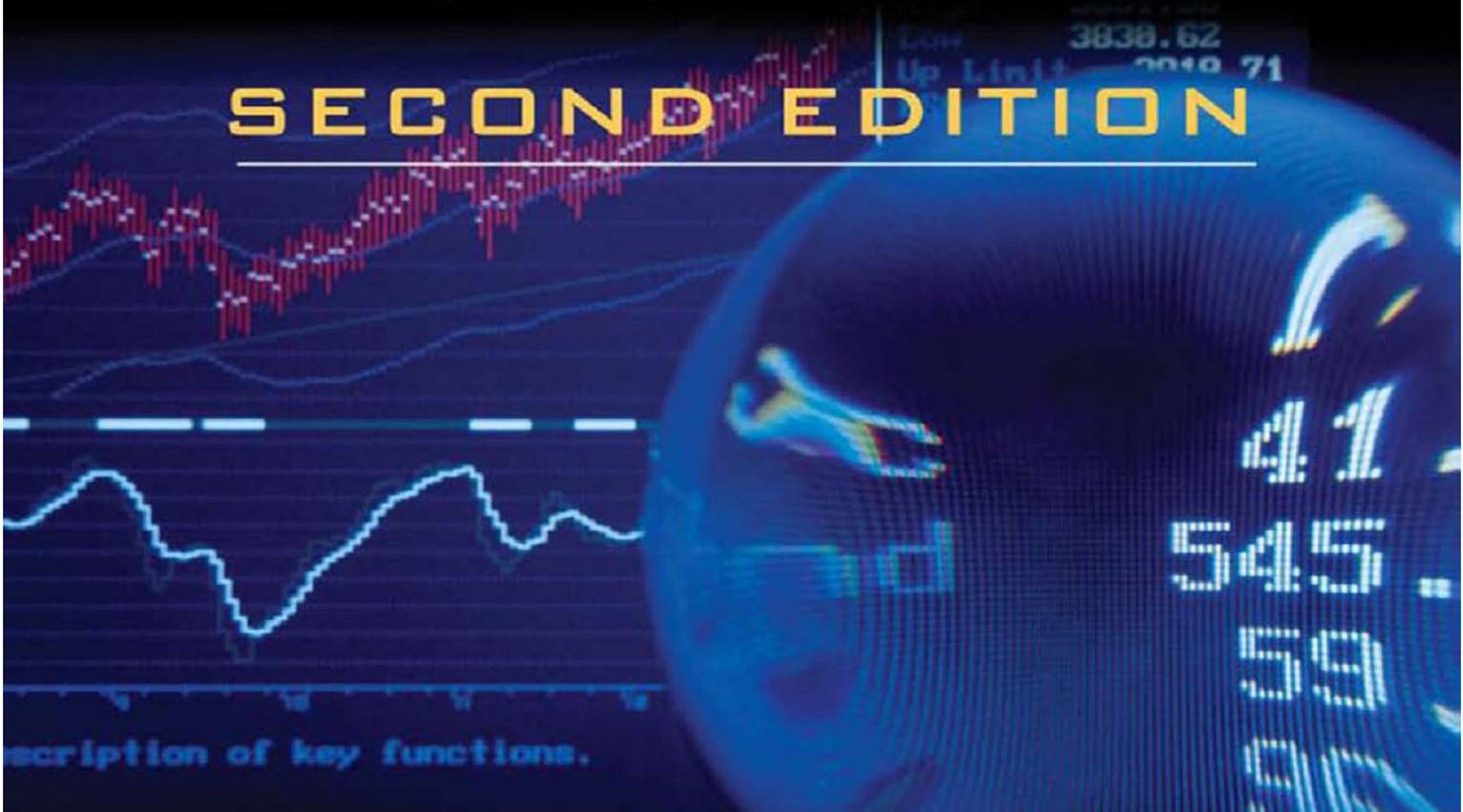


McGRAW-HILL FINANCE & INVESTING

THE COMPLETE GUIDE TO  
**OPTION  
SELLING**

**SECOND EDITION**

The background of the cover features a dark blue field with various financial data visualizations. On the left, there is a candlestick chart with red and white bars. Below it is a line graph with a blue line showing fluctuations. In the center, a semi-transparent globe is visible. On the right side, there are several numerical values in a digital font, including '3838.62', '2010 71', '41', '545.', '59', and '07'. The overall aesthetic is technical and data-driven.

HOW SELLING OPTIONS CAN  
LEAD TO STELLAR RETURNS  
IN **BULL AND BEAR MARKETS**

JAMES CORDIER & MICHAEL GROSS

JAMES CORDIER  
MICHAEL GROSS

# ПОЛНОЕ РУКОВОДСТВО ПО ПРОДАЖЕ ОПЦИОНОВ

Как продажа опционов может  
привести к стабильному доходу  
на медвежьих и бычьих рынках

Второе издание  
(с сокращениями)

Перевод Silem ([silem.m@gmail.com](mailto:silem.m@gmail.com))  
[www.PriceAction.ru](http://www.PriceAction.ru)

# Содержание

<b>РАЗДЕЛ 1. ПРОДАЖА ОПЦИОНОВ – КАК И ПОЧЕМУ ЭТО РАБОТАЕТ</b>	<b>7</b>
<b>Глава 1. Зачем продавать опционы</b>	<b>7</b>
Преимущество 1: Матожидание на вашей стороне.	7
Преимущество 2: получение прибыли становится легким.	8
Преимущество 3: время на вашей стороне.	9
Преимущество 4: достаточно меньшего.	9
Преимущество 5: определение лучшей точки входа больше не нужно	10
Недостатки продажи опционов.	10
Продажа опционов и ловля зубатки: логика продажи.	11
<b>Глава 2. Вводный курс по фьючерсам</b>	<b>12</b>
Фьючерсные контракты – что это?	12
Контракты и месяц поставки	12
Размер контракта и цена пункта.	12
Маржа по фьючерсам.	13
Улучшенная диверсификация.	13
Передача в управление.	13
<b>Глава 3. Опционы: продажа против покупки.</b>	<b>14</b>
Что такое опцион?	14
Покупка опциона	14
Продажа опциона.	15
<b>Глава 4. SPAN маржа: Ключ к высоким прибылям.</b>	<b>17</b>
Плавающая маржа	17
Различия между опционами на акции и опционами на фьючерсы	18
Преимущества продажи фьючерсных опционов на стоковымими.	18
Преимущества продажи стоковых опционов против фьючерсных.	19
<b>РАЗДЕЛ 2. СТРАТЕГИИ ПРОДАЖИ ОПЦИОНОВ И РИСК-КОНТРОЛЬ.</b>	<b>20</b>
<b>Глава 5. Выбор страйка и срока.</b>	<b>20</b>
Страховая компания	20
Предлагаемый подход	20
Шаг 1: Фундаментал: ключ к выбору правильного рынка.	21
Шаг 2: Используйте сезонные тенденции в работе.	22
Шаг 3: Продавайте опционы вне денег – далеко вне денег.	22
Шаг 4: Не исключайте рынки, которые уже сделали огромный рывок вниз или вверх.	22
Продажа «смешных» опционов.	23
Шаг 5: Открытый интерес по опционам – подсказка в направлении рынка.	24
Шаг 6: Продавайте перед максимальным временным снижением стоимости опциона.	24
Шаг 7: Выбирайте баланс между премией и маржой.	24
Шаг 8: Ступенчатость	24
<b>Глава 6. Использование и злоупотребление спрэдами.</b>	<b>26</b>
Опционные спрэды: Любимая стратегия вашего брокера.	26
Подсказки для анализа сделок по спрэдам.	27
Первая подсказка: Знайте разницу между потенциальной и потенциалом прибыли.	27
Вторая подсказка: Фокусируйтесь на управлении риском, не на ограничении риска.	27
Третья подсказка: Не ставьте на Элвиса.	27
Спрэды, которые обычно не рекомендуются для индивидуальных инвесторов.	28
Бычий колл спрэд (Медвежий пут спрэд).	28
Пропорциональный спрэд.	28
Бабочка.	28
<b>Глава 7. Рекомендуемые спрэды.</b>	<b>29</b>
Короткий опционный стрэнгл.	29

