

## Саймон Вайн<sup>1</sup>

Начальник Управления Ценных Бумаг с  
Фиксированной Доходностью ОАО Альфа Банка

### **ОПЦИОНЫ КАК ИНСТРУМЕНТ ДЛЯ ЧАСТНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ<sup>2</sup> (10/2002)**

*Что такое опцион? Зачем им торговать? В каких ситуациях используются опционы? Что лучше: покупать или продавать опционы? Какие опционы надо использовать, чтобы улучшить эффективность торговли на рынке ценных бумаг? Отвечая на эти вопросы, мы представляем готовый пакет информации для начинающего трейдера опционами.*

#### **Вступление**

Опционы<sup>3</sup> входят в семью деривативных продуктов. Они предоставляют покупателю право, но не обязательство на покупку (продажу) оговоренного в контракте актива, по согласованной цене в согласованный день<sup>4</sup>.

Термин “дериватив” происходит от английского derivative – производный. В данном случае производной является цена этих инструментов, т.к. она зависит от цены актива, на базе которого создан данный дериватив. Например, есть деривативы на акции, нефть, и практически все остальные фондовые и валютные активы. Во всех случаях цена данного деривативного контракта будет зависеть от цены на оговоренный в контракте актив (опциона на золото – от цены золота, опциона на алюминий - от цены на алюминий и т.д.)

*Каждый опцион определяется несколькими характеристиками:*

- **Страйк (Strike) - цена исполнения. Цена по которой покупатель получает право купить (продать) данный продукт;**
- **Дата исполнения - день истечения срока опциона;**
- **Премия – цена покупки/продажи опциона.**

*Опцион предлагает ряд возможностей, которыми не располагают другие продукты, особенно в хеджировании и структурировании позиций. Они могут быть использованы и для увеличения, и для уменьшения рисков. Например, фирма ожидающая поступления международного платежа может с помощью опционов уменьшить валютный риск, связанный с платежом. То же может сделать и спекулянт, владеющий акциями, посредством покупки опционной позиции.*

Для того, чтобы продемонстрировать другую сильную сторону опционов, давайте предположим, что за 100 долларов Вы можете купить как 1 XYZ акцию или 10 опционов, каждый из которых даёт Вам право купить 1 XYZ акцию за 100 долларов. В случае если цена акций резко возрастает, опционы принесут большую прибыль, чем 1 акция. Это и есть одно из самых важных преимуществ опционов: *они обеспечивают плечо – возможность многократного выигрыша по сравнению с аналогичным вложением в другие активы.*

Предположим, в вышестоящем примере Вам предлагается выбрать между покупкой 10 XYZ акций или 10 опционов. В этом случае Ваши максимальные потери в портфеле акций составляют 1000 долларов США (10 акций по 100 долларов каждая), тогда как максимальный риск портфеля опционов составляет 100 долларов (10 опционов по 10 долларов каждый). Как видите, *риск покупки опционов ограничен уплаченными за них деньгами, тогда как они предлагают возможность неограниченного вознаграждения.*

---

<sup>1</sup>Автор благодарит Ирину Шевченко и Галины Причард., за помощь в подготовке статьи к печати без которой была бы невозможна эта публикация.

<sup>2</sup> При написании статьи автор использовал материалы семинаров для инвестиционных управлений банков Восточной Европы, Латинской Америки, Ближнего Востока и России.

<sup>3</sup> Происходит от английского слова option ,в буквальном переводе – выбор.

<sup>4</sup> Данное определение хотя и является стандартным, не отражает особенностей опционов американского и азиатского стиля, а также классов экзотических опционов.

Именно благодаря своим незаменимым качествам опционы, как и другие классы деривативных инструментов, получили колоссальное развитие за последние десять лет. Тем не менее, не смотря на перечисленные и многие другие положительные аспекты инструмента, большинство начинающих инвесторов испытывают недоверие и даже страх по отношению к нему. Частично это связано с негативной компанией в прессе. Без преувеличения можно сказать, что российский кризис является единственным, в котором не обвиняли деривативы. Именно на них списаны потери, приведшие к крахам в 90-ых годах американского инвестиционного банка Kidder Peabody, английского Baring Brothers и скандалы, ослабившие позиций одного из крупнейших американских банков Bankers Trust. Более того, падение финансовых и валютных рынков 1994 также был списан на деривативные продукты.

Хотя эти факты были в последствии опровергнуты, есть и другие, в большей мере психологические факторы, которые следует обсудить. Среди них страх перед ореолом математической и статистической сложности, который окружает деривативы.

