

Медвежий вертикальный спред

Окончание. Начало в № 5 (7)

Выход из вертикального медвежьего спреда

Выход из спреда с прибылью. В идеальном мире при заключении вертикального медвежьего спреда рынок должен быть вялым или развиваться в противоположном направлении, тогда ваш спред испарится до нулевого уровня, а вам достанется вся та чистая премия, которую вы имели при вступлении в сделку. Просто как апельсин.

В реальном мире гораздо более надежным сценарием представляется поиск верных компромиссов. Хотя такой путь и может быть сопряжен с выплатой дополнительных комиссионных, но в долгосрочной перспективе оптимальным решением будет являться выход из вертикальных кредитных спредов в случае выполнения означенных ниже условий, нежели сохранение спредов до момента истечения их сроков.

Выходите из вертикального спреда:

- если цена проданного опциона снижается до 1/8 (для фондовых опционов) или если она ниже 50 долларов (фьючерсы);
- если получено 80-90 процентов максимально доступной потенциальной прибыли.

Не надо бороться за самый последний доллар. Хотя вложенные вами деньги могут сами по себе пропасть в ходе биржевых операций, но бывает и так, что только один резкий скачок цены в «неправильную» сторону способен нанести игроку сокрушительный удар в тот момент, когда победа кажется уже близкой.

Демонстрационные сделки

Пример 1:
Соевые бобы, 16 июля 1996 года

Опционные контракты по соевым бобам на сентябрь (Рис. 1) резко выросли в цене до 835 за два дня до события (14 июля), а затем резко упали до 807 при закрытии биржи, создав тем самым мощную



Рис. 1. Соевые бобы на сентябрь 1996 г. 16 июля 1996 года цена при закрытии биржи упала до 8,07 долларов за бушель, а в течение двух предыдущих дней держалась на уровне 8,35 долларов. Точка сопротивления установилась на уровне 8,35 долларов.

точку сопротивления на уровне 835. Кроме того, показатель подразумеваемой волатильности опционной премии взлетел до 35 (Рис. 2), а затем несколько снизился. На момент закрытия биржи 16 июля показатель относительной волатильности равнялся 9 баллам (из 10 возможных), указывая на существование возможности продать премию (Рис. 3).

Рекомендуемые операции:

Продать два Call-опциона 850 на сентябрь 1996 года по 19,5

Купить два Call-опциона 875 на сентябрь 1996 года по 15

Максимальная прибыль = \$450.
Максимальный риск = -\$2,050.

План проведения опционной торговли:

- Выйти из сделки, если уровень прибыли достигнет 405 и более долларов
- Выйти из сделки, если убыток составит 450 долларов за первые две недели удержания опционной позиции. Чтобы убыток превысил

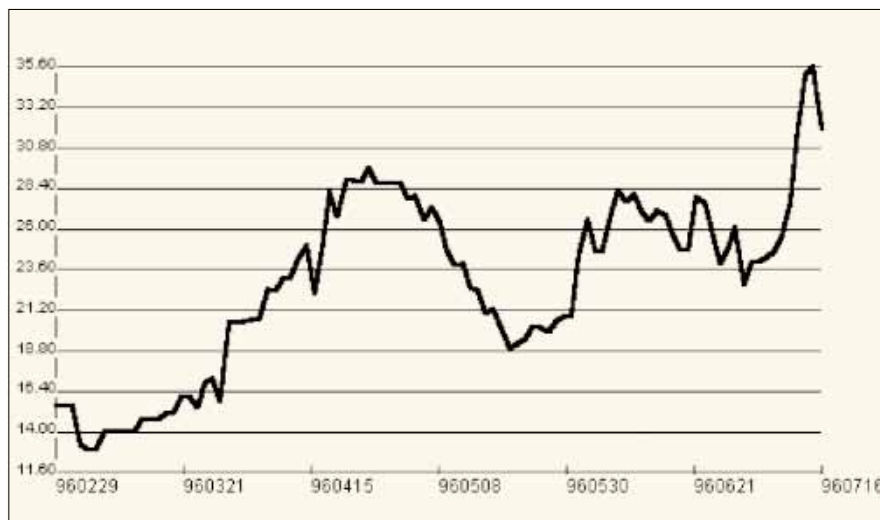


Рис. 2. Подразумеваемая волатильность. Подразумеваемая волатильность достигла 35%, в результате чего показатель составил 9 из 10 возможных баллов за период в 24 месяца.

450 долларов в первые две недели, бобы на сентябрь должны подняться с 807 до примерно 850, либо выше этого уровня. После этого, если стратегия сохраняется и продолжает приносить прибыль, понизьте до 405 долларов запланированную целевую стоимость спреда, по которой его необходимо выкупать обратно.

Результат сделки:

Запланированная прибыль получена 24 июля 1996 года.

