

# Пять лучших опционных стратегий

Опционы на FOREX – рынок особенный. На нем сложно использовать эффективно широкий спектр опционных стратегий. Но в этом есть и преимущество. Не нужно долго ломать голову над тем, какую стратегию применить. Основная задача трейдера сводится к тому, чтобы адекватно оценить текущую ситуацию. Причем довольно приблизительно.



## Ложка хороша к обеду

Обычная проблема трейдеров на валютном рынке – в правильном выборе времени входа в позицию. Запоздалые или преждевременные сделки являются основным источником потерь. Как правило, рынок «идет туда, куда предсказано». Но это потом, когда созданная позиция уже ликвидирована с убытком.

Оценка направленности развивающейся тенденции является значительно более простой задачей. Единственной сложностью связана с выбором масштаба времени. Однако данный вопрос, скорее, относится к проблеме определения момента для совершения сделки. Если вы собираетесь создавать долгосрочную стратегическую позицию, не будете же вы рассматривать пяти- или десятиминутные графики. Вашим основным масштабом будет являться дневной или недельный. И наоборот, если

вы торгуете на краткосрочной основе, то все ваше внимание окажется приковано к соответствующей временной развертке: к 5-, 15- или 30-минутному периоду.

Все эти проблемы значительно упрощаются для опционных трейдеров. И дело не в том, что в их распоряжении широкий ассортимент различных стратегий. И даже не в том, что из опционов всегда можно создать позицию, наилучшим образом подходящую для текущей ситуации. Преимущество торговли опционами, как это ни странно звучит, состоит в отсутствии необходимости создавать сложные конструкции. Главное – просто следовать определенным правилам и объективно оценивать общую ситуацию.

При этом есть только 4 основные стратегии, если рассматривать их с позиции профиля доходности. Пятая же нацелена на извлечение прибыли из колебаний волатильности.

## Все в отставку!

Большое число опционных стратегий оказываются не слишком эффективными на валютном рынке. Причина этого заключается в его невысокой волатильности. Речь в данном случае идет об изменении лицевой стоимости торгуемого контракта, а не о колебаниях торгового счета. Они являются прямым следствием значительного кредитного плеча. Сам же по себе валютный рынок имеет не очень высокую волатильность: около 10-12% в год для подавляющего числа валютных пар. Следствие этого – отсутствие ярко выраженной асимметрии (skew) волатильности, которая строится в координатах «цена исполнения – опционная волатильность».

Соответственно, продажа опционов «вне денег» (цена исполнения опциона колл выше текущего курса, а опциона пут – ниже) не позволяет получить достаточную над-

бавку к премии за счет повышенной волатильности данной категории производных. Поэтому любые стратегии, которые создаются с использованием подобных опционов, не способны обеспечить какое-либо существенное преимущество по сравнению с более простыми позициями. А ведь именно это и является основным мотивом создания сложных опционных конструкций.

Не являются исключением и такие общеизвестные стратегии, как вертикальные спрэды (покупка опционов одного вида с разными ценами исполнения). Такие позиции редко когда выглядят привлекательными. Например, покупка одномесячного бычьего колл-спрэда на EUR/USD с ценами исполнения 1.32 и 1.33 при текущем курсе 1.30 обойдется приблизительно в 35 пунктов (за 81 пункт покупается 1.32-колл, а за 46 – продается 1.33-колл). Наибольшая величина прибыли такой стратегии составляет 65 пунктов (=100-35, где 100=1.33-1.32). Убытки же могут составить 35 пунктов.

Соотношение «прибыль/убытки» неплохое, около 2-х. Однако зафиксировать текущий доход можно только путем закрытия позиции. Это приведет к дополнительным потерям на разнице между ценами покупки и продажи. Даже если курс повысится до 1.33 буквально завтра-послезавтра, более 10 пунктов чистой прибыли получить не удастся. Значительную долю дохода съест разница между ценами покупки и

продажи. Максимизация же дохода наступает только к дате истечения. Причем курс должен быть более 1.33. Все прочие варианты снижают доход. Вплоть до отрицательной величины в 35 пунктов.

### Стратегия № 1: использование волатильности

Тем не менее, извлечь выгоду из волатильности можно. Но для этого надо использовать ее колебания во времени. Валютный рынок торгуется круглосуточно. При этом у него есть ярко выраженные колебания торговой активности. Их-то и надо использовать. Вернее, последствия этого феномена. Они заключаются в значительных изменениях волатильности, в том числе и опционной (или вмененной, как ее еще называют). Правила просты. Покупать опционы следует в периоды спадов торговой активности, а продавать – во время ее пиков (рис. 1). Причем неважно, открывается позиция, или же она закрывается.