Для опровержения этого мифа следует просто упомянуть, что большинство трейдеров на мировых биржах не имеют специального математического обучения, что не мешает им избрать торговлю опционами в качестве своего основного поприща.

На наш взгляд, реальными проблемами, о которых часто забывают являются инфраструктура ведения опционных позиций и концептуальная разница в поведении графика результатов торговли опционами и графика результатов торговли базовыми активами.

Инфраструктурная часть включает отсутствие программного обеспечения и возможности подтверждения правильности котировок брокеров. Проблема программного обеспечения устраняется легко, так как на рынке существует большое число дешевых продуктов, включая продукты на Internet. Проблема подтверждения цен также может быть решена с помощью Internet, по которому можно найти цены на опционы торгуемые на биржах. По опционам, торгуемым на межбанковском рынке, как правило, можно подтвердить цены у конкурентов. Таким образом, оба эти фактора не являются существенными в выборе начинать инвестировать в опционы или нет.

Более существенными проблемами, как показывает практика, являются непривычное поведения результатов торговли опционами и несоответствие избираемых стратегий временным отрезкам, на базе которых принимаются решения.

*Функция доходности акций (валют и т.п.) является линейной, в то время как функция доходности опционов является нелинейной.* Например, если Вы купили одну акцию IBM за 100 долларов и акция выросла до 105 и потом до 110, Ваша прибыль составила сначала 5 долларов, а потом 10 долларов. В случае же с опционами на акцию IBM Ваша прибыль составила 2.5 доллара, когда цена акции повысилась до 105 долларов и 3.5 долларов, когда акция повысилась до 110 долларов. Т.е. общая сумма прибыли - 6 долларов, и при этом равные увеличения цен на акцию повлекли разные увеличения цен на опционы. Именно такая «непоследовательность» удивляет начинающих инвесторов в опционы.

Ситуация может быть обострена и другими факторами (такими, как влияние на прибыль амортизации премии ввиду сокращения срока жизни опционного контракта), делая цены опционов еще менее предсказуемыми. Все эти элементы создают иное ощущение при торговле и определенный дискомфорт при оценке стратегий. Именно привыкание к этим новым элементам и является, на наш взгляд, основной проблемой, с которой сталкивается начинающий торговать на рынке опционов.

Второй по значимости причиной крупных ошибок как опытных трейдеров, так и начинающих, является неправильная методология выбора продолжительности жизни (maturity) позиций. При торговле акциями и спотом трейдеры занимают, как правило, коротко- и средне-срочные позиции. Они могут быть основаны на краткосрочных наблюдениях за рынком. Опционные же позиции берутся на более длительные периоды и потому должны основываться на анализе более продолжительных периодов. Например, очень часто USD/YEN (цены на акции, нефть) стабилизируются на одном уровне в течение двух недель. Этот период кажется бесконечным. Заскучав, трейдер может продать 3-х месячный опцион, основываясь на предыдущих двух неделях поведения рынка. Именно так возникает несоответствие между продолжительностью предыдущих наблюдений и сроками, на которые берутся позиции по опционам. Не обращая на это внимание, трейдеры подвергают себя риску оказаться в долгосрочной позиции как раз перед резким изменением рынка (именно так часто заканчивается долгое затишье на рынке).

И самая последняя проблема – универсальна для всех нас. Фактически она беспокоит нас со времени поступления в школу: не выполнение в полном объеме домашней работы! Если у Вас нет четко проработанной концепции данной инвестиции, столкнувшись с неожиданностями рынка, Вы окажитесь неподготовленными и, чего греха таить, будете склонны винить в этом коварство деривативов.

В заключении хотелось бы резюмировать:

- Опционы не сложны в употребление несмотря на сложность математических расчетов лежащих в основе продуктов. Это демонстрируется тем фактом, что большинство профессиональных трейдеров имеют весьма приблизительное представление о математике опционов.
- Рассматривайте торговлю опционами как подвид торговли акциями, облигациями, спотом или фьючерсами. Любой инвестор/трейдер может успешно торговать опционами без специальной подготовки, если он начинает это делать осторожно и в малых объемах.
- Невозможно всё выучить с первого раза. Для начала сконцентрируйтесь на простых стратегиях и учитесь на своих ошибках.

### **Базовые данные об опционных стратегиях**

Для начало напомним обсужденные ранее термины и дополним их.

