

Медвежий вертикальный спред

Опционный трейдер имеет в своем распоряжении множество различных стратегий, способных удовлетворить торговца практически в каждой ситуации и пригодных для реализации любой идеи. Рассмотрим, каким образом применяется стратегия медвежьего вертикального спреда.

Вторговле опционами гораздо больше зарабатывают те, кто их продает, а не те, кто покупает. Это объясняется тем, что опционный контракт представляет собой истощаемый актив. Его цена, или премия, состоит из внутренней стоимости и временной стоимости. По мере истечения срока действия опциона возникает такое явление, как потеря временной стоимости, именуемое временным распадом по причине того, что разрушения здесь производятся временем. Скорость этого процесса, ведущего к снижению опционной премии в результате воздействия времени, определяется через такой показатель, как тэта.

Опционные контракты, чьи цены исполнения оказываются выше или ниже текущей цены, и, одновременно с этим, не имеют внутренней стоимости, к моменту завершения срока своей жизни полностью теряют всю свою премию. То, какие опционы оказываются таким лакомым кусочком для продавцов, зависит от типа опционных контрактов. Здесь выигрывают продавцы опционов колл, чьи цены исполнения выше текущей цены, а в опционах пут – те, кто продал их с ценами исполнения, оказавшимися ниже текущей цены. Продавцы опционов пользуются этим в том смысле, что продают опционную премию, а затем ждут, пока тэта начнет работать в их пользу.

Негативным в этом случае выступает тот факт, что продажа непокрытого опциона влечет за собой неограниченный риск, который большинство трейдеров просто не может себе позволить. В результате многие торговцы на опционном рынке никак не могут решиться на продажу опционов. Вместе с тем, в арсенале биржевых методов ведения операций имеется стратегия, позволяющая даже мелким трейдерам продавать опционы, получая выгоду от эффекта истечения временной стоимости, не подвергая себя неограниченному риску. Такая стратегия известна как медвежий вертикальный спред.

Этот метод предполагает работу, как с Call-опционами, так и с Put-

опционами. Если мы используем опционы Call, то нам следует покупать Call-опцион с большим страйком и, одновременно с этим, продавать Call-опцион с меньшим страйком, или меньшей ценой исполнения. Если же мы намерены применить опционы Put, то нам потребуется купить Put-опцион с большей ценой исполнения, в тот же самый момент продавая Put-опцион, чей страйк меньше.

Главный недостаток этой стратегии заключается в том, что доступная прибыль ограничивается разницей между премиями от проданного и купленного опционов для кредитного спреда, а для дебитного – разницей между страйками за вычетом издержек на покупку спреда. Кроме того, риск увеличения стоимости опционного спреда обычно превышает возможную прибыль. Например, трейдер может рискнуть потерей в размере 1,500 долларов, рассчитывая получить всего лишь 500 долларов в виде профита.

Например, если акции корпорации IBM имеют котировку 107 7/8, то трейдер может продать 30-дневный Put-опцион с ценой исполнения 100 за 2 пункта, купив одновременно Put-опцион с ценой исполнения 105 за 3 3/4, затратив на создание пут спреда 175 долларов, без учета комиссионных. Максимальный выигрыш, который можно получить от этой стратегии, равняется 325 долларам (105-100 x 100 акций, минус 175 долларов, затраченных на покупку). Потери же ограничены стоимостью спреда, то есть – 175 долларов, плюс комиссионные.

Напротив, если трейдер не будет использовать стратегию медвежьего пут спреда, которая является дебитной операцией, а применит кредитную – медвежий колл спред, то он может, например, продать 30-дневный Call-опцион 110 страйка за 3 3/4, купив одновременно 115 страйк по 2 1/8. Это обеспечит получение премии на счет в размере 162.5 долларов на каждый спред, без учета комиссионных издержек. Указанная сумма является максимальным профитом, который доступен трейдеру

в этой стратегии и сохранится таковым, если через 30 дней IBM окажется ниже 110. В самом худшем случае, когда акции IBM вырастают и превышают уровень 115 пунктов к моменту истечения опционов, то опционный спред 115 Call и 110 Call увеличивается до 5 пунктов. При таком варианте трейдер теряет 3 3/8 пункта или 337.5 доллара. Тем не менее, указанный убыток для данной ситуации является максимально возможной потерей, даже если котировка акций IBM будет резко расти до гораздо более высоких уровней.

Входящая в состав цены опциона временная составляющая премии является функцией волатильности. Чем выше волатильность опционов по определенным акциям или фьючерсным инструментам, тем больше величина временной стоимости, которую трейдер может получить при продаже опциона. Судя по количеству опционных сделок, залог доходности заключается в том, чтобы воспользоваться экстремальными уровнями волатильности и (во всех случаях, когда это возможно) несовпадениями в степени волатильности отдельных опционных контрактов.

Волатильность. Подразумеваемая и относительная

Первый шаг в выявлении спредов, которые отличаются наиболее высокой вероятностью их выгодности, заключается в том, чтобы проанализировать общие уровни подразумеваемой волатильности опционной премии в отношении определенных акций или фьючерсных инструментов, а потом сравнить их с исторической волатильностью.

При этом следует отметить один объективный и весьма полезный критерий, который представляет собой сопоставление средней подразумеваемой волатильности Call- и Put-опционов, находящихся на уровне at-the-money, с максимальными и минимальными уровнями, зарегистрированными за последние два года. Это – относительная волатильность, которая сравнивает показатель текущей подразумеваемой волатильности с ее историческими максимальными и минимальными уровнями. Если текущий уровень находится в минимальном дециле, то пока-

затель относительной волатильности равен 1, а если дециль наивысший – относительная волатильность равна 10. В идеале, трейдер должен покупать опционную премию, когда относительная волатильность низка, и продавать ее, когда относительная волатильность высока.