Риск-менеджмент и стрэнгл.	29
Вертикальный кредитный спрэд.	30
Стратегия выхода.	30
Продажа покрытых коллов.	30
Покрытые коллы в акциях.	30
Продажа покрытых коллов по фьючерсам.	31
Ключевые моменты, которые нужно помнить при работе с рекомендуемыми спрэдами.	31
<b>Глава 8. Ликвидность, установка ордеров, экспирация и ограничение движений.</b>	<b>33</b>
Ликвидность.	33
Точка входа.	33
Установка ордеров.	34
Как выбрать цену опциона.	34
Отсутствие локлимитов в опционах.	34
Исполнение опциона – когда опцион истек в деньгах.	34
<b>Глава 9. Риск-контроль при продаже опционов.</b>	<b>35</b>
Риск-контроль начинается до входа в позицию.	35
Правило 1: Продавайте опционы далеко вне денег с низкой дельтой.	35
Правило 2: Диверсифицируйте ваш опционный портфель.	36
Правило 3: Устанавливайте параметры риска, когда входите в сделку.	36
Техники риск-контроля для опционных продавцов.	36
Техника 1: Воспользуйтесь спрэдом.	37
Техника 2: Установка стоплосса на основе стоимости самого опциона.	37
Техника 3: Роллирование опционов.	38
Техника 4: Оценка риска на основе цены базового актива.	39
Техника 5: Раннее взятие прибыли.	40
Несколько заключительных слов о риск-контроле.	40
<b>РАЗДЕЛ 3. АНАЛИЗ РЫНКА И ПРОДАЖА ОПЦИОНОВ.</b>	<b>42</b>
<b>Глава 10. Фундаментал против техники.</b>	<b>42</b>
Фундаментальные факторы: чем меньше, тем лучше.	42
Основная причина, по которой фундаментал очень важен в продаже опционов.	43
Использование технического анализа для определения точки входа.	43
Пример 1: Короткий пут – технический вход по живому скоту.	43
<b>Глава 11. Ключевые фундаментальные факторы отдельных рынков.</b>	<b>45</b>
Зерно и масличные культуры.	45
Соевые бобы.	45
Кукуруза.	46
Пшеница	46
Региональные товары и проблемы апельсинового сока.	47
Апельсиновый сок.	47
Скот.	48
Энергия.	48
Драгметаллы.	48
Кофе.	49
<b>Глава 12. Анализ сезонности и продажа опционов.</b>	<b>50</b>
Почему трейдеры теряют на сезоналс.	50
Правильный подход к сезоналс.	50
Шаг 1: Учитесь читать графики сезонности.	51
Шаг 2: Изучите причины, стоящие за сезонными тенденциями.	51
Шаг 3: Смотрите на текущий годовой график цен.	52
Шаг 4: Смотрите значимые ценовые уровни.	52
Продажа опционов и сезоналс.	52
Сезонные тенденции на отдельных рынках: где применять.	52
<b>Глава 13. Лучшие рынки для продажи опционов по сезонности.</b>	<b>54</b>
Энергия.	54
Продажа коллов на натуральный газ в мае.	54

Продажа путов на сырую нефть или бензин в декабре.	54
Противосезонные движения.	55
Как входить.	55
Продажа путов в мае и ноябре на натуральный газ.	55
Соя.	56
Продажи коллов в мае.	56
Продажа путов в феврале.	57
Кукуруза.	58
Замороженный апельсиновый сок.	59
Кофе.	60
Говядина.	61
Сезонал и финансовые фьючерсы.	62
Заключение.	63
<b>Глава 14. Упрощенная волатильность.</b>	<b>64</b>
Торговый план, который вам не нужен.	64
Что такое волатильность?	65
Как узнать, высокая волатильность или низкая?	65
Историческая волатильность.	65
Подразумеваемая волатильность.	65
Продажа «переоцененных» опционов.	66
Историческая волатильность против подразумеваемой для определения «дорогих» опционов.	67
Подведение итогов по волатильности.	68
<b>Глава 15. Структурирование вашего портфеля проданных опционов.</b>	<b>70</b>
Шаги для структурирования успешного портфеля проданных опционов.	70
Шаг 1: Определите ваши цели.	70
Шаг 2: Определите, что вы будете делать, когда цели будут достигнуты.	71
Шаг 3: Решите, чем вы будете рисковать для достижения ваших целей.	71
Шаг 4: Диверсифицируйте портфель проданных опционов.	72
Шаг 5: Управляйте наличной маржой.	73
Шаг 6: Не переусердствуйте.	75
Выводы.	75
<b>РАЗДЕЛ 4. ПРИСТУПАЯ К ТОРГОВЛЕ</b>	<b>76</b>
<b>Глава 16. Ошибки новичков в продаже опционов.</b>	<b>76</b>
Ошибка 1: Торговля на свои через дискаунт-брокера.	76
Ошибка 2: перегрузка портфеля позициями.	76
Ошибка 3: Торговля с недостаточным капиталом.	77
Ошибка 4: Отсутствие торгового плана и/или стратегии выхода до входа в сделку.	77
Ошибка 5: Попытки ловить экстремумы.	78
Ошибка 6: Применение эмоционального взгляда к ситуации на конкретном рынке.	78
<b>Глава 17. Поиск хорошего брокера и менеджера (с сокращениями).</b>	<b>79</b>
Что нужно знать о брокере.	79
Три типа брокеров, которых нужно остерегаться.	80
Продавец.	80
Новичок.	80
Мошенник.	80
Что искать у хорошего брокера для продажи опционов.	81
Опыт.	81
Верительные грамоты.	82
Честность.	82
Знания в продаже опционов.	82
Фокус на вас, а не на себе.	82
<b>Глава 18. Продажа опционов как инвестиции.</b>	<b>83</b>
В: Каков ваш общий взгляд на торговлю фьючерсами?	83
В: Какие у вас будут рекомендации по входу в рынок на новых счетах?	83

В: Я прочитал несколько книг и статей по опционам и спредам. Кажется, что есть некоторые стратегии, которые предлагают хорошую прибыль с минимальным риском. Я смотрел на дельта-нейтральные стратегии и тому подобное. Вы рекомендуете эти стратегии?	83
В: Почему вы предлагаете продажи голых опционов иногда?	83
В: Какие критерии вы применяете к рынку для выбора товара и страйка?	83
В: Фундаментал. Это долгосрочный трейдинг? Как насчет технического анализа?	84
В: Как насчет волатильности? Я читал о том, что волатильность – важнейший фактор, на который надо обращать внимание при торговле опционами.	84
В: Как насчет риска? Продажа опционов несет неограниченный риск?	84
В: Я знаю, что если опцион истечет вне денег, я получу премию как прибыль. А что будет, если рынок пойдет против моей позиции? Стоимость опциона вырастет? Увеличится маржа?	84
В: Насколько вырастет цена опциона? Насколько вырастет маржа?	84
В: Какой процент капитала нужно держать в резерве?	84
В: Какие техники риск-менеджмента вы предлагаете?	85
В: Если смотреть на правило 200%, как часто оно применяется – рост цены в два раза после его продажи?	85
В: Сколько опционов нужно мне продавать ежемесячно?	85
В: Что вы подразумеваете под понятием позиция?	85
В: Какую премию вы рекомендуете ставить целью при продаже отдельных опционов?	85
В: Как я могу ожидать премию от проданного опциона, если я его продаю далеко вне денег? Не слишком ли дешевы эти опционы потому что находятся далеко вне денег?	86
В: Если продажа опционов настолько эффективная стратегия, почему каждый не продает их?	86
В: Я вижу пут на S&P, который стоит около 500 баксов и думаю, что цена не достигнет этого уровня в течение срока жизни опциона. Какая маржа будет у меня?	86
В: Что вы скажете о самой главной причине, по которой трейдеры теряют деньги на продаже опционов?	86
<b>Глава 19. Заключение.</b>	<b>87</b>

# Раздел 1. Продажа опционов – как и почему это работает

## Глава 1. Зачем продавать опционы

Многие трейдеры, по крайней мере, хоть немного знакомы с процентом опционов, которые истекают вне денег. Некоторые знают точное значение этого процента, почему они истекают вне денег и какую выгоду можно получить от продажи опционов по сравнению с покупкой опционов или фьючерсов. И еще меньше используют стратегии продажи опционов. Многие тормозят из-за определения *ограниченная прибыль и неограниченный риск* при продаже опционов. Это очень хорошо, так как вам, как продавцу опционов жизненно необходима куча трейдеров, которые покупают опционы и обеспечивают вам старость!