**База (базовый актив)** – это финансовый инструмент, на который выпускается опцион.

**Страйк** (“strike” - цена исполнения)- цена, по которой Вы можете купить/продать базовый актив, зафиксированная в контракте опциона (кол/пут).

**Дата исполнения** (“expiration”) - дата окончания контракта.

**Премия (“premium”)** - цена, которую Вы платите за покупку или получаете от продажи самого опциона.

**Исполнение**(“exercise”) - процедура использования права, данного Вам опционом.

Если же Вам не выгодно предъявлять к исполнению купленный Вами опцион, Вы позволяете ему **истечь** (“expire”).

Опционы делятся на две группы: колы (“call”) и путы (“put”)

**Кол** – это право (но не обязательство) владельца кола купить базовый актив в фиксированное в контракте кола время по фиксированной цене.

**Пут** – это право (но не обязательство) владельца пута продать базовый актив в фиксированное в контракте пута время по фиксированной цене.

Важно помнить, что  
когда Вы *покупаете кол*, Вы играете *на повышение*.  
Когда Вы *покупаете пут*, Вы играете *на понижение*.  
Соответственно,  
если Вы *продаёте кол*, Вы играете *на понижение*.  
Если Вы *продаёте пут*, Вы играете *на повышение*.

Ожидание тенденции на рынке	Операции с опционами
Игра на понижение	Продажа кола Покупка пута
Игра на повышение	Покупка кола Продажа пута

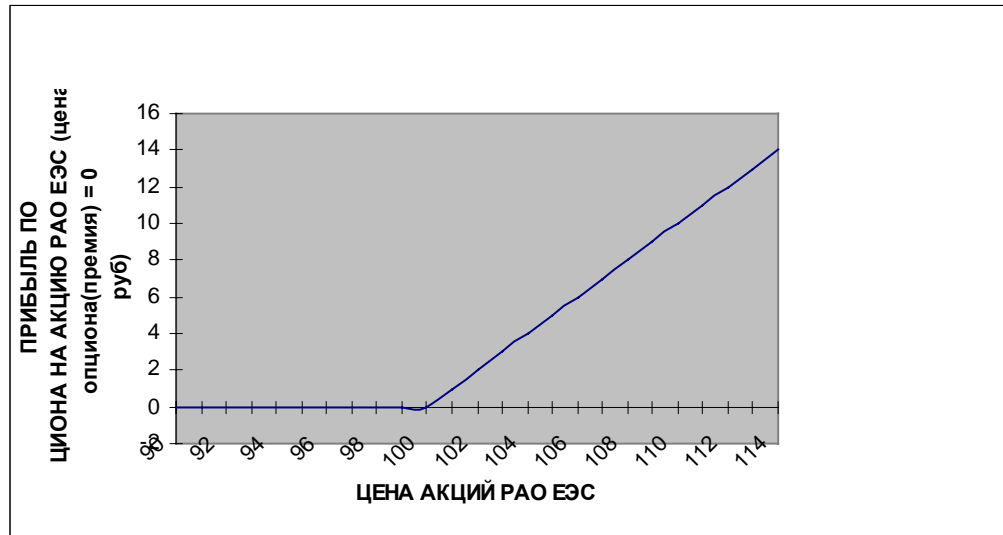
Поясним на примерах.

## Кол

У Вас есть право купить акции РАО ЕЭС по 100 рублей ( вы купили кол, где страйк 100 рублей). Т.е. у Вас есть право, но *обязательство* купить акцию по 100 долларов в день исполнения контракта.

И вот день исполнения наступил. Представьте, акции РАО ЕЭС торгуются по 120 рублей за акцию!

Ваши действия: Вы предъявляете ваш кол-опцион к исполнению. То есть, Вы звоните контрагенту, у которого Вы купили кол и он обязан Вам продать акции РАО ЕЭС по 100 рублей. Затем Вы тут же продаёте эти акции на рынке уже по 120 руб и получаете прибыль в размере 20 рублей.