Вход и выход

Приняв на вооружение стратегию, предполагающую продажу опционов, вам необходимо сосредоточиться на ценных бумагах, имеющих относительную волатильность на уровне 6 единиц и выше. Чем выше неустойчивость, тем более высокую составляющую временную стоимость можно получить при продаже опционов. Ограничившись продажей опционов на акции или на фьючерсные контракты, не имеющих высоких показателей относительной волатильности, и продажей опционов с ценой выше или ниже текущей цены, вы предоставите самому себе максимум возможных преимуществ. С другой стороны, работа с опционами на рынках с высоким уровнем волатильности часто позволяет продавать опционы на два-три страйка выше или ниже текущей цены, давая тем самым возможность усилить свою «защитную подушку». В результате увеличивается период времени, в течение которого лежащие в основе сделки акции или фьючерсные инструменты не отличаются способностью создавать потери для опционной стратегии.

Еще один требующий выявления важный фактор заключается в определении ситуации, в которой подразумеваемая волатильность премии предполагаемого к продаже опциона, гораздо выше (на 20 и более процентов), чем опциона, который вы планируете купить. Такую ситуацию можно наблюдать не так часто, однако игра стоит свеч, поскольку она также способствует перераспределению шансов в вашу пользу.

С истечением срока жизни опционов имеет место такое явление, как потеря временной составляющей премии, именуемая временным распадом (time decay), или θ (theta). Не имея внутренней стоимости, опционы с ценой исполнения выше или ниже текущей цены к моменту истечения срока действия полностью теряют свою стоимость.

При создании спреда необходимо обращать внимание на следующие факторы:

- Показатель относительной волатильности опционных премий;
- Срок жизни опционного контракта должен составлять менее 45 дней;
- Коэффициент «дельта» равен 0.35 или менее для продаваемого вами опциона («дельта» в размере 0.35 указывает на то, что коэффициент вероятности истечения срока опциона при сохранении текущей цены составляет 35%);
- «Перекупленный» рынок или нахождение вблизи уровня сопротивления благоприятствуют продаже вертикальных медвежьих спредов;
- Самого пристального внимания требует такой фактор, как сильные уровни поддержки или сопротивления, созданные:
 - a. мощным движением цен;
 - b. движением в обратном направлении, или коррекцией;
 - c. повторное приближение цены к уровню поддержки или сопротивления;
 - d. неудачная повторная попытка цены достигнуть и превзойти прежние максимальные/минимальные уровни (обратите внимание на повторные дни движения цены);
- Еще одним позитивным фактором является более высокая подразумеваемая волатильность опциона, который вы продаете, в сравнении с тем, который вами покупается.

Наиболее значимым компромиссным решением представляется проведение анализа на предмет того, насколько выше или ниже текущей цены можно продавать опцион, получая при этом достойную премию. В идеальном случае, лежащий в основе сделки инструмент должен сделать резкое движение вверх, в сторону недавнего сопротивления (если продается Call) или от последнего уровня поддержки (если покупается Put-спред), чтобы вы смогли достичь уровня продажи или покупки спреда с лучшей премией (более подробно мы остановимся на этом несколько позже).

Выход из вертикального медвежьего спреда

Выход из спреда с убытком. В большинстве случаев, при формировании вертикального медвежьего спреда риск потерь от него превышает потенциал выгоды от медвежьего тренда. В результате, обычно вы не можете позволить себе просто пустить сделку на самотек,

если рыночные тенденции работают против вас. Если каждый раз, когда вы входите в спред, потенциал прибыли составляет 500 долларов, а риск, продуцируемый спредом, – 1,500 долларов, и если вы допустите уровень максимального убытка в размере 1,500 долларов, тогда вам потребуется, как минимум, три успешные сделки, чтобы компенсировать одну убыточную. Помимо того, что это далеко не так просто, само по себе такое развитие событий производит деморализующее воздействие. Именно поэтому особенно важно еще до заключения контракта определить величину премии по спреду, по которой его следует закрывать, если он будет развиваться в противоположную сторону. Важно четко себе уяснить, что если у вас имеются сомнения или неуверенность относительно своих способностей вовремя остановиться и минимизировать ущерб, то, возможно, вам и не следует прибегать к этой стратегии.

Наиболее серьезная угроза в деле создания вертикальных медвежьих спредов заключается в том, что вначале рынок начнет незамедлительно работать против вас. Дело в том, что процесс временного распада (time decay) начнет работать в вашу пользу только спустя некоторое время, так что сиюминутное движение цены не в нужную вам сторону очень быстро приведет к убытку. Тем не менее, если такое движение цены не будет иметь устойчивого характера, и феномен тэты заработает, то понесенные на начальном этапе текущие убытки могут быть возмещены. Как бы то ни было, в вертикальном медвежьем спреде максимально приемлемым для вас убытком должен быть уровень максимального потенциала прибыли. Если максимально возможная прибыль составляет 500 долларов, то и максимально допустимый риск не должен превышать 500 долларов. При этом со временем необходимо рассмотреть вариант снижения максимально возможного риска в отношении конкретно проводимой сделки, поскольку в течение срока жизни опциона феномен временного распада начинает работать в вашу пользу. BC

Продолжение в следующем номере.

Сергей Комин