Следует иметь в виду, что подобная тактика может быть реализована только в том случае, если торговля ведется на внебиржевом опционном рынке. Там, где есть маркет-мейкер, который и котировку даст, и сделку совершить позволит. Причем в любой момент времени. На бирже это невозможно, поскольку в период торгового затишья здесь придется ждать появления другого такого же трейдера, который пожелает занять противоположную позицию.

В принципе опционный трейдер на рынке FOREX может извлекать прибыль из внутридневных колебаний волатильности. То есть торговать, не обращая особого внимания на перспективы будущего движения цен.

Однако подобная возможность все же гипотетическая. Прибыль, которая получается вследствие лишь изменения опционной волатильности, не будет очень уж большой. А потери на разнице между ценами покупки и продажи остаются прежними.

Только чтобы покрыть издержки на этот неустрашимый риск, опционная волатильность должна измениться приблизительно на 6.5% от прежнего уровня. Например, возрасти с 9.4% до 10.0%, если рассматривать покупку месячного опциона «у денег» на EUR/USD.

### Стратегия № 2: покупка одиночного опциона

Самая простая опционная стратегия – покупка одиночного опциона. Прибыль в ней извлекается в основном из курсовых изменений валютной пары. Колебания волатильности хотя и вносят свой вклад, но по большому счету существенной роли не играют. Во всяком случае, на регулярной основе. К тому же волатильность может внутри дня и не измениться. Особенно если рынок торгуется в узком ценовом диапазоне.

Приблизительный размер прибыли помогает понять т.н. дельта опциона – показатель чувствительности цены опциона к изменению курса валюты. Для опционов «у денег» (цена исполнения приблизительно равна форвардному курсу валюты на дату истечения опциона) дельта равна 0.5, или 50%. Это означает, что при отклонении курса валюты на 2 пункта опционная премия изменится на 1 пункт. Эта величина нелинейная, поэтому при более крупных ценовых изменениях увеличение/уменьшение стоимости окажется больше/меньше 50%.

Так, средняя цена покупки-продажи 30-дневного 1.30-колл на EUR/USD при повышении курса на 50 пунктов, от 1.3000 до 1.3050, увеличится на 28 пунктов, со 145 до 173 (рис. 2). Однако «чистогоном» трейдеру достанется не более 18 пунктов. Остальное «съест»





спред цены продажи и предложения. За 150 пунктов трейдер купит (котировка 140/150) данный опцион, а за 168 пунктов его продаст (котировка 168/178).

Одиночные опционы предпочтительнее покупать, ориентируясь на значительные колебания курса, по крайней мере, пунктов на 200-300. Это одинаково верно для всех опционов. И тех, что «у денег», и тех, что «вне денег». Если дело касается последней категории, то лучше всего использовать те цены исполнения, где предположительно окажется курс в обозримом будущем, во всяком случае, ранее даты истечения торгуемых опционов.

Подобный подход при использовании, скажем, месячных опционов «у денег» позволит в течение двух недель получить около 120 пунктов прибыли от 200-пунктового изменения курса EUR/USD в области 1.30. Даже несмотря на то, что за данный период времени опцион потеряет не менее 40 пунктов из-за временного распада. Выбор же опционов «вне денег» лучше всего осуществлять, исходя из оценки курсового изменения.

И если уж покупать такие опционы, то только те, которые могут превратиться из «вне денег» в «у