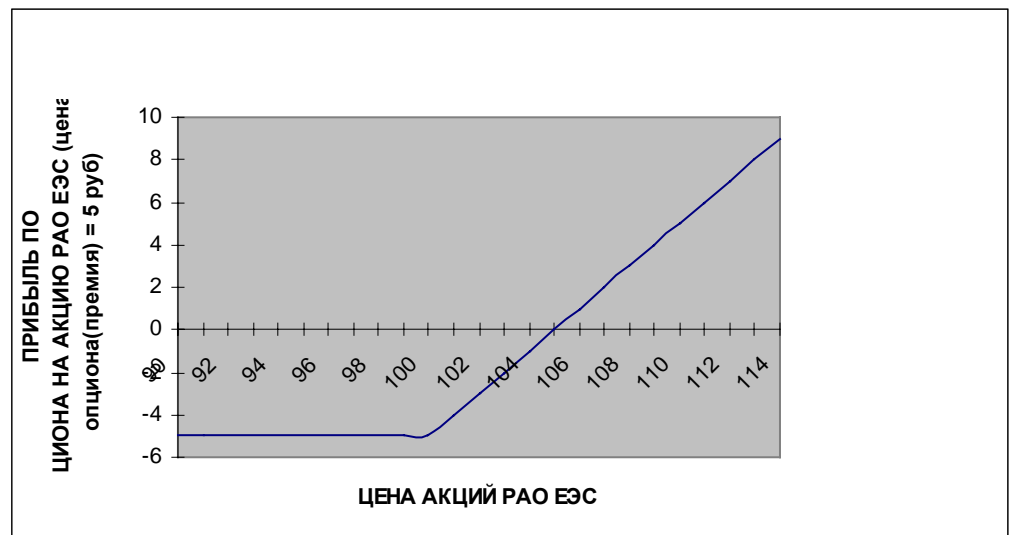
Предположим, что на дату исполнения акции РАО ЕЭС торгуются на рынке по 90 рублей за акцию.

Ваши действия: Вы не предъявляете Ваш кол-опцион к исполнению. Если Вы его предъявите и купите у контрагента акцию по 100 рублей, а затем продадите их на рынке по 90, Вы потеряете 10 рублей на каждой акции. Если Вы все же захотите приобрести акцию РАО ЕЭС то Вы заплатите 90 рублей на рынке. *Поэтому, Вы никогда не предъявляете ваши кол-опцион к исполнению (позволив ему истечь), если рыночная цена базового актива ниже, чем страйк, зафиксированный в контракте кол-опциона.*

Общим правилом является то, что если к концу действия (на момент погашения) контракта кол-опциона рыночная цена акций РАО ЕЭС ниже страйка, результатом покупки данного кол-опциона является потеря премии, которую вы заплатили за кол-опцион.

Если на момент погашения кол-опциона рыночная цена акций выше страйка, то Вы получаете как минимум часть премии. Например, если рыночная цена 105 рублей, а вы заплатили 10 рублей за кол-опцион со страйком 100 рублей, то Вы теряете лишь 5 рублей:  $105 - (100 + 10)$ .

Если на момент погашения кол-опциона рыночная цена акций выше, чем сумма страйка и премии, Вы не только получаете



обратно всю премию, но и зарабатываете дополнительную прибыль. Например, если рыночная цена акций РАО ЕЭС 120 рублей, Ваша чистая прибыль составляет 10 рублей:  $120 - (100 + 10)$ .

Обратите внимание, что в нашем примере, на 100 рублей Вы можете приобрести либо одну акцию, либо 10 кол-опционов. случае, если рыночная цена базового актива резко возрастает, Вы зарабатываете на кол-опционах гораздо больше, чем при росте цены базового актива. Как упоминалось выше, это является основным преимуществом опционов – они предоставляют значительное плечо. Чтобы получить это дополнительное плечо, Вам придётся взять на себя и дополнительные риски: если рыночная цена базового актива не растёт, на момент погашения Ваш кол-опцион полностью теряет свою ценность, в то время, как базовый актив всё же имеет некоторую стоимость.