Если ваша цель – зарабатывать 30, 50 или даже 70 процентов годовых постоянно, то продажа опционов, особенно на фьючерсы, очень для вас подходит. Если вы хотите делать 200, 300 или 1000 процентов ежегодно, как можно увидеть в рекламируемых торговых системах – отложите эту книгу и несите ваши деньги на покупку лотерейных билетов. В течение длительного времени вы останетесь при своих.

Эта глава покажет основные преимущества продажи опционов. Перед тем, чтобы понять *как*, вам нужно выяснить *почему*. Преимущества приведены по порядку, чтобы вы могли увидеть все почему наглядно.

### Преимущество 1: Матожидание на вашей стороне.

Факт в том, что большинство опционов истекают вне денег. И это подтверждается статистикой. Тем не менее, давайте проверим статистику. Основной момент – большинство опционов, которые держатся до экспирации, истекают вне денег. Поэтому, говоря о проценте истекающих вне денег опционов мы имеем ввиду истечение к дате экспирации. Некоторые источники говорят о 60% опционов, которые закрываются до даты экспирации и они же приводят цифру в приблизительно 10% от опционов, которые предъявляются к оплате. Это говорит о том, что чем дольше вы держите опцион, тем больше матожидание сдвигается в вашу сторону.

Опцион – это теряющий актив. Это значит, что актив должен сделать хорошее движение, чтобы опцион принес прибыль покупателю. Вот почему большинство опционов закрываются до даты истечения. Покупатели знают, что чем дольше они держат опцион, тем больше вероятность, что его стоимость будет близка к нулю. Скажу больше, чем ближе дата экспирации, тем труднее опциону стать прибыльным для своего покупателя. Вместо обрезания убытков и позволения прибыли расти покупатель спешно избавляется от теряющего цену актива до даты истечения. Как продавец, вы просто ждете истечения опциона. За многие года торговые техники сделали огромные рывки в сторону развития, но никто не смог подчинить себе утекающее время.

Futures magazine опубликовал исследование в 2003 году касательно процента опционов, истекающих вне денег. Исследовались опционы на пять основных фьючерсных контракта: S&P500, NASDAC100, евродоллар, долларйену и живой скот за три года (1997 – 1999). Получились три основных момента:

- в среднем три из четырех опционов истекали вне денег (точное соотношение 76,5%);
- соотношение путов и коллов, истекших вне денег, зависело от основного тренда по базовому активу;
- продавцы опционов остаются впереди, даже если они стоят против тренда.

Хотя первый вывод и подтверждал нашу точку зрения, мы сделали запрос на СМЕ по поводу того, какой процент опционов за период в год истекают вне денег. После недели расчетов мы узнали цифру – 74% опционов истекают вне денег.

Касательно соотношения путов и коллов нужно добавить, что до 96% опционов против тренда истекали вне денег. Поэтому здесь нужно напомнить известную и полезную фразу – тренд – твой друг. Не забывайте об этом и ваши шансы на получение прибыли еще больше возрастут.

Третий вывод наиболее удивителен. Продавцы опционов остаются на плаву даже если они идут против тренда. Причина в том, что даже на бычьем рынке большинство опционов колл истекают вне денег. Конечно, процент не так хорош, как 76,5%, но все равно больше 50%. Также и большинство путов истекают вне денег на медвежьем рынке. Вывод – даже будучи дубов в анализе рынка вы имеете шанс остаться как минимум при своих. Если сказать точнее, даже если в половине своих анализов фундамента вы будете правы, то имеете 75% шанс остаться с прибылью. Как сказал классный перец David Caplan в своей супер-книге «Новые преимущества опционов» (The New Option Advantage), грамотный трейдер имеет 80% шансов на успех еще не войдя в рынок.

## **Преимущество 2: получение прибыли становится легким.**

Почти каждая книга или образовательная брошюра по торговле фьючерсами, так или иначе обращается к центральной теме, которая стала молитвой для торговцев фьючерсами во всем мире: «Обрежь свои убытки, и позволь твоей прибыли расти». Трейдеров натаскивали непрерывно: чтобы сделать любые деньги в торговле фьючерсами, нужно принять большой процент маленьких убытков, в то время как ожидание одной или двух больших профитов не только возместит все потери, но также и обеспечат общую прибыль.

В то время как мы должны согласиться с этим постулатом в общем смысле, применение его в реальной торговле является чрезвычайно трудным занятием, если не сказать невозможным, для большинства частных инвесторов. Стопы могут быть поставлены, чтобы ограничить потери в позициях по фьючерсам, но биржевые маклеры имеют тенденцию чувствовать

где большие концентрации лимитных стопордеров. В то время как мы не предполагаем, что эти биржевые маклеры гонят рынок к этим стопам специально (конечно нет, биржевые маклеры заботятся о нас никогда бы не сделали этого), очень любопытно, как рынок часто взламывает ключевой уровень поддержки или сопротивления только для того, чтобы развернуться и сделать большое движение в противоположном направлении.

Помните, что когда вы смотрите на график, большинство трейдеров делают то же самое и видят те же уровни поддержки и сопротивления, на которых можно ставить стопы. Вот почему вы часто видите касание ключевого уровня а потом значительное движение. Все отложенные ордера срабатывают, что вызывает значительный дисбаланс и, соответственно, движение.

Обрезание убытков и позволение прибыли расти красиво выглядит на бумаге, но физиология этого противна человеческой натуре. Эмоции – главный враг трейдера, и из них самый главный враг – эмоции надежды. Эти эмоции могут легко привести в гроб ваш счет. Эмоции не позволяют поставить короткий стоп и является пересиживание убытков.

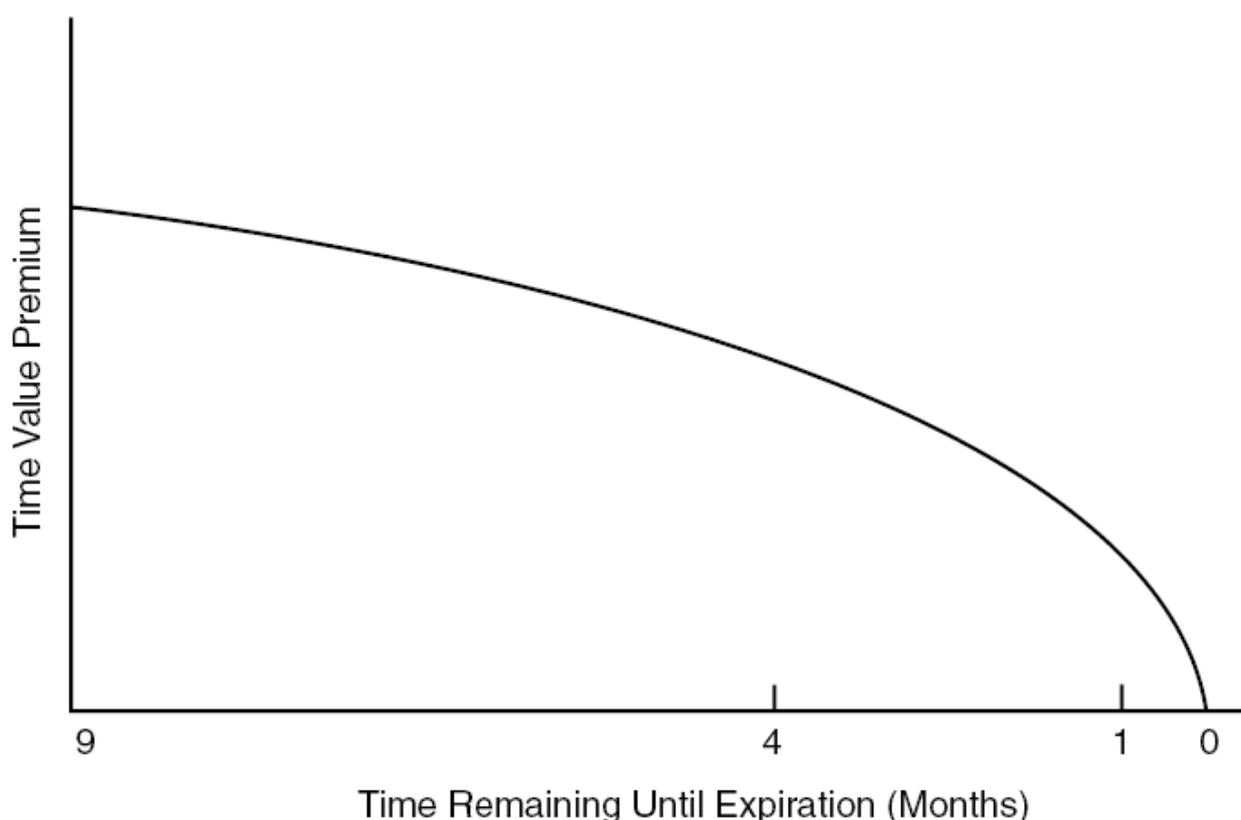
Как насчет позволения прибыли расти? Психологически трудно трейдеру не закрыть позицию, которая находится в прибыли. Боязнь того, что прибыли по позиции улетучится, если рынок развернется заставляет нажать на кнопку и закрыть позицию.

