

Опционы с минимальным риском

Окончание
Начало в № 3 (5)

Когда вы играете на понижении или повышении курса, необязательно подвергать себя риску непредсказуемого изменения курса котировки акции, составляющей основу опционного контракта. Вместо этого Вы можете в значительной степени застраховать себя от потерь, используя опционный спред – одновременную покупку и продажу опционов одного класса по тем же акциям, но с разными ценами и сроками. Настоящая статья является продолжением статьи об опционах, опубликованной в предыдущем номере журнала.

Сегодня мы расскажем о двух методах работы с опционами, которые применяются в том случае, если вы затрудняетесь определить тренд цены акции. Первый называется «long call». Второй, более консервативный, носит название «spread». Мы убедимся в том, что использование «long call» дает более высокий потенциал для получения прибыли. Однако, чтобы операция стала прибыльной, необходимо иметь значительный начальный капитал. Потенциал прибыльности у «spread» ограниченный. Тем не менее, он может принести неплохой доход, даже если цена на акции упадет незначительно. Мы надеемся, что наши статьи подтолкнут вас к изучению работы с опционами, а теоретическая проработка операций с опционами займет немного времени.

Long Call

Предположим, что цена акций компании Dreamer может изменить сложившийся за последнее время тренд, и есть шанс, что она значительно вырастет на 20 января 2000 года (цена акции на 25 мая 1999 года составляла 57.56 долларов США). Если мы просто купим акции Dreamer, полагаясь лишь на собственное мнение, то есть риск, что мы просто не угадаем, и цена обвалится еще ниже. Если же мы купим колл, то риск будет заключаться в том, что мы потеряем все вложенные средства, если цена исполнения колла будет выше, чем



Рис. 1. Long Call. Когда вы приобретаете Call, вы получите прибыль при условии, что цена акции на момент срока исполнения опциона будет выше цены Strike плюс надбавка при покупке акции.

Opt Chain					
StkSymbol	Call	Put	EMAs=		
T	<input checked="" type="checkbox"/> Automatic	<input type="checkbox"/>	5.7%	1.7%	0.5%
Price=57.56	55.0	60.0	Long for 3 days, ADX= 28		
Vols=	K	L	65.0	70.0	
40 42 38	-4.4%	4.2%	12.9%	21.6%	
Oct	7.65+0.44 Delta= 65 X2= 17.4% /2= -11.9% BE= 13.3% G'sR= 41	5.26+0.36 Delta= 52 X2= 14.6% /2= -10.5% BE= 13.4% G'sR= 34	3.51+0.30 Delta= 39 X2= 12.5% /2= -09.4% BE= 19.0% G'sR= 33	2.27+0.24 Delta= 29 X2= 10.9% /2= -08.6% BE= 25.6% G'sR= 33	
Nov	8.42+0.46 Delta= 66 X2= 19.2% /2= -13.0% BE= 14.6% G'sR= 42	6.06+0.39 Delta= 54 X2= 16.4% /2= -11.7% BE= 14.8% G'sR= 36	4.26+0.33 Delta= 42 X2= 14.3% /2= -10.6% BE= 20.3% G'sR= 34	2.94+0.27 Delta= 32 X2= 12.6% /2= -09.7% BE= 26.7% G'sR= 34	
Dec	9.00+0.47 Delta= 66 X2= 20.5% /2= -13.8% BE= 15.6% G'sR= 43	6.65+0.41 Delta= 55 X2= 17.7% /2= -12.5% BE= 15.8% G'sR= 37	4.83+0.35 Delta= 44 X2= 15.6% /2= -11.5% BE= 21.3% G'sR= 35	3.45+0.29 Delta= 35 X2= 13.9% /2= -10.6% BE= 27.6% G'sR= 34	
Jan	9.68+0.49 Delta= 66 X2= 22.0% /2= -14.7% BE= 16.8% G'sR= 44	7.35+0.43 Delta= 56 X2= 19.2% /2= -13.5% BE= 17.0% G'sR= 38	5.51+0.37 Delta= 46 X2= 17.1% /2= -12.4% BE= 22.5% G'sR= 36	4.08+0.32 Delta= 37 X2= 15.3% /2= -11.5% BE= 28.7% G'sR= 35	

Рис. 2. Call AT&T January 2000 LEAP с ценой Strike \$60. Программа оценивает стоимость опциона в \$7.35+/- \$0.43. Волатильность падает. Данные теоретические и не отражают ситуации на рис. 5