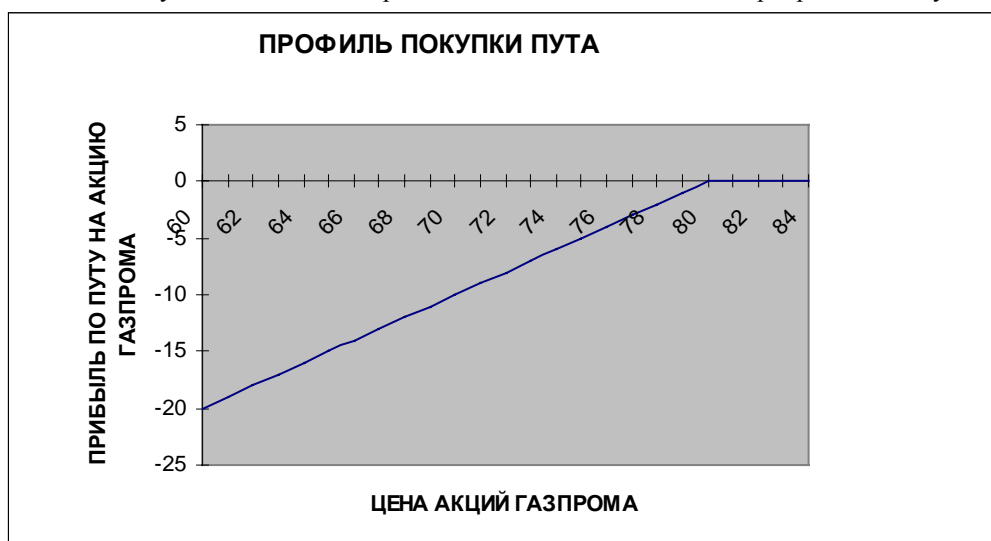
## Пут

Концептуально пут является более сложным для понимания и требует больше времени для усвоения.

Помните, что покупка пута аналогична продаже акций (взятию короткой позиции в акциях - short position).

Представьте, что Вы продаёте право продать акции Газпрома по 80 рублей за акцию. Иными словами, Вы гарантируете контрагенту, что Вы купите у него эти акции в оговоренный день по 80 рублей, если он захочет.

При этом Ваш контрагент может купить эти акции на рынке по более низкой цене и перепродать Вам уже по цене страйк.



Пример: рыночная цена акций Газпрома 60 рублей за акцию. Ваш контрагент предъявляет его пут-опцион к исполнению, продавая вам эти акции по 80 рублей за акцию и тут же покупая их на рынке по 60 рублей за акцию и зарабатывая на этом 20 рублей.

Ваш контрагент никогда не предъявит его пут-опцион к исполнению, т.е не будет вам продавать базовый актив, если он не может тут же купить его на рынке дешевле.

## Стратегии с использованием опционов

Для построения позиции в опционах, соответствующей Вашей цели, необходимо иметь собственный прогноз о направлении рынка, иметь представление на какой срок вы собираетесь брать позицию и иметь точку зрения на уровень волатильности рынка.

Торговлю опционами большинство людей начинает с построения позиций на базе прогнозов о направлении рынка. Инвесторы достигают второго уровня мастерства, когда, ознакомившись с механизмом работы опционов, они начинают лучше чувствовать свой уровень комфорта с позициями разной протяженности. И только на третьем этапе приходит понимание влияния фактора волатильности на торговые решения.

Перейдем к конкретным примерам. Представьте себе, что Вы прогнозируете, что Dow Jones проведет некоторое время между отметками 9000 и 10000. Такой прогноз является базой для построения опционной стратегии.

Теперь необходимо определить период, в течение которого Вы ожидаете, что Ваш прогноз останется без изменений. Как правило, чем короче период, тем больше вероятность, что Ваш прогноз окажется правильным. Другим простейшим правилом является удвоение срочности покупаемого опциона и укорачивание в два раза срока продаваемого опциона. Т.е. если Вы прогнозируете нахождение Доу Джонса между 9000 и 10000 в течение месяца, то руководствуясь данным правилом, вы продадите опционы сроком на 2 недели.

Альтернативой в выборе срочности опциона может стать некое событие в будущем. Такое событие может увеличить непредсказуемость и повлечь увеличение волатильности, тем самым ставя под сомнение правильность Вашего прогноза.

После выбора направления, примерного уровня и срочности позиции, Вы можете спросить маркет мейкера об относительном уровне волатильности.<sup>5</sup>

Данный подход к построению опционной позиции должны привести Вас к двум выводам:

- а) построение опционной стратегии не является столь сложным;
- б) главными составными блоками опционной стратегии являются прогноз о направлении рынка и определение периода, в течение которого Вы намереваетесь держать позицию.

### **Сценарии использования опционов.**

Предположим, золото торгуется в настоящий момент на уровне 300 долларов за тройскую унцию. Вы купили 50 унций и в данный момент Вашей целью является построение опционной стратегии, которая позволит Вам увеличить доходность или защитить основную позицию от потерь.

*Сценарий I. Вы прогнозируете резкий подъем цен на золото завтра.*

Вы купите краткосрочные колы. Их цена сравнительно мала, но если Ваш прогноз подтвердится, стоимость Вашей позиции возрастет многократно.

*Сценарий II. Вы предвидите медленный рост рынка.*

Вы продадите кол со страйком 310 долларов на один месяц.<sup>6</sup> Таким образом, Вы окажетесь в длинной позиции по золоту и короткой по колу.