Как же продажа опционов позволяет решить эту проблему? Продавая опцион вы сразу получаете всю прибыль на счет и этот вопрос больше вас не волнует. Все время пока рынок вне вашего опционы вы наблюдаете прибыль на своем счете. Цена опциона падает, чем ближе он к истечению. Вы имеете прибыль даже не задумываясь о том, в коррекции рынок или в движении вниз или вверх сегодня или завтра. Другими словами, у вас есть очень простой ориентир по прибыли и очень простой метод для ее получения.

### **Преимущество 3: время на вашей стороне.**

Пойте это, как Мик Джаггер (Time is on your side). Как продавец опционов, вы можете это сделать. Неважно, что творится на рынке, время постоянно, неуклонно и неумолимо подтачивает стоимость опциона. Опцион может получить что-то к стоимости от движения рынка, но время всегда в вашем углу ринга работает на вас и против того, кто купил опцион.

Для продавца опциона время – лучший союзник. Это показано на рисунке ниже



Чем ближе дата экспирации, тем сильнее падает цена опциона.

### **Преимущество 4: достаточно меньшего.**

Самая сложная часть в торговле фьючерсами и покупке опционов – определить, куда пойдет рынок. Даже знатоки говорят, что иногда легче спрогнозировать направление урагана, чем рынок. Для покупателя опциона задача усложняется тем, что есть и ограниченный временной отрезок, в течение которого актив должен пойти в нужную сторону.

Прогнозирование направления, в котором рынок не пойдет – другая сторона медали. Если дует северо-восточный ветер, то ураган столкнется с возможно непреодолимым препятствием, если вздумает пойти против ветра. Если продавец

опциона будет заодно с ветром, то шанс попасть в ураган будет просто минимальна.

Если будете продавать опционы, ваша задача будет определить – в каком направлении рынок будет идти с наименьшими шансами.

### **Преимущество 5: определение лучшей точки входа больше не нужно**

Один аспект, который является важным при торговле фьючерсами – вовремя войти в рынок. Учитывая плечо при торговле фьючерсами не самый лучший вход может стоить трейдеру больше денег, чем вход против тренда.

Маркет движется в долгосрочном направлении, заданном фундаментальными факторами, но при этом периодически делает коррекции. Этому может быть много объяснений - фонды регулируют свои позиции, или мелкие спекулянты поддались какой-либо волне, либо просто вышли новости, которые повлияли на рынок.

Трейдер может определить тренд и начать поиск лучшей точки для входа. Несмотря на то, что вход по тренду – не самый худший вариант, грамотный выбор точки входа увеличивает шансы на победу. Если бы определение тренда было единственной необходимостью для работы на рынке, все трейдеры были бы в шоколаде, любой бы смог сделать миллионы. А в реальности многие трейдеры, особенно мелкие, ставят короткие стопы, позволяя позиции немного погулять вниз-вверх. Это их и губит часто. Принципы сохранения капитала не позволяют держать длинные стопы. В итоге – множество убытков.

Продажа опционов позволяет избежать ошибки с неправильным входом. На бычьем рынке трейдер просто продает пут намного ниже рынка, позволяя цене свободно гулять в разные стороны, но в рамках восходящего тренда. Такие колебания намного меньше влияют на стоимость опционной позиции, чем в позиции по фьючерсу.

Преимущество 6: контролируемый риск.

Несмотря на декларируемый неограниченный риск при продаже опционов, при продаже опционов можно регулировать риск точно так же, как и при купле-продаже фьючерсов и покупке опционов. Я вынес этот пункт в преимущество только для того, чтобы вы обратили на него внимание. Разбирать риск будем в Главе 9.

### **Недостатки продажи опционов.**

Сейчас, когда мы определили преимущества продажи опционов, нельзя обойти вниманием и недостатки. Каждый продавец опционов должен себе их хорошо представлять.

1. Неограниченный риск. Хотя мы ранее и рассматривали понятие неограниченный и недопонимание этого термина, любой, кто рассматривает продажу опционов в своем портфеле должен иметь ввиду, что всегда есть вероятность того, что рынок резко пойдет против позиции и может принести убытки. И хотя существует множество вариантов спрэдов, такой риск всегда остается. С другой стороны, этот риск точно такой же как и покупке-продаже фьючерсов.
2. Ограниченный потенциал прибыли. При продаже опционов прибыль ограничена полученной премией. Неважно, насколько хорошо идет рынок, больше, чем получен премии на счете не окажется. Именно по этой причине большинство мелких спекулянтов предпочитают адреналин в крови при торговле фьючерсами и погоне за прибылями. Они не принимают концепцию выписывания опционов.

3. Потенциальное осуждение и игнорирование профессиональными инвесторами и брокерами. Как говорилось ранее, профессиональные управляющие и инвесторы с большой неохотой используют выписывание опционов из-за страха перед риском, непонимания как можно использовать эффективно продажу опционов. Часто это приводит к повышенным требованиям по марже или к счету для инвесторов, которые хотят продавать опционы. Вам, вероятно, перед открытием счет придется провести небольшое исследование по предложениям брокером. Это иногда бывает настолько важно, что вопрос вынесен в отдельную главу 15. для себя просто запомните, что иногда плохой совет часто гораздо хуже его отсутствия вообще.

### **Продажа опционов и ловля зубатки: логика продажи.**

Давайте будем считать, что грубо говоря 80% опционов истекают вне денег. Что это значит для трейдера? Давайте сходим на рыбалку на пруд, где водятся зубатки и окуни. В пруду 80% - зубатки и 20% - окуни. Бросаем леску. Я даю вам бакс за каждого окуня, а вы мне бакс – за каждую зубатку. Учитывая шансы вероятен исход, при котором после выловленных 10 рыбин вы мне заплатите 8баксов, а я вам – всего два. Я в прибыли.

Если ввести приз за вес окуня и платить в зависимости от него 2, 3 или даже 4 доллара, то все равно я буду в прибыли. Конечно, кто-то может поймать рыбину, которая будет стоить мне 10 баксов. Это растрелят по свету и куча народу прискачет к пруду и будет ловить рыбку и надеяться на удачу. В это время я буду потихоньку стричь свои баксы по одному. Народ закупит кучу навороченных электронных штучек, чтобы выловить самую крупную рыбу, а я буду в это время потихоньку стричь свои баксы. Догадайтесь, кто будет в прибыли в течение долгого времени.

Надеюсь, вы поняли, основной принцип – нужно ловить свою зубатку потихоньку и избегать мест, где могут водиться крупные окуни.

## **Глава 2. Вводный курс по фьючерсам**

После долгого времени, когда торговля фьючерсами была уделом крупных игроков на рынке, они вышли в народ.

Новые рекорды объемов ставились постоянно на СМЕ и СБОТ, новые контракты вводились в обращение, многие переходили на электронные торги. Все делалось для того, чтобы увеличить ликвидность и объемы.

Но несмотря на популярность, шансы на положительные итоги для обычных индивидуальных инвесторов были невелики.

Исследования подтверждают, что около 76 процентов трейдеров теряют деньги. Понятно, что подавляющее большинство из них – мелкие спекулянты. Это неудивительно. Как бы не старались мелкие трейдеры добиться успеха, акулы рынка всегда на шаг впереди. Если вы видите новость на экране, ее уже отыграли вчера, если прочитали в газете – новость отторговали на прошлой неделе. Это факт – мелкие спекулянты играют против профессионалов. Понятно, кто будет в выигрыше.