Пример 2:

Фондовый индекс «Standard & Poog», 17 мая 2000 года.

Этот пример подготовлен редакцией самостоятельно и показывает, что, используя самые простые и доступные методы анализа, можно получать неплохие результаты. Фьючерсные контракты, обращающиеся на фондовый индекс «Standard & Poog», в апреле резко упали, а затем восстановились, чтобы в дальнейшем опять осуществить попытку достижения дна. Сейчас истекают опционы майской серии, обращающиеся на июньский фьючерс (Рис. 4). В конце апреля, когда фондовый индекс восстановился, он продемонстрировал возможность снижения цены в будущем. Здесь можно рассмотреть несколько вариантов, из которых мы предлагаем два, которые являются самыми простыми и находятся в полном согласии с той концепцией, что предлагалась в данной статье.

Возможные варианты стратегий (котировки представлены на 28 апреля 2000, когда июньский фьючерс на S&P500 закрылся на 1460.00):

Вариант 1. Дебитный пут спрэд

Продать один майский Put-опцион 1,450.00 по 28.00
 Купить один майский Put-опцион 1,475.00 по 36.00

Максимальная прибыль=\$4,250.
 Максимальный риск=-\$2,000.

План проведения опционной торговли:

- Выйти из сделки, если уровень прибыли достигнет 2,000 и более долларов
- Выйти из сделки, если убыток составит 1,000 долларов в первые две недели удержания опционной стратегии. Чтобы убыток превысил 1,000 долларов в первые две недели, сентябрьский фьючерс на фон-

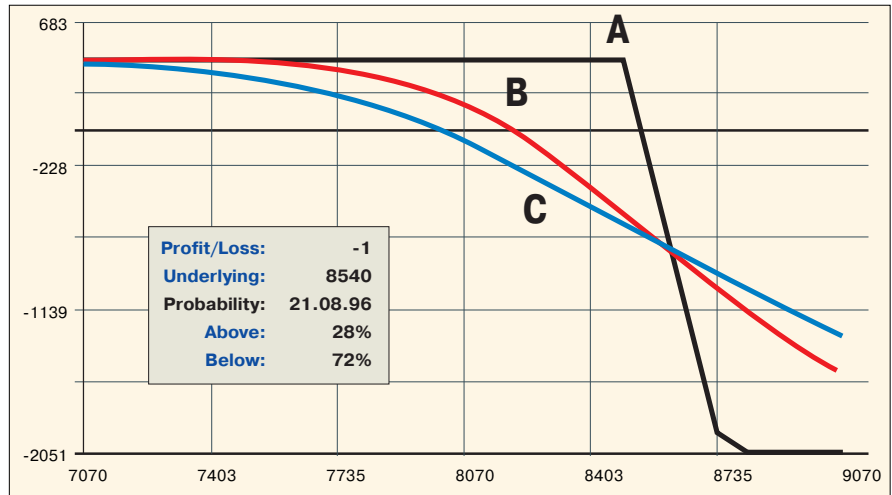


Рис. 3. Прибыли/убытки, временной распад. На рисунке представлены три кривые прибыли и убытков, каждая из которых имеет привязку к отдельной дате. Кривая «А» приходится на 21 августа 1996 года (срок истечения опциона); кривая «В» - на 8 сентября 1996 года; кривая «С» - на 26 июля 1996 года. Таким образом, иллюстрируется феномен временного распада, протекающий по мере приближения даты истечения опциона. Позиция становится более прибыльной до тех пор, пока соевые бобы на сентябрь 1996 года остаются ниже точки «при своих». Точка «при своих» приблизительно указана в окошке курсора (базис 854 для фьючерса по соевым бобам на сентябрь 1996 года), равно как и вероятность оказаться выше или ниже этой цены к моменту истечения срока жизни опциона. В данном случае, на момент заключения сделки (16 июля 1996 года) вероятность того, что сентябрьский опцион по бобам при закрытии биржи составит 854 или выше этого уровня на дату своего истечения, равняется 28%.

довый индекс должен вырасти выше 1500.00. Если спустя две недели стратегия сохраняется и продолжает приносить прибыль, то понизить до 1,000 долларов запланированный предельный профит, при котором необходимо закрывать опционный спрэд.

Вариант 2. Кредитный колл спрэд
 Продать один майский Call-опцион 1500.00 по 25.00

Купить один майский Call-опцион 1525.00 по 14.50

Максимальная прибыль=\$2,625.
 Максимальный риск=-\$3,625.