Если через месяц в день истечения опциона золото будет торговаться выше 310 долларов/унция, Вам придется продать свою позицию за 310 долларов. В этом случае Ваша прибыль составит 11 долларов  $(310-300+1)$ , т.е. разницу цен между покупкой и продажей плюс премия полученная за продажу опциона.

Если в день истечения опциона золото будет торговаться между 300 и 310 долларов/унция, например по 305 долларов, эта стратегия послужит увеличению доходности позиции в целом. В этом случае Вы заработаете 6 долларов  $(305-300+1)$ , т.е. разницу цен между покупкой и продажей плюс премия полученная за продажу опциона.

Если же в день истечения опциона золото будет торговаться между ниже 300 долларов/унция, эта стратегия снизит Ваши потери на сумму полученной за продажу премии.

*Сценарий III. Вы предполагаете, что золото не выйдет за пределы 295-305 долларов. Вы хотели бы увеличить Вашу позицию (купить) по 295 долларам и продать часть позиции по 305 долларам.*

Вы продадите одновременно пут со страйком 295 долларов и кол со страйком 305 долларов<sup>7</sup> со сроком исполнения через неделю за общую премию в 2 доллара.

---

<sup>5</sup> Суть термина волатильность будет обсужден позже.

<sup>6</sup> Стратегия предполагающая продажу кола против длинной позиции называется «покрытый кол».

<sup>7</sup> Эта стратегия называется продажей стрэнгла – кола и пута с одной датой исполнения, но разными ценами исполнения.

Если опцион предъявят к исполнению по цене 295 долларов (в день исполнения цена золота ниже 295 долларов), сбудется Ваше желание по покупке по 295 долларов.

Если опцион предъявят к исполнению по цене 305 долларов (в день исполнения цена золота выше 305 долларов), сбудется Ваше желание по продаже по 305 долларов.

В любом из этих двух случаев, продажа этой опционной позиции позволит Вам заработать на два доллара больше по сравнению со стандартной стратегией поддержания первоначальной позиции.

Если опцион не предъявят к исполнению (в день исполнения цена золота между 295 и 305 долларов), то Вы просто останетесь со своей первоначальной позицией и получите дополнительную прибыль в размере двух долларов за продажу опционов.

*Сценарий IV. Вы предполагаете, что цена золота приблизилась к верхней точке (300 долларов.унция) и предпочли бы выйти из позиции, если золото опуститься ниже 295 долларов.*

Вы одновременно купите пут с исполнением по 295 долларов (за 1 доллар) и продадите кол с исполнением по 305 долларов<sup>8</sup> (за 1 доллар) со сроком исполнения через неделю за общую премию в 0 долларов.

Таким образом, если цена золота упадет ниже 295 долларов – Вам гарантировано право продажи по 295 долларов. Если же рынок поднимется выше, Вы продадите свою позицию по цене выше ожидаемой Вами.

*Сценарий V. Вы предполагаете, что золото не выйдет за пределы 295-305 долларов. Похоже на Сценарий III, но с разницей, что Вы готовы принять риск, что в течение двух недель не будет ни одной сделки по цене 295 или 305 долларов (например следующие две недели совпадают с Рождеством!)*

В этом случае вы заключите сделку, по условию которой у Вас будет право получить 2 доллара за каждый инвестированный Вами доллар, если в течение двух недель не будет ни одной сделки по цене 295 или 305 долларов.

## **Волатильность**

Что такое волатильность?<sup>9</sup>

Наиболее важной характеристикой волатильности является то, что она может торговаться, как любой другой товар. Т.е. о торговле волатильностью можно говорить также, как, например, о торговле сахаром или любым другим товаром. Поэтому, необходимо помнить, что для трейдеров, занимающихся опционами, волатильность является единицей цены также, как килограмм - единица измерения товара для фермеров, продающих картофель, или доллар США для трейдеров, занимающихся сделками спот. То есть, с точки зрения трейдера, он не купил цветы для своей подруги за 5 долларов, но купил опцион за 14 волатильностей

Существуют три типа волатильности:

*Историческая* - фактическая волатильность продукта за определенный период времени;

*Предполагаемая* - оценка волатильности в будущем;

*Историческая предполагаемая* – исторические предполагаемые волатильности.

## **Каково значение волатильности?**

Можно сказать, что *основными факторами*, влияющими на внутридневные доходы/убытки от торговли опционами, являются изменения спот цены базового актива и уровень предполагаемой волатильности.