### **Фьючерсные контракты – что это?**

Для начала нужно понять смысл фьючерсов. Крупные предприятие с их помощью страхуют свои риски. Для них цель не заработать на изменении стоимости фьючерса, а снизить для себя риски изменения цен.

Для того, чтобы снизить свой риск, они должны заставить кого-то принять этот риск. И это будут спекулянты. Они соглашаются принять этот риск в обмен на возможную прибыль. Они не делают поставки по фьючерсам, выходят из позиций перед истечением. Спекулянты делятся на две группы – профессиональных и индивидуальных. Крупняк может двигать рынок когда ему нужно закрыть или открыть позиции, они оперируют миллионами и миллиардами.

Остается кто? Мелкие спекулянты – индивидуальные трейдеры, которые пытаются лавировать между двумя акулами, пытаясь отщипнуть от пирога свой кусок.

### **Контракты и месяц поставки**

Фьючерсный контракт – это соглашение на покупку или продажу определенного количества товара, валюты или финансового актива к определенной дате.

В отличие от акций фьючерсы имеют разные месяцы поставки. Кукуруза с поставкой в июле имеет отличную цену от контракта на ту же кукурузу, но с поставкой в сентябре.

Некоторые трейдеры боятся, что пропустят срок и товар после истечения контракта принесут им домой. Все не так страшно, есть специальные люди, которые предупредят вас заранее об окончании срока. В первую очередь – это ваш брокер.

Опционные трейдеры об этой проблеме даже не задумываются

### **Размер контракта и цена пункта.**

Другая разница между фьючами и стоками – как цена движется и считается. Вы можете купить 100 акций и если цена акции вырастет на 1 доллар, вы заработаете 100 долларов. Так как фьючерсные контракты различаются по размеру и единицам измерения (баррели, фунты или бушели), каждый фьючерс имеет свою стоимость тика.

## **Маржа по фьючерсам.**

Определение маржи имеет совершенно другое значение от принятого в торговле акциями. По последним трейдер может «занять» у брокера денег для покупки стоков, по крайней мере, на определенную часть акций. Это называется торговля с маржой. Инвестор платит процент за использование маржи и надеется, что возможная прибыль покроет эти расходы. Это путь увеличения плеча в торговле.

Во фьючерсах работа с маржой есть изначально. Например, фьючерс на нефть торгуется по 98 долл. за баррель. Размер контракта – 1000 баррелей, поэтому стоимость контракта будет равна 98000 долл. Трейдер покупает или продает этот контракт с небольшой маржой – около 5-10 процентов от стоимости контракта. При обычных условиях покупки как на стоках потребовалось бы 98000 долл. на депозите. А при торговле фьючерсом маржа будет равна всего, допустим, 6000 долл.

И вот где такое плечо влияет на позиции. Небольшое движение в цене акции даст небольшое изменение прибыли или убытка. Например, купив 1000 акций по 98 долл. вы заморозите 98000 на счете. Если цена вырастет до 102 долл. за акцию, то вы заработаете 4000 долл., или 4% на вложенный капитал.

Если вы купите фьючерсный контракт на нефть по 98 долл. с требованием в 6000 по марже и цена вырастет до 102 долл. за баррель, то вы также сделаете 4000 прибыли. Но процент прибыли составит уже 66,7% на вложенный капитал. Вот почему фьючерсы рассматриваются как более агрессивный инструмент в торговле.

Требования по марже на фьючерсы по каждому контракту устанавливаются биржей и могут меняться в зависимости от волатильности инструмента. Она называется минимальная маржа биржи (minimum exchange margin).

Отдельные клиринговые фирмы могут добавить свою маржу к биржевой и оставляют за собой право менять ее без предупреждения. Серьезные трейдеры обычно ищут брокеров, которые предлагают минимальные маржинальные требования.

## **Улучшенная диверсификация.**

Еще одна причина, по которой выгодно использовать фьючерсы. Рынок акций подвержен влиянию. Он может в целом расти или падать. Фьючерсы не зависят друг от друга обычно и можно найти подходящий инструмент для своего портфеля.

## **Передача в управление.**

Все-таки, как говорили мы выше, торговля фьючерсами для большинства индивидуальных трейдеров остается убыточной. Им не хватает специальных знаний, умений и информации для того, чтобы бороться с крупными игроками. Поэтому в последнее время виден бурный рост компаний, которые предлагают управление фьючерсными портфелями. Многие мелкие трейдеры просто передают управление своими портфелями специалистам. Это может быть путь для некоторых. Другой вариант – продавать опционы самому. Можно даже дать в управление компании, которая продает опционы. Это тоже вариант.

В общем, продажа опционов самостоятельно или с помощью управляющего поставит вас выше толпы. Получении постоянной прибыли на рынке станет реальностью без какого-то излишнего риска.

### Глава 3. Опционы: продажа против покупки.

Хотя эта книга и не относится к одной из серии «Как сделать...» или «101 опционная стратегия, которую можно использовать дома» и т.д., мы чувствуем, что надо дать основы различий между покупкой и продажей опционов.

#### Что такое опцион?

Основное определение: это право, но не обязательство продать или купить определенную акцию или товар по определенной цене. Колл – право на покупку, пут – право на продажу.

1 опцион на акции	1 опцион на фьючерсы
100 акций базового актива	1 контракт базового актива

#### Покупка опциона

Перед тем, как рассмотреть концепцию продажа (или выписывания) опционов будет совсем нелишним рассмотреть вопросы покупки опционов.

Будем использовать опционы на фьючерс S&P, потому что с этим фьючем могут работать как трейдеры по акциям, так и фьючерсные трейдеры.

Если в феврале вы покупаете опцион S&P со страйком 1250 датой истечения в июне, то имеете право купить один контракт S&P в любое время действия опциона по цене 1250. Учитывая это, можно сказать, что ваш опцион истекает в июне.

Право (опцион) купить S&P по цене 1250 имеет свою стоимость. Другими словами, купленный колл опцион имеет внутреннюю и внешнюю стоимость независимо от цены базового актива. Если июньский фьючерс S&P будет торговаться по цене 1200, стоимость опциона будет больше, чем если бы фьючерс торговался по цене 1100.

Но кто захочет купить июньский фьючерсный контракт по 1250, если он торгуется сейчас по 1100? Никто. Как бы то ни было, человек, который считает, что фьючерс S&P будет двигаться вверх и достигнет 1300 к июню, мог бы захотеть купить право приобрести фьючерс по цене 1250. Особенно, если расходы будут намного меньше, чем если покупать сам фьючерсный контракт. К тому же человек может избежать риска падения цены фьючерса. Его риск – премия, уплаченная за покупку опциона.

Возьмем для примера трейдера Мари, которая ожидает роста фьючерса S&P. Она не хочет терять на падении фьючерса, поэтому покупает опцион со страйком 1250. Маша ожидает роста фьючерса до 1300. Расчеты возможной прибыли приведены в таблице ниже.

Текущая цена фьючерса S&P	1 300
Страйк опциона Маши	1 250
	<hr/>
	50
(1 тик фьючерса стоит 250 долл.	<hr/>
	250 долл.
Общая прибыль	<hr/>
	12 500 долл.

С учетом уплаченной премии (2 000 долл.) и комиссий (79 долл.) чистая прибыль может составить 10 421 долл. если к дате истечения цена фьючерса не вырастет до 1250 или даже упадет, Маша потеряет 2 000 долл. и транзакционные расходы.

Допустим, Маша купила опцион. Прошел месяц. Цена болтается в коридоре, но цена опциона снизилась и составляет уже 1 000 долл. Что это значит? То, что если бы Маша купила опцион сейчас, то потратила бы в два раза меньше денег. Вывод – опцион дешевеет с приближением даты экспирации. Даже если все остальные параметры меняться не будут, время все равно будет снижать стоимость опциона.

Цена опциона состоит из: временной стоимости, внутренней стоимости и цены волатильности. Внутренняя стоимость возникает только тогда, когда опцион находится в деньгах.

Вклад волатильности в цене опциона зависит от скорости движений цены. Написана куча книг, создано много программ, которые позволяют считать волатильность, прогнозировать ее влияние на цену опциона и прочее. Вы же должны запомнить, что чем выше волатильность, тем большую премию вы можете получить за проданный опцион.

Цена опциона Маши может вырасти выше даже если цена не пересечет цену страйк в том случае, когда фьючерс начнет «дергаться», то есть совершать быстрые движения.