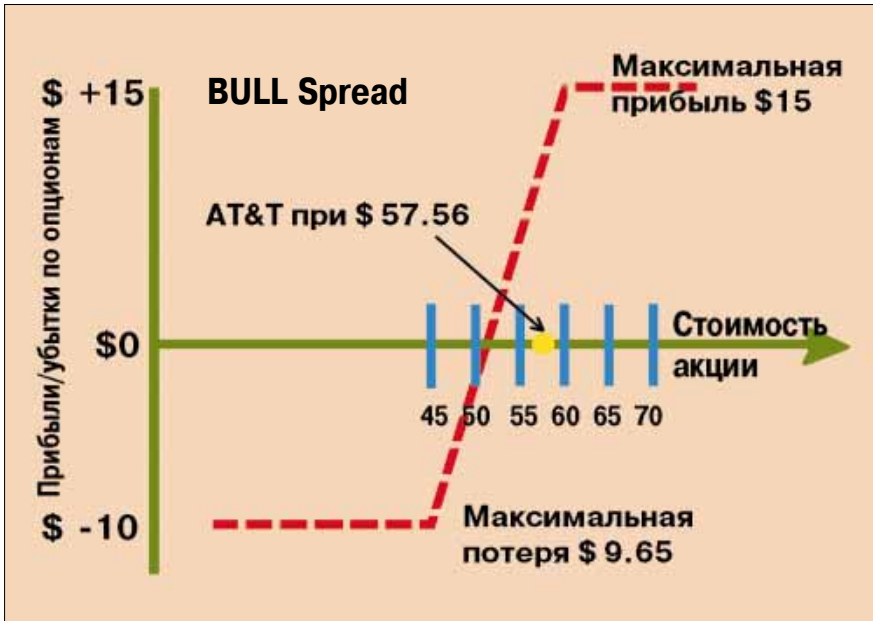


Рис.3. Bull Spread. При использовании данного метода вы покупаете один Call и одновременно продаете другой Call, чья цена Strike выше, чем у первого Call. Таким образом, вы ограничите свою прибыль, сократив при этом стоимость открытых позиций и сумму, которую вы можете потерять.

цена акции Dreamer на дату исполнения (рис.1).

На рис. 2 приведен пример ценовой модели опционов Black-Sholes, рассчитанной для нашего примера. Модель показывает, какие теоретические цены могут быть. Подобную информацию вам предоставит большинство программ, разработанных для работы с опционами.

Выделим колловый опцион, который сочтем наиболее перспективным для обсуждения позиции по Dreamer: январь 2000 LEAP (long-term equity anticipation security). Сразу же под ценой в левом верхнем углу приводятся три показателя годовой волатильности, рассчитанные на основе последних 100, 50 и, соответственно, 20 дней изменения цен. Так как последний показатель волатильности снизился, это говорит о том, что опционы дешевеют, поскольку спрос на них уменьшается.

Мы можем предположить, что на рынке будет много январских опционов, потому что они относятся к классу LEAP. Нам понравился опцион январь'00 60; ожидаемая цена акции 7.78 (7.35 – расчетная цена, результат математической модели, а 0.43 – разница bid/ask). Символическое обозначение января – А, и до даты исполнения данного опциона остается 241 день. Стандартное отклонение волатильности цены акции за этот период составляет 32.5%.

Чтобы сделка по опциону не была убыточной, цена акции должна составлять на дату исполнения 67.78 долларов США. Тогда прибыль составит 7.78 долларов США (выше цены strike), и опцион будет стоить 7.78 долларов США за акцию, как мы и предполагали во время покупки. Если на дату исполнения цена акции не достигнет 60 долларов США, мы потеряем все вложенные деньги, при условии, что будем держать опцион до конца. Но если цена акции действительно хорошо вырастет на дату исполнения опциона, скажем, на 32%, достигнув \$76.27, тогда опцион будет стоить \$16.27. Сравните с \$7.78, которые мы должны были бы заплатить по нашим расчетам сейчас, чтобы приобрести опцион. Если вы обратите внимание на левый нижний угол рис. 2, то вы обязательно увидите цифру 32.5%. Это одно стандартное отклонение волатильности акции. Эта величина является результатом умножения величины годовой волатильности на корень