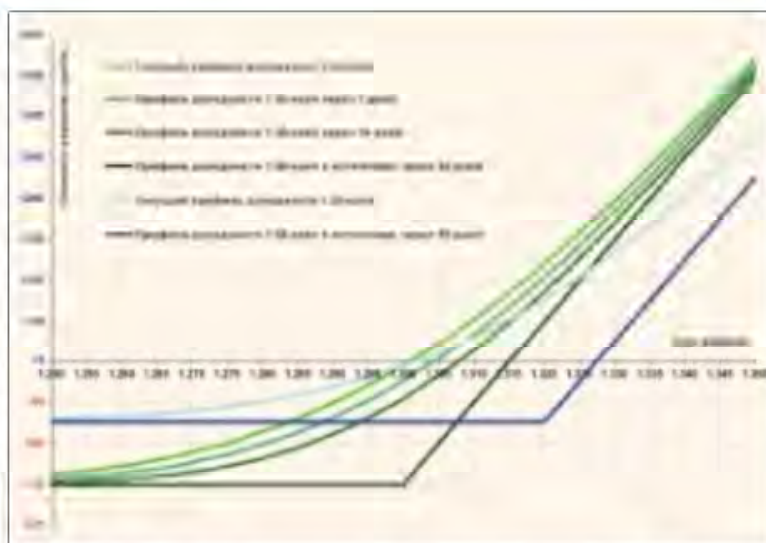


Рис. 2. Профиль доходности 30-дневных опционов колл на EUR/USD с ценами исполнения 1.30 и 1.32 при текущем курсе 1.30.

денег». То есть, если ожидания связаны с 200-пунктовым ростом курса от текущего уровня 1.30, следует использовать опционы с ценами исполнения около 1.32. Покупка такого месячного 1.32-колл на EUR/USD обойдется приблизительно в 75 пунктов. Если курс поднимется до 1.32 в течение 1 недели, его можно будет продать пунктов за 125, а в течение 2

недель – за 100-110 пунктов. Но если 200-пунктовое изменение курса случится только через месяц, то можно и ничего не получить. Через 30 дней этот опцион полностью обесценится.

### Стратегия № 3: продажа одиночного опциона

Продажа одиночного опциона в определенном смысле эквивалентна занятию короткой позиции. Правда, выгода при этом ограничена, а убыток может быть теоретически бесконечным.

В силу этих причин продавать опционы имеет смысл только в двух случаях.

Первый предполагает, что курс достиг экстремальной точки, вблизи которой произойдет поворот. Естественно, если это вершина, то надо продавать коллы. Если же это дно, то – путы (рис. 3).

Чем значительнее экстремум, тем больший срок жизни может быть у опционов. Однако практичнее всего ориентироваться на период, не превышающий 100 календарных дней до даты истечения. Опционы с большим сроком жизни будут более медленно отдавать временную стоимость. Поэтому лучше увеличить размер позиции

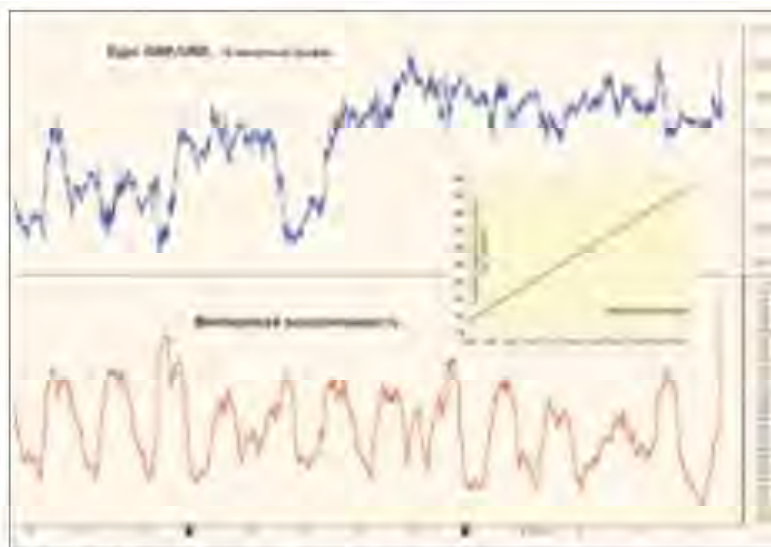


Рис. 1. Колебания именной волатильности и зависимость от нее цены опциона.



Рис. 3. Продажа одиночных опционов на GBP/USD.

за счет продажи нескольких опционов, чем использовать один долгосрочный опцион.

Второй случай, когда уместна продажа опционов, – развивающийся тренд. Если он растущий – надо продавать путы. При движении курса вниз – коллы. Наиболее подходящие места для торговли – это периоды замедления тренда.

Иными словами, это те самые боковые движения, так сказать, «ступени», которые есть в каждом существенном тренде.

Поскольку потери могут быть неограниченными, то в запасе у опционного трейдера всегда должен быть инструмент покрытия риска. Им является стоп-приказ на покупку или продажу валюты.



Рис. 4. Покупка 9-дневного стрэнгла на USD/CAD.