Но в большинстве случаев Маша просто потеряет свои деньги, потому что большинство опционов истекает вне денег.

Основные преимущества и недостатки покупки опционов приведены в таблице.

Преимущества	Недостатки
Абсолютно ограниченный риск	Время всегда против трейдера
Потенциал большой прибыли	Рынок обычно должен сделать большое движение для получения прибыли

### Продажа опциона.

Теперь рассмотрим продажу опциона. Пусть Маша также смотрит вверх по рынку фьючерса S&P. Если она покупает колл со страйком 1250, то хорошее движение вверх принесет ей хорошую прибыль.

Но вместо покупки колла в нашем примере Маша продаст пут. Она посмотрела на котировки и увидела, что июньский пут 800 стоит 700 долл. Она продала голый пут. Что после этого произошло? Ее счет кредитнулся на 700 долл. (поступили деньги на счет), потому что кто-то купил пут 800. Маша приобрела обязанность купить фьючерс по цене 800, если покупатель опциона решит экспирировать опцион. При продаже опциона на счете Маши была зарезервирована маржа (будем смотреть в главе 4).

Если цена к июню не опустится ниже 800, то опцион истечет вне денег и премия в 700 долл. будет прибылью Маши. 700 долл. – это максимальная прибыль, которую может получить Маша независимо от движения фьючерса.

Какие риски есть у Маши? Если цена фьючерса опустится ниже 800 и останется там до экспирации, Маша вынуждена будет купить фьючерс по цене 800. она может продать его сразу или оставить в портфеле. Кроме этого, цена опциона может вырасти из-0хза волатильности. Вырастут требования по марже. В таком случае Маша может выйти из позиции с убытком или еще добавить маржи и дер-

жать позицию. В любом случае, большое движение, которое приведет торговца фьючерсами к большим убыткам лишь несильно повлияет на позиции опционщицы Маши.

Именно возможность значительного увеличения маржевых требований останавливают часть трейдеров от продажи опционов. С другой стороны, потери при торговле фьючерсами и маржевые требования по ней могут привести к большим убыткам. Если все делать правильно, то продажа опционов будет приносить постоянный доход без особых усилий.

Конечно, Маша в любой момент может выкупить обратно свой опцион и получить прибыль. Время работает на нее.

Есть несколько эффективных техник управления риском при продаже опционов. Они будут рассмотрены в главе 9. Но в любом случае, все торговые методы и техники, которые описаны в этой книге учат одному – продавать нужные опционы в нужном месте.

Кажется, что всего 700 долларов можно заработать на этой сделке. Но, с другой стороны, если продавать опционы на системной основе, один за другим и помнить, что от 75 до 85% их истекает вне денег, как тогда будет выглядеть торговля. Привлекательно? В том то и дело.

## Глава 4. SPAN маржа: Ключ к высоким прибылям.

Для понимания продажи опционов важно, чтобы инвестор имел базовые понятия о марже и как она используется при торговле опционами. Требования по марже – основная разница между опционами на акции и фьючерсы.

Когда вы покупаете опцион, вы просто платите премию и получаете опцион. Когда кто-то продает опцион, то помимо полученной премии возникают определенные обязательства. Поэтому продавец опциона должен зарезервировать что-то типа залога для поддержания позиции. Этот залог бесплатный. Это просто депозит, на который учитываются деньги с торгового счета и он называется маржа.

Общее требование по марже	по 820
Минус полученная премия	-400
Итоговая маржа	<u>420</u>

Например, Маша продала пут на сою за 400 долл. Для поддержания позиции нужна маржа в размере 820 долл. Это значит, что Маша должна «заморозить» на счете 820 долл. Учитывая, что Маша получила 400 долл. премии ее собственные средства на поддержание позиции будут равны 420 долл.

Если торговый счет Маши составляет 10 тыс. долл., то ситуация на нем будет выглядеть следующим образом

Начальный баланс	10 000
Полученная премия	+ 400
Минус маржа	- 820
Доступный баланс	<u>9 580</u>
Замороженная маржа	+820
Общий остаток на счете	<u>10 400</u>

Доступный баланс – сумма, которую Маша может использовать для других позиций. Получается, что Маша использует только 420 долл. со своего счета для поддержания позиции. Вы видите, что продажа опционов может принести очень хороший доход в расчете на инвестированный капитал.

Также нужно учесть, что позиция длится 2-3 месяца. Если Маша провернет еще пару раз подобную сделку, то она получит 285,6% годовых на вложенный капитал в размере 400 долл.

В этом примере мы не учитывали, что Маша может закрыть позиции раньше истечения, цена может пойти вниз, волатильность может меняться. Все эти факторы, которые оказывают влияние на стоимость позиции, а также на размер маржи, будут рассмотрены дальше.

### Плавающая маржа

Маржа может меняться постоянно. Обычно – ежедневно. Формулы для подсчета маржи обычно устанавливаются биржами и передаются брокерам для применения на счетах клиентов.

Маржа по стокам рассчитывается на основании жестких формул и каждый инвестор может ее посчитать заранее. Если вы продаете голый опцион пут или колл, то маржа будет равна 20% от цены акции + полученная премия – сумма, на

которую опцион находится вне денег. Возьмем для примера продажу колла 54 на акцию, которая торгуется по 50 долл. Смотрите таблицу

1 000	(20% от стоимости 100 акций)
- 400	(сумма, на которую опцион находится вне денег)
+ 300	(полученная премия)
900	(требования по марже на проданный опцион)

Как и по опционам на акции, полученная премия по фьючерсным опционам может быть использована в марже.

Но сама маржа по таким опционам рассчитывается по-другому. Маржа определяется по формуле, известной как SPAN (Standard Portfolio Analysis of Risk) – стандартный портфельный анализ риска. SPAN маржа загадочна для многих брокеров и мы никогда не встречали того, кто смог бы объяснить как точно рассчитывается маржа по формуле. SPAN – это формула, которая определяется биржей и основана на времени до истечения опциона, сумме, на которую опцион находится вне денег и волатильности базового актива. Большинство клиринговых фирм имеют программное обеспечение, которое позволяет рассчитывать SPAN для каждого опциона.

Общий вывод из сказанного ранее – перед тем, как продать опцион, узнайте, какая маржа будет использоваться.

Некоторые брокеры не используют SPAN маржу, а берут полную стоимость фьючерса при продаже опционов. Это – не наш выбор. Не работайте с такими брокерами.

Маржа как по опционам на акции, так и по фьючерсным постоянно изменяется. Но по акциям она привязана к цене самой акции и не так часто меняется. По фьючерсным опционам маржа более волатильна, всегда нужно иметь ввиду, что она может вырасти и на счете должно быть достаточно денег для поддержания позиции. Но в отличие от акций, маржа по фьючерсам снижается с уменьшением срока до экспирации опциона, что не может не быть привлекательным для торговли ими.

## **Различия между опционами на акции и опционами на фьючерсы**

Как ранее и говорилось, есть ключевые различия между опционами на акции и фьючерсы. Особенно это относится к продаже опционов. Хотя торговля опционами на акции может принести хорошую прибыль, опционы на фьючерсы могут оставить первые далеко позади, но с принятием, конечно, повышенного риска.

Этот повышенный риск идет не из-за волатильности фьючерса (некоторые акции еще более волатильны, чем фьючерсы), а из-за используемого плеча в торговле фьючерсами.

Треjder, который понимает эти риски, может получить хорошее преимущество и большую прибыль.

## **Преимущества продажи фьючерсных опционов на стоковымими.**

Одно преимущество возникает из-за природы формирования маржи по проданным опционам. Маржа по проданным опционам на фьючерсы обычно намного меньше, чем маржа по стоковым опционам.

Например, продажа опциона на стоки ценой 200 долларов потребует маржи от 1200 до 1400 долл. Это соответствует 14-17% годовых на вложенный капитал. Продажа опциона за 200 долл. на фьючерс потребует маржу в 200 – 400 долл. – от 50 до 100 процентов на вложенный капитал.

Другое преимущество – в более высокой стоимости дальних страйков. Благодаря плечу привлекательная премия может быть получена на страйках очень далеко вне денег.

Третье преимущество – акций куча, фьючерсов намного меньше, поэтому большинство стоков не могут похвастаться хорошей ликвидностью в опционах. Во фьючерсах – это не проблема.