OptSpread - Bull Call		Print ?			
StkSymbol	Call Bull XSpread=3	EMAs= 5.7% 1.7% 0.5%			
T	Put Bear	Long for 3 days, ADX= 28			
Price=57.56	Automatic	45.0 : 60.0	50.0 : 65.0	55.0 : 70.0	60.0 : 75.0
Vols= 40 42 38	I : L	J : M	K : N	L : O	
	-21.8% : 4.2%	-13.1% :	-4.4% : 21.6%	4.2% : 30.3%	
Oct	Cost= 10.18	Cost= 8.03	Cost= 6.05	Cost= 4.37	
J	Ask= 15.07	Ask= 11.24	Ask= 8.08	Ask= 5.62	
Days= 143	Bid= 4.90	Bid= 3.21	Bid= 2.03	Bid= 1.25	
1SD= 25.1%	MGain= 4.34	MGain= 6.56	MGain= 8.61	MGain= 10.35	
	BE= -2.02	BE= 0.77	BE= 3.73	BE= 7.00	
	BE%= -3.5%	BE%= 1.3%	BE%= 6.5%	BE%= 12.2%	
Nov	Cost= 9.95	Cost= 8.01	Cost= 6.22	Cost= 4.68	
K	Ask= 15.62	Ask= 11.94	Ask= 8.88	Ask= 6.45	
Days= 178	Bid= 5.67	Bid= 3.94	Bid= 2.67	Bid= 1.77	
1SD= 28.0%	MGain= 4.55	MGain= 6.56	MGain= 8.42	MGain= 10.01	
	BE= -2.22	BE= 0.77	BE= 3.93	BE= 7.34	
	BE%= -3.9%	BE%= 1.3%	BE%= 6.8%	BE%= 12.8%	
Dec	Cost= 9.80	Cost= 7.99	Cost= 6.31	Cost= 4.87	
L	Ask= 16.05	Ask= 12.47	Ask= 9.48	Ask= 7.06	
Days= 206	Bid= 6.25	Bid= 4.48	Bid= 3.16	Bid= 2.19	
1SD= 30.1%	MGain= 4.68	MGain= 6.57	MGain= 8.30	MGain= 9.80	
	BE= -2.35	BE= 0.77	BE= 4.05	BE= 7.56	
	BE%= -4.1%	BE%= 1.3%	BE%= 7.0%	BE%= 13.1%	
Jan	Cost= 9.65	Cost= 7.96	Cost= 6.41	Cost= 5.06	
A	Ask= 16.57	Ask= 13.09	Ask= 10.17	Ask= 7.78	
Days= 241	Bid= 6.92	Bid= 5.13	Bid= 3.76	Bid= 2.72	
1SD= 32.5%	MGain= 4.82	MGain= 6.58	MGain= 8.18	MGain= 9.59	
	BE= -2.49	BE= 0.77	BE= 4.17	BE= 7.77	
	BE%= -4.3%	BE%= 1.3%	BE%= 7.2%	BE%= 13.5%	

Рис.2. Bull Call. Таблица возможных спредов. Предполагается, что мы покупаем Call с низкой ценой Strike и продаем Call с высокой ценой Strike. Выбранные спреды отстают друг от друга на 3 страйка.

квадратный отношения 241 дня к 365 дням в году.

Если бы мы с самого начала были достаточно уверены в том, что цена акции AT&T начнет расти, и наша уверенность была бы подкреплена какими-нибудь фундаментальными или техническими данными, мы бы чувствовали себя намного спокойней. Так что в данном случае поставим стоп-лоссы и рассмотрим менее рисковую альтернативу.

Bull Spread

Если мы хотим играть более осторожно, что не позволяет механизм метода «long call», то обратимся к методу «spread». Данный метод подразделяется на «bull spreads», «bear spreads», «credit spreads» и «debit spreads».

Мы рассмотрим «bull debit spreads». Это значит, что мы будем играть на повышение, и нам придется выделить определенную сумму для начала наших инвестиций.

Операция будет состоять из работы с двумя коллами (рис.3). Первый колл мы покупаем по цене, близкой к текущей, второй продаем таким образом, чтобы его цена strike была как можно выше, чем у первого колла. Преимущество состоит в меньшем риске и незначительном стартовом капитале. Недостаток в том, что максимальная прибыль по данной сделке будет ограничена.

Даже несмотря на то, что затраты на работу методом «spread» больше, чем у «call», «spread» является менее рискованным, что и делает его привлекательным для начинающего трейдера опционами.

На рисунке 4 приведены примеры возможных спредов. Предполагается, что мы одновременно покупаем и продаем коллы с низкой и, соответственно, высокой ценой strike. Выбранные спреды отстают друг от друга на три страйка. Хорошим входом в рынок считается покупка колла по цене at-the-money или немного выше, и продажа – по цене примерно 75% от текущей стоимости.

Итак, мы выбираем long 45 call и short 60 call с чистой стоимостью \$9.65 net.