Длинной валютной позицией покрывается риск проданного колла, а короткой – пута. При этом должно быть соблюдено два условия. Во-первых, размер валютной позиции должен соответствовать величине опционного контракта. Во-вторых, стоп-приказ, которым открывается валютная позиция, по возможности должен быть хоть немного ниже/выше цены исполнения опциона колл/пут. Иные варианты тоже возможны, но не очень практичны.

#### Стратегия № 4: покупка комбинации

Покупка комбинации заключается в приобретении одновременно опционов колл и пут. Срок их жизни обычно одинаков. Если цена исполнения опционов одинакова, то такую комбинацию называют стрэддлом, или стеллажом. Если же различна – стрэнглом.

Предпосылки для покупки любой комбинации состоят в том, что трейдер не уверен в своих прогнозах. Точнее, у него нет твердого мнения относительно направленности тренда. Единственное, в чем он не сомневается, – это высокая вероятность существенного отклонения курса от текущего значения. При этом направление роли не играет. Комбинации предполагают извлечение прибыли из любого сильного движения, будь оно вниз или вверх, лишь бы не вбок.

Комбинация может быть куплена в любой точке рынка. Однако правильнее все же выбирать моменты, когда рынок замедляет свой ход и движется некоторое время в боковом тренде (рис. 4). В данных обстоятельствах часто более подходящим вариантом является стрэнгл, а не стрэддл. Покупка опционов, цены исполнения которых соответствуют наиболее вероятным уровням сопротивления/поддержки, в некотором роде идентична размещению стоп-ордеров, открывающих валютную позицию.

Другим аргументом в пользу стрэнглов является их меньшая



стоимость по сравнению со стрэддлом. Правда, если курс не выйдет за пределы цен исполнения опционов, вложения в них будут полностью потеряны. От стрэддла же хоть что-то, но обязательно вернется. Хотя если он был куплен слишком дорого, перспектива возврата части инвестиций может оказаться весьма иллюзорной.

## Стратегия № 5: продажа комбинации

Продажа комбинации является зеркальным отражением ее покупки. Отличия между данными стратегиями такие же, как и у стратегий покупки или продажи одиночных опционов. Только в данном случае результаты изменения стоимости опционов пут и колл соединяются. Соответственно, короткая комбинация создает ограниченную прибыль. Убыток же может быть сколь угодно большим.

Самое подходящее время для продажи комбинации – это момент изменения вектора развития тренда с растущего или нисходящего на горизонтальный. Как правило, в подобных обстоятельствах держится высокая опционная во-

латильность. В дальнейшем же она снижается, что повышает шансы на благополучное завершение торговли.

Одна из самых важных задач – выбор срока до истечения. Он тесно увязан с масштабом, в котором проводится анализ рынка. Дневные интервалы времени уместны, только если используются такие относительно краткосрочные опционы, как недельные или чуть более. Во всех других случаях следует смотреть на рынок сквозь призму недельной развертки.

Общие критерии выбора опционов достаточно просты. Если ожидаемое отклонение курса от текущих значений не превышает суммы стоимости опционов пут и колл, которые составляют короткий стрэддл, то стратегия может быть подходящей. Например, если предполагается, что в течение месяца курс EUR/USD не отклонится



более чем на 270 пунктов от текущего значения 1.30, то продажа 30-дневного стрэддла (цена исполнения 1.30) за 283 пункта может оказаться перспективной торговой идеей.

К стрэнглу требования немного иные. Цены исполнения опционов, формирующих данную комбинацию, должны лежать вне коридора, в котором предположительно будет колебаться курс. Естественно, временной горизонт оценки должен быть привязан к сроку жизни опционов.

Самый простой, зато эффективный способ управления риском коротких комбинаций заключается в заблаговременной расстановке стоп-ордеров на открытие позиций (рис. 5). Поскольку короткая комбинация является разнонаправленной стратегией, нужно ставить приказы одновременно и на покупку, и на продажу. Цены открытия валютных позиций при этом должны находиться не выше/ниже точек безубыточности короткого стрэддла.

В случае стрэнгла лучше ориентироваться на цены исполнения опционов. Премия, полученная от их продажи, обычно бывает небольшой. Поэтому запаса прочности на предмет возникновения убытков в случае выхода за точки безубыточности у короткого стрэнгла почти нет. Дальнейшее управление риском следует строить, что называется, по обстоятельствам.



Рис. 5. Продажа стрэддла на EUR/JPY и общий принцип управления риском.

Михаил Чекулаев