---

<sup>8</sup> Эта стратегия называется фенсом. Она включает в себя продажу (покупку) кола с одновременной покупкой (продажей) пута с одной датой исполнения, но разными ценами исполнения.

<sup>9</sup> Волатильность (от английского слова volatility) является аналогом стандартного отклонения, т.е. является статистической величиной, характеризующей колебания цен).

Это можно рассматривать также, как, например, цену кольца, которая складывается из цены камня и цены металла: если цена одной из составляющих низкая или падает, цена кольца не повысится, даже если цена другой составляющей высокая. Такая же взаимосвязь существует между опционами спот и волатильностью: покупая кол опцион при низкой волатильности можно заработать хорошие деньги, когда спот будет повышаться, если же волатильность была высокая и начала падать при росте спота, то размер прибыли резко сократится несмотря на правильность прогноза на рынок.

Когда речь идет о волатильности как единице цены, речь идет о предполагаемой волатильности.

Хотя основой расчета показателя волатильности является стандартное отклонение цены базового актива, большинство трейдеров полагаются не на статистически полученные данные, а определяют волатильность интуитивно: могут ли они заработать на колебаниях рынка путем покупки опционов? Если да, то волатильность невысока.

Это во многом объясняется и аналогией с другими активами: если Вы ожидаете, что сахар поднимется в цене – Вы его купите. Соответственно, если Вы ожидаете, что вырастет волатильность – Вы покупаете опцион. Обратите внимание, в обоих случаях Ваши действия базируются на Ваших ожиданиях. Именно поэтому Вы не будете придавать решающего значения прошлым ценам - использовать стандартное отклонение цен *прошлых* периодов.



Дополнительная информация о волатильности:

Историческая волатильность рассчитывается на основе изменений значений стоимости базового актива на момент закрытия биржи в прошлом. То есть, она основана на реальных данных за прошедшее время.

Предполагаемая волатильность - оценка волатильности в будущем, то есть, если историческая волатильность определяется на основании *реальных* данных, то предполагаемая волатильность является *оценкой*.

Оценка (предполагаемая волатильность) зависит от ряда факторов:

- Историческая волатильность: чем выше немедленная историческая волатильность, тем выше будет и ожидаемая величина будущей волатильности;
- Политические и экономические события (выборы, опубликование экономических данных и т.д.): обычно уровень волатильности рынка повышается в результате таких событий по сравнению с предшествующим периодом. В связи с этим предполагаемая волатильность (цена) на день, предшествующий заседанию стран Большой семерки, обычно ниже волатильности на день после этого заседания;
- Ликвидность рынка: как и в случае любого товара, чем ниже ликвидность, тем менее предсказуемы цены;
- Изменения в рыночных уровнях: после преодоления какого-либо важного рыночного уровня, следует ожидать повышение волатильности рынка.

Предполагаемая историческая волатильность является хронологически последовательным набором значений предполагаемой волатильности и не оказывает значительного влияния на ценообразование в настоящем.

### **Что лучше: покупать или продавать опционы?**

Давайте попытаемся ответить на этот вопрос с точки зрения разных стилей трейдинга.

Если Вы предпочитаете долгосрчные позиции (более 3-х недель), то безопаснее брать длинные позиции (покупать опционы), поскольку степень риска при неверном долгосрочном прогнозе станет чрезвычайно высокой и повлечет значительные убытки, если вы продадите опционы (представьте себе, что в разгар подъема рынка акций в сентябре 1997 года Вы продали пут на год!)

Если Вы предпочитаете среднесрочные позиции, то лучше, если они будут спредами (Вы покупаете один опцион и продаете другой с более высокой страйк), так как в большинстве случаев цена акций (или спот) остается в пределах предсказуемого диапазона в течение двух-трех месяцев.

Если Вы предпочитаете краткосрочные позиции, следует полагаться на степень Вашей убежденности. В целом краткосрочные опционы лучше продавать, т.к. они теряют свою ценность очень быстро.

Таким образом, перед тем, как определить выбор позиции, следует получить от маркет-мейкера информацию о поведении предполагаемой волатильности за непосредственно предшествующих период. Чем более долгосрочны Ваши планы, тем больше значение информации о волатильности для выбора стратегии, наиболее соответствующей Вашим планам.

## **Вывод**

В заключение, мы хотели бы еще раз подчеркнуть, что опционы являются одним из рыночных инструментов, обладающих своими достоинствами и недостатками. Также, как и при начале торговли любыми другими малоизвестными активами, следует соблюдать осторожность.