Если цена акции возрастет не более, чем на 2.45 долларов США ($60 - 57.56 = 2.45$), то short 60 call не принесет нам прибыли. Long 45 call будет стоить $60 - 45 = 15$ долларов – неплохая прибыль на вложение, равное 9.65 долларам.

month	c name	c ask	c bid	c chg	c bid	c open	p name	p ask	p bid	p open
Jan 43 3/8	TZ AU	16 5/8	15 7/8	-1 3/8	15 7/8	8.443	TZ MU	1 7/8	1 3/8	5.139
Jan 45	T AI	15 7/8	15 1/8		15 1/8	369	T MI	1 3/4	1 1/2	1.48
Jan 46 5/8	TZ AV	14 1/2	13 3/4	+14 7/8	13 3/4	5.596	TZ MV	2 3/8	1 15/8	8.848
Jan 50	T AJ	12	11 3/4	+3/8	11 3/4	2.364	T MJ	3	2 5/8	2.051
Jan 53 3/8	TZ AW	9 7/8	8 3/8	+9 3/4	8 3/8	9.766	TZ MW	4 1/4	3 7/8	9.636
Jan 55	T AK	8 7/8	8 3/8		8 3/8	856	T MK	4 7/8	4 1/2	945
Jan 56 5/8	TZ AX	7 7/8	7 3/8		7 3/8	11.343	TZ MX	5 7/8	5 3/8	4.432
Jan 60	T AL	6 5/8	6 1/8	+1/2	6 1/8	5.791	T ML	7 1/2	7	344
Jan 63 3/8	TZ AY	5 3/8	5		5	2.789	TZ NY	9 1/2	9	257
Jan 65	T AM	4 1/2	4 1/4	-1/4	4 1/4	4.283	T MM	10 1/2	10	180
Jan 66 5/8	TZ AZ	4	3 5/8	-1/8	3 5/8	2.975	TZ MZ	11 3/4	11	71

Рис.5. Программа myTrack показывает опционы компании AT&T через Интернет.

Если цена поднимется выше, то вся прибыль сверх \$60 пойдет владельцу short 60 call.

Прибыль = long 45call – short 60 call

Прибыль = (\$70-\$45) – (\$70-\$60)

Прибыль = \$25 – \$10 = \$15

Для подстраховки мы должны закрыть обе позиции непосредственно перед истечением срока исполнения.

Кроме того, мы видим из распечатки, что если цена упадет на 4.3%, мы остаемся «при своих». Мы не теряем наши вложения при условии, что long call не потеряет своей стоимости, что может произойти, если цена акции опустится до 45 долларов и ниже.

Выполненные операции обошлись бы нам дороже, если бы мы просто открыли long 60 call. Почему же мы не выбрали long 60 call? То, что мы выбрали с самого начала, – гораздо менее рискованная операция, чем приобретение колла. Мы покажем, как spread может принести прибыль, даже если цена акции слегка упадет.

Мы уже говорили, что цена акции должна достигнуть \$67.78 на дату исполнения, чтобы остаться «при своих», даже если мы имеем позицию long call. Что же касается spread, то мы остаемся «при своих», даже если цена исполнения long call ниже текущей на стоимость spread, или:

$(45 + 9.65) = \$54.65$ против $\$76.35$.

Это означает, что цена акции может снизиться

$(57.56 - 54.65)$ или \$2.91

(\$2.49, если в расчет принимать разницу bid/ask).

Итак, данный spread обойдется нам в \$9.65 и принесет прибыль в \$4.82, если цена акции поднимется всего лишь на \$2.45 доллара, и не будет убыточным, если цена не упадет более чем на \$2.91.

Торгуем на бумаге

Подключаемся к Интернету и запускаем программу myTrack. Вводим AT&T[T]. Выходим на таблицу опционов и проверяем фактические цены (рис. 5), находим их и начинаем тестовые торги на бумаге. Мы можем отслеживать наши сделки, занося их в журнал или используя функцию «портфель» программы myTrack, которая позволяет инициировать реальные или «бумажные» сделки. Для большего приближения к реальному процессу мы можем увеличить стоимость сделок на сумму комиссии, которую взимают брокерские фирмы. Нас интересуют символы T-AT и T-AL. На примере нескольких опционов по этим акциям мы хотим научить вас, как следует определять опционную символику. Для обозначения опциона в качестве основы используются два символа T и TZ, в зависимости от сплита акции и цены strike. Очень легко допустить ошибку при использовании неправильного символа, поэтому, во избежание ошибок, символ следует набрать два раза.

Мы создали условия, при которых цена акции должна упасть на: $(\$56 - \$45) = 19.6\%$, чтобы мы потеряли все наши вложения, в то время как для получения высокого уровня прибыли необходим всего лишь рост цены на 2.45 доллара или 4.3%. Кроме того, у нас в запасе есть 8 месяцев. Хотя цена акции AT&T может упасть, у нас гораздо больше шансов выиграть при использовании метода spread, чем при простой форвардной сделке или одиночном long call. Несмотря на то, что spread требует больших вложений, чем call, он гораздо менее рискованный, что делает операцию с ним гораздо более подходящей для начинающего трейдера. **ВС**

Владимир Минаев.

По материалам Technical Analysis of Stocks & Commodities