при любом дальнейшем движении рынка мы не сможем потерять той суммы, которая была вложена первоначально в покупку опционов. Можно считать, что это, так сказать, задача-минимум, поскольку любая продажа базового актива, выполненная по более высоким ценам, приведет не только к сохранению средств, но и к их увеличению.

Операция, связанная с увеличением объема базовых активов, обеспечит изменение профиля доходности стратегии. Причем таким образом, что это приведет к ограничению прироста капитала в случае дальнейшего роста рынка. Вместе с тем, появляется возможность для увеличения прибыли в случае снижения рынка (рис. 2).

Как снизить риск

После выполнения первой задачи, связанной с сохранением стоимос-

тувает, то имеет смысл сократить риск в нижней части рынка. Сделать это достаточно просто. Нужно выкупить проданные опционы пут, продав вместо них новые, с более высокими ценами исполнения, но в меньшем количестве.

Идеально, если данная операция будет выполнена с кредитом (т.е. продажа новых опционов даст не меньшее количество пунктов, чем их будет потрачено на покупку ранее открытых опционов). Второе условие – число вновь открытых позиций в коротких опционах не должно превышать по объему количества коротких позиций в базовом активе. В рассматриваемом примере это означает, что нам следует провести ребалансировку в коротких опционах таким образом, чтобы число проданных опционов не превышало 2 контрактов (т.к. мы уже имеем 2 короткие позиции в базовом активе).

Предположим, нужное нам повышение рынка произошло через неделю после создания стратегии. Тогда при цене базового актива свыше 104.5 есть надежда выкупить 11 контрактов 90-пут, скажем, по 0.0235, продав одновременно 2 опциона пут с ценой исполнения 100 по 0.90. После выполнения данной операции мы получим увеличение прибыли в верхней части рынка и радикальное изменение

ботающий по подобной схеме, после завершения ребалансировки комбинации обнаружит значительное снижение маржевых требований. Собственно говоря, на этом этапе сделку можно считать закрытой, т.к. до истечения контрактов предпринимать какие-либо действия не имеет смысла. Более практично открыть новые стратегии, исходя из текущих условий рынка.

Остается заметить, что хотя в качестве примера был представлен гипотетический актив, но тактика управления стратегией реалистична. Она может быть использована практически на любых рынках, а также для любого тренда. В разобранном примере предполагался рост рынка. Для случая же падающего рынка вместо короткой позиции в базовом активе можно использовать следующую комбинацию: покупка базового актива, покупка опционов пут в большем объеме, нежели число базовых активов, и продажа опционов колл «без денег».

При этом объем позиции в опционах колл должен быть определен, как минимум, исходя из концепции дельта-нейтральности. То есть на каждую единицу базового актива продается такое количество опционов колл, чтобы совокупная дельта данной комбинации была приблизительно равна нулю. Безуслов-

**Если это удастся сделать до даты истечения опционов,
 то задачу сохранения средств, инвестированных
 в покупку опционов, можно считать выполненной.**

ти средств, инвестированных в опционы, можно приступить к решению второй проблемы, обусловленной стремлением снизить риск данной позиции. Безусловно, это не является обязательным, если мы полагаем, что рынок не испытает значительного снижения. Однако если подобная возможность суще-

профиля доходности для случая падения цен (рис. 3).

Закрытие сделки

После всех этих действий мы найдем, что завершающий результат нашей торговой стратегии в будущем ухудшится практически не может. Вместе с тем, инвестор, ра-

но, от этой парадигмы отходить не возбраняется. Единственное, о чем следует помнить, – экспозиция стратегии (совокупная дельта всех позиций, входящих в комбинацию) должна соответствовать нашему представлению о будущем направлении рынка, а также учитывать существующую меру риска. BC