### **Преимущества продажи стоковых опционов против фьючерсных.**

С большей прибылью идут и большие убытки. Плечо – обоюдоострый инструмент и наличие больших потенциальных прибылей подразумевает и большие убытки.

## **Раздел 2. Стратегии продажи опционов и риск-контроль.**

### **Глава 5. Выбор страйка и срока.**

Теперь, когда мы знаем, что наши шансы на выигрыш при продаже, нужно решить когда и где входить в позицию. Хотя по статистике 75-80 опционов истекают вне денег это не повод продавать их от балды, потому что оставшиеся 20 процентов могут сдуть счет в мгновение ока. Вот почему торговый план также важен и при продаже опционов.

С применением стратегий, которые будут рассмотрены ниже, трейдер не только сможет увеличить процент опционов, истекших вне денег, но и улучшить вероятность того, что цена будет идти в направлении позиции. Грамотный подбор опционов поможет также трейдеру чувствовать себя более спокойным и будет знать, что возможные убытки контролируются и будут небольшими.

Цель выбора правильного рынка, правильного страйка и правильного месяца экспирации заключается в продаже опциона, который даст плавное снижение к нулевой стоимости без неожиданных всплесков.

Многие новые трейдеры думают, что это возможно только при продаже покрытых спрэдов. Это не так. Хотя выписывание голых опционов может пугать своей агрессивностью, если это сделано правильно, то можно спокойно спать по ночам.

Успешному продавцу опционов не нужно сидеть перед монитором целый день. фактически, многие продавцы опционов, которых мы знаем, смотрят на котировки раз в день и даже раз в неделю.

### **Страховая компания**

Часто можно сказать, что продавец опционов сравни страховой компании. Они делают одно и то же. Например, водитель авто платит постоянно премию страховой компании за страховку от ДТП. В большинстве случаев аварии не происходит и премия, полученная компанией, становится прибылью. Если все-таки водитель попадает в ДТП, страховая выплачивает возмещение.

Страховая компания устанавливает более высокие ставки премии по тем водителям, которые более вероятно попадут в аварии, а по некоторым – вообще откажут в страховке.

Ваша работа, как опционного продавца, заключается в том же самом процессе. Так же как большинство водителей не попадает в аварии, большинство опционов истекают вне денег. Как бы то ни было, некоторые попадают в деньги и тогда вы платите рынку возмещение. Так же как страховая компания оценивает стаж, опыт водителя, его авто, вы оцениваете опцион и рынок, на котором вы его продает. Так же как компания набирает много автолюбителей для распределения риска, так и вы будете брать несколько опционов, чтобы премия по одним страховала возможные убытки по другим.

### **Предлагаемый подход**

Мы подходим к объяснению стратегий, которые можно применять на фьючерсном рынке. Это не значит, что мы покажем единственно верные стратегии работы на рынке. Стратегий продажи опционов очень много. Мы всего лишь предлагаем подход, который используем на протяжении 30 лет при работе с нашими клиентами. За это время мы использовали любые варианты стратегий, какие вы только можете представить, на своих счетах и счетах наших клиентов. И пришли к выводу, что только одна стратегия, конечно, не без риска, которая позволит вам

постоянно получать достаточный доход на многих рынках. Поэтому, мы не будем обсуждать многие варианты, которыми трейдер может продавать опционы. Мы проскочим причудливые стратегии на дельта-нейтральности, стандартном отклонении, бабочки, обратные кондоры и прочее и сконцентрируемся на одной стратегии, которую, как мы верим, почти любой сможет применять практически сразу. Хотя мы сделаем обзор рекомендуемых опционных спредов в Главе 7, эта стратегия будет тем, что вам нужно использовать для продажи опционов эффективно.

Основываясь на своем опыте и желая получить простой, стабильный и долговременный доход, мы предложим метод продажи голых опционов, как начальный этап в карьере опционного продавца. Расслабьтесь, не нужно сразу бежать и продавать голые опционы. Потому что продажа голых опционов не подразумевает, что вы их должны держать. Хотя это может быть очень продуктивным подходом, мы также будем обсуждать, как более консервативные трейдеры могут превратить свою позицию в покрытую в Главе 9. Но мы рассматривать покрытые позиции только с точки зрения контроля над рисками.

Опять же, это Грааль, это просто метод, которым мы успешно работаем уже давно. Стратегия имеет высокий шанс на успех и имеет не более высокий риск, чем торговля фьючерсами. Если грамотно ее использовать, многие риски будут сведены к минимуму.

Кратко стратегию можно выразить так:

1. Выбирать рынки с очень понятным бычьим или медвежьим потенциалом. Хотя и желательно, чтобы рынки также и отражали трендом этот фундаментал, это не является самым важным для опционного трейдера.
2. Продавать опционы со сроком экспирации от двух до шести месяцев в направлении фундаментала на далеких страйках.
3. Установить параметры риска на каждый опцион, который вы продали, успокоиться и ждать.

Это звучит очень просто, но так и есть. Это основное преимущество. Как бы то ни было, просто не значит легко. Есть куча факторов, которые вы должны посчитать и учесть для повышения шансов на успех. Этим мы и займемся в этой главе.

## **Шаг 1: Фундаментал: ключ к выбору правильного рынка.**

В начале поиска лучшего варианта для продажи опционов вам нужно определиться с ключевым фундаменталом, который влияет на рынки или, по крайней мере, на том рынке, где вы будете продавать опцион. Трейдеры-техники могут поспорить насчет этого предложения, но давайте подумаем логически. Как мы уже обсуждали, технические факторы влияют на рынок в краткосрочной перспективе. Движения в длительном периоде могут быть подвержены только фундаментальным факторам. И хотя технические индикаторы могут подтверждать тенденции, во главе остается фундаментал.

Продавец опционов может игнорировать технические колебания и быть по рынку в фундаментальных факторах. Другими словами, он, как инвестор, может смотреть только общее направление рынка.

Но что значит фундаментал и как вы можете его изучить? Фундаментал – общие факторы спроса и предложения, которые влияют на цену товара. Если вы хотите узнать, что движет цену на соевые бобы, узнайте, где они растут. Узнайте, в какое время года они созревают. Узнайте, кто основные поставщики и как у них дела с запасами и поставками и не обращайтесь на мелких поставщиков. Узнайте, какие страны импортируют бобы и как они их используют. Узнайте основных покупателей и их общее число в мире.

Опять же, мы знаем, что технические факторы тоже имеют место при торговле опционами. Но их учет необходим в выборе точки входа в позицию. Но это всего лишь оптимизация торговли, не основная ее часть. Важная часть – выбрать рынок и обычно этого достаточно для получения прибыли.

Для тех, кто желает изучить фундаментал первым шагом будет узнать, где искать информацию. Отличное место для того, чтобы начать – сайт сельскохозяйственного департамента США – [www.usda.gov](http://www.usda.gov). Департамент энергетики – еще один полезный сайт – [www.doe.gov](http://www.doe.gov). Биржи тоже предлагают достаточно информации по этой теме. Новостные сайты рейтерса, блумберга также представляют основные данные по фундаменталу.

Хорошие брокеры могут быть хорошим подспорьем для трейдеров, если снабжают их необходимой информацией. Хороший брокер должен собирать и представлять информацию трейдеру.

Хотя подходы, которые рассматриваются в этой книге, относятся в основном к товарным фьючерсам, их же можно применять и к другим – финансовым, валютным, процентным. Но в таких фьючерсах фундаментальные факторы довольно часто меняются и это надо учитывать в работе.

Мы оставили Главу 11 для рассмотрения основных фундаментальных факторов в товарных опционах.

## **Шаг 2: Используйте сезонные тенденции в работе.**

Один из наименее используемых инструментов в торговле фьючерсами – сезонные тенденции. Графики годовые накладываются друг на друга и выявляются тенденции в разное время года, которые повторяются постоянно. Их мы разберем в Главе 12.

Остерегайтесь основываться при входе в позицию только на сезонных тенденциях. Обязательно рассматривайте фундаментальные факторы при анализе ситуации. Тенденции могут вам помочь но не являться единственным инструментом для анализа.

## **Шаг 3: Продавайте опционы вне денег – далеко вне денег.**

Как только вы выбрали рынок для торговли на основе фундаментальных факторов – ищите подходящий страйк.