### **Советы начинающим.**

- Берите половину той позиции, с которой Вы чувствуете себя комфортно;
- Не продавайте дешевые (приносящие маленькую премию) опционы, даже если это, по Вашему мнению, безопасно;
- Убедитесь в том, что срок платежа по позиции (продолжительность ее существования) соответствует рассматриваемому Вами временному горизонту;
- Проведите сравнительный анализ риска и прибыли, разработайте альтернативные пути выхода;
- Помните: бесплатных обедов не бывает: если Вы в чем-то выигрываете, в чем-то другом Вы заплатите за полученное преимущество.

## **КОНТРОЛЬНЫЙ СПИСОК ФАКТОРОВ ДЛЯ РАЗРАБОТКИ СТРАТЕГИИ ОПЕРАЦИЙ С ОПЦИОНАМИ**

### Длинные позиции (клиент выплачивает премию)

#### *Спот*

- Рыночные тенденции
- Ожидаемый экстремальный уровень изменений цены, максимальное продление

#### *Срок платежа (продолжительность существования позиции)*

- Срок наступления изменений
- Продолжительность сохранения на этом уровне  
Практическое правило: срок платежа по позиции должен в 2,5 раза превышать продолжительность периода, в течение которого, по Вашим ожиданиям, должно произойти изменение цены.

#### *Волатильность*

- Предполагаемые максимальные и минимальные уровни по сравнению с последними двумя неделями
- Повысится или понизится волатильность в случае изменения цены в Вашем направлении
- если волатильность высокая или ожидается ее снижение - берите спреды
- если волатильность низкая или ожидается ее рост - берите простые длинные позиции.

### Короткие позиции (клиенту выплачивают премию)

#### *Спот*

- Направление, в котором спот цена изменяться не будет
- Ожидаемый экстремальный уровень изменений цены
- Максимальные лимиты по контрагентам

#### *Срок платежа (продолжительность существования позиции)*

- Срок когда динамика рынка может измениться
- Продолжительность сохранения на данном уровне и какая будет нереализованная прибыль (переоценка стоимости позиции) к моменту возможного изменения динамики

#### *Волатильность*

- Предполагаемые максимальные и минимальные уровни по сравнению с последними двумя неделями
- Повысится или понизится волатильность в случае изменения цены в направлении, противоположном Вашему
- если волатильность высокая или ожидается ее снижение - берите простые короткие позиции
- если волатильность низкая или ожидается ее рост при Вашем ошибочном прогнозе- продавайте спреды.

## ПАМЯТКА ПО ИСПОЛЬЗОВАНИЮ ОПЦИОНОВ

### ***ВЫ ПОКУПАЕТЕ ПУТ, ЕСЛИ***

- У Вас длинная позиция по базовому активу требующая защиты (хеджи)
- У Вас уже есть открытая короткая позиция пут и Вам нужно ее закрыть или подстраховать
- Вам надо продать базовый актив
- Вы думаете, что цена на базовый актив упадёт
- Вам нужно захеджировать длинную позицию по базовому активу
- Вы прогнозируете волатильность
- Вы готовы заплатить премию
- Вы не хотите рисковать

### ***ВЫ ПОКУПАЕТЕ КОЛ, ЕСЛИ***

- У Вас короткая позиция по базовому активу
- У Вас уже есть открытая короткая позиция кол
- Вам надо купить базовый актив
- Вы думаете, что цена на базовый актив вырастет
- Вам нужно захеджировать короткую позицию по базовому активу
- Вы прогнозируете волатильность
- Вы не хотите рисковать

### ***ВЫ ПРОДАЁТЕ ПУТ, ЕСЛИ***

- У Вас короткая позиция по базовому активу
- У Вас уже есть открытая длинная позиция пут
- Вам надо купить базовый актив
- Вы думаете, что цена на базовый актив вырастет
- Вам нужно захеджировать короткую позицию по базовому активу
- Вы прогнозируете **отсутствие** волатильности
- Вы хотите получить премию
- Вы готовы рисковать

### ***ВЫ ПРОДАЁТЕ КОЛ, ЕСЛИ***

- У Вас длинная позиция по базовому активу
- У Вас уже есть открытая длинная позиция кол
- Вам надо продать базовый актив
- Вы думаете, что цена на базовый актив упадёт
- Вам нужно захеджировать длинную позицию по базовому активу
- Вы прогнозируете **отсутствие** волатильности
- Вы хотите получить премию
- Вы готовы рисковать