План проведения опционной торговли:

- Выйти из сделки, если уровень прибыли достигнет 1,500 и более долларов
- Выйти из сделки, если убыток

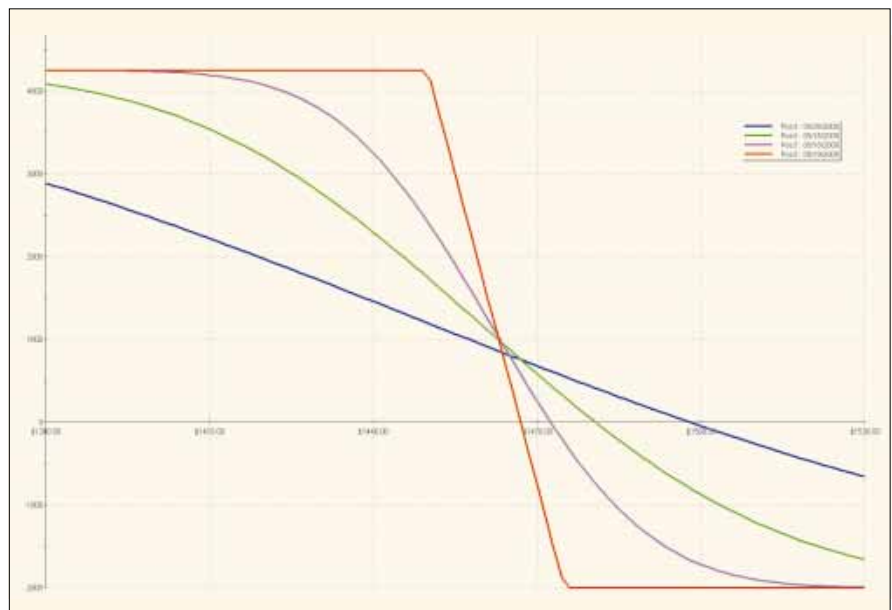


Рис. 4. Июньский фьючерс на фондовый индекс. В конце апреля цена частично восстановилась после сильного падения, но просматривается шанс попытки повторного движения вниз, к основанию. В этот момент осуществляется формирование стратегий, варианты которых можно рассмотреть на ценовом графике.



Рис. 5. Прибыли/потери, временной распад на медвежьем пут спрэде. Здесь представлена стратегия медвежьего пут спрэда (дебитный пут спрэд). Линии разных цветов хорошо показывают, как с течением времени кривая прибылей/убытков меняет свой характер, в зависимости от текущей цены.

составит 1,000 долларов в первые две недели удержания опционной стратегии. Чтобы убыток превысил 1,000 долларов в первые две недели, сентябрьский фьючерс на фондовый индекс должен вырасти выше 1520.00. Если спустя две недели стратегия сохраняется и продолжает приносить прибыль, то понизить

до 1,000 долларов запланированный предельный профит, при котором необходимо закрывать опционный спрэд.

Результаты сделок:

Мы публикуем результаты, которые станут ясны через 2 дня после подготовки материалов. Сейчас вы



Рис. 6. Прибыли/потери, временной распад на медвежьем колл спрэде. Здесь представлена стратегия медвежьего колл спрэда (кредитный колл спрэд). Линии разных цветов очень характерно демонстрируют влияние эффекта временного распада, или - тэты. Их динамика хорошо показывает, как с течением времени кривая прибылей/убытков меняет свой характер, в зависимости от текущей цены.

можете рассмотреть поведение стратегий, которые представлены кривыми прибылей/убытков на 18 мая 2000 года.

Выводы

Безусловно, по аналогии с приведенными примерами, может быть совершена далеко не каждая сделка, поэтому для обеспечения долговременного успеха жизненно важно добиться минимизации убытков. Для этого необходимо понять, почему в качестве примеров нами были выбраны именно эти две операции:

А. Высокий показатель подразумеваемой волатильности опционов (оба инструмента имеют показатели относительной волатильности в размере 9 баллов), что указывает на возможность продажи опциона.

В. Срок истечения опционных контрактов составляет менее 60 дней (36 дней - бобы, 23 дня - фьючерс на фондовый индекс).

С. Цены исполнения были выбраны для продажи в условиях отсутствия мощных тенденций, от уровней поддержки или сопротивления. Это вынуждает рынок почти незамедлительно сделать резкое движение в пользу нашей стратегии, чтобы обеспечить достижение нашей запланированной точки для обратного выкупа опционного спрэда.

Д. Коэффициент «дельта» в отношении проданных опционов равнялся 0.35 и ниже (сентябрьский опцион «колл» 850 на соевые бобы равнялся 0.34, а сентябрьский опцион «пут» 650 на фьючерсы по фондовому индексу имел «дельту» 0.26).

Основные факторы, влияющие на долгосрочную прибыльность вертикальных медвежьих спрэдов:

- Выявление возможностей, дающих вам максимальное число преимуществ.
- Жесткая установка запланированных уровней получения прибыли и прекращения стратегии в случае возникновения убытков.
- Соблюдение торговых планов, действующих в отношении каждой стратегии.

Сергей Комин