Многие опционные трейдеры продают их со сроком истечения в 30 дней. С одной стороны это правильно, потому что именно в последние 30 дней время наиболее сильно влияет на стоимость опционов. С другой стороны, за более-менее нормальные деньги можно продать опционы близко к текущей цене и небольшой технической крюк цены может вывести опцион в деньги. Именно этого мы и стараемся избежать и спать спокойно по ночам.

Вместо этого, мы можем продать опцион очень далеко вне денег и получить ту же премию. Трейдер должен продавать опцион с небольшим запасом во времени, чтобы иметь возможность управлять позицией, если будет ошибочно определен фундаментал. Рынок может даже развернуться, но проданный опцион истечет вне денег, потому что рынок не успеет дойти до страйка за время жизни опциона.

## **Шаг 4: Не исключайте рынки, которые уже сделали огромный рывок вниз или вверх.**

Многие трейдеры находят рынки с ясным и понятным фундаменталом и входят в позицию даже не посмотрев на график. Они видят экстремальный хай или лоу и считают, что теперь рынок развернется.

Во-первых, если рынок сделал такой рывок, значит были для этого фундаментальные причины. Выясните, что это было. Это что-то постоянное (неурожай, снижение поставок, запрет на экспорт и т.п.) и будет влиять в на рынок в ближайшем будущем или какая-то новость, имеющая кратковременный эффект – временные запретные пошлины, пожар на складе основного поставщика и т.п.

Во-вторых, сделал рынок рывок резко или изменение шло плавно без рывков. Если это тренд – ваши шансы возрастают.

Если рынок сделал резкий рывок в какую-либо сторону – это сигнал о повышенной волатильности и как он дальше себя поведет – вам не может быть известно точно.

Наше наблюдение – рынки охотнее падают, чем растут. Потому предпочтительнее продавать коллы – по ним ситуация более спокойная будет.

Иногда получается так, что фундаментальные факторы говорят о бычьем настроении, но рынок идет вниз. И наоборот. Такие ситуации возникают, когда рыночные настроения уже отразились в цене ранее и рынок перегрет.

В таких ситуациях возможны разные проблемные позиции, потому соблюдайте несколько правил:

1. Используйте небольшую часть капитала для работы на таком рынке. Хотя появляются хорошие возможности заработать, убытки возможные вас вряд ли обрадуют. Если ваш обычный размер позиции 10 контрактов, то на таких рынках торгуйте 2-3 контракта.
2. Это один из примеров, где вы можете использовать технические критерии для оценки хай и лоу. Например, если рынок шел активно в течение многих дней, а потом движение замедлилось, закрытия стали разворачиваться – это хороший момент для продажи колла и пута далеко от экстремума. Возможно, рынок разворачивается.

### **Продажа «смешных» опционов.**

Летом 2008 года пресса «играла» на некотором недостатке запасов натурального газа на рынке. Финансовая пресса безумствовала по поводу растущих цен на газ. Но пресса не замечала сезонное снижение поставок газа. Цены ползли вверх и многие мелкие трейдеры входили в длинные позиции в расчете на хорошую прибыль.

К сожалению, пресса в скором времени обратила внимание на снижение поставок. К середине лета крупные фонды начали активно закрывать длинные позиции, дистрибьюторы хеджировали свои риски и цена резко пошла вниз. Рынок ответил на свои фундаментальные факторы. Мы продали очень удачно коллы 35 (при цене газа на пике 14) тем, кто ожидал продолжения тренда вверх.

Коротко, всегда знайте фундаментал, не обращайтесь на общую прессу, не поддавайтесь настроению толпы. Если вы в вечерних новостях услышали о недостатке кофе, не будьте одним из многих, которые утром будут входить в лонг. Шансы на то, что цена уже учла эту новость высоки. Если ваш фундаментальный анализ подтверждает движение вверх – продавайте путы. А можно дожидаться окончания коррекции, когда многие мелкие спекулянты вылетят по стопам на фьючах и тогда продать путы. Но если вы видите «смешные» опционы колл далеко от рынка – не задумываясь продавайте их и получите дополнительную прибыль.

## **Шаг 5: Открытый интерес по опционам – подсказка в направлении рынка.**

Использование показателей открытого интереса могут помочь продавцу опционов, так как отражают настроение толпы. Смотрите открытый интерес не только по опционам, но и по базовым фьючерсам.

## **Шаг 6: Продавайте перед максимальным временным снижением стоимости опциона.**

Все вы видели в начале книги кривую зависимости стоимости опциона от времени до истечения. Самым быстрым распад стоимости – в последние 30 дней. Но мы рекомендуем продавать опционы с истечением в 90 дней. Почему?

Первую причину мы уже говорили ранее – это возможность продать опционы далеко, очень далеко от текущей цены. Вторая причина – если в первые несколько недель не будет резких движений на рынке, то потом вы будете в позиции, которую никто в это время занять уже не сможет, так как такие далекие страйки торговаться не будут. И вы будете спать спокойно. Другими словами, они будут вынуждены продавать опционы с более близкими к текущей цене страйками.

## **Шаг 7: Выбирайте баланс между премией и маржой.**

Часто задаваемы новичками вопрос – какую премию нужно выбирать при продаже опционов? Это, конечно, личное дело каждого, но мы можем предложить некоторые варианты.

Первый фактор – полученная премия против используемой маржи. Опцион с премией 400 долл. и маржой в 600 долл. более предпочтителен, чем опцион с премией 500 долл. и маржой в 800 долл. в общем, когда выбираете страйки, смотрите на отношение премии к марже.

Второй – иногда кажется, что лучше продать 5 опционов по 200 долларов, чем один по 1000. Не всегда это так. В случае, если придется закрывать срочно позиции вы можете на мелких опционах потерять больше из-за проскальзывания, чем на одном большом.

Хотя мы говорили, что не будем обращать внимания на те же греки, сейчас самое время объяснить про дельту. Дельта – сумма, на которую будет меняться стоимость опциона при движении на 1 доллар базового актива. Вы можете использовать дельту для выбора хорошего страйка при продаже опциона. Она подскажет, как сильно цена опциона изменится при изменении базового актива.

Наша рекомендация – искать опционы с очень низкой дельтой. Как можно более низкой. Лучше 0. Такие опционы имеют наименьшие шансы на то, чтобы быть в деньгах.

Мы стараемся продавать опционы с дельтой меньше 20, ценой от 400 до 700 долл. и маржой, не превышающей премию более, чем в два раза.

## **Шаг 8: Ступенчатость**

План продажи опционов, который вы увидите в этой главе – план, которому мы следовали в первые годы нашей брокерской деятельности. Хотя мы и добавили различные торговые планы продажи коротких по сроку опционов и спрэдов, оригинальный план является основным в нашей деятельности. Одно из мнений, которое мы слышали – продажа опционов со сроков в 2-6 месяцев слишком медленная и скучная. Многие инвесторы, которые используют в торговле опционы на фьючерсы помимо постоянного дохода хотят получить адреналин на рынке. Если вы из таких, кто любит активные действия, то этот шаг, наверное, не для вас.

Многие трейдеры говорят про этот торговый план, что он для тех, кто хочет оставаться с сухими штанами. Они говорят это в первые 90 дней. Затем они меняют свое мнение.

Мы покажем, как мы используем план, который назвали «Ступенчатость»:

Первый месяц: Продать один или два набора опционов с истечением от 2 до 6 месяцев.

Второй месяц: Продать один или два набора опционов с истечением от 2 до 6 месяцев.

Третий месяц: Продать один или два набора опционов с истечением от 2 до 6 месяцев.

В течение первых двух месяцев многие, если не все, проданные опционы будут дешеветь слишком мало. Хотя трейдер и верит в свою программу, его внимание станет переключаться на возможную внутридневную торговлю, чтобы пощекотать нервы и нарубить немного пипсов.

Но через некоторое время станет веселее. В конце третьего месяца истекут первые проданные опционы. Через 30 дней – следующие. Ожидание будет вознаграждено.

Каждый месяц вы будете продолжать продавать наборы опционов. Конечно, с учетом текущей ситуации. И в итоге, каждый месяц будете получать прибыль.

Конечно, это не значит, что все опционы истекут вне денег. Будут разные ситуации, но глядя на ваш стейтмент будет видно, что вы уверенный трейдер, который планирует поступления дохода на свой счет и планомерный его рост.

## **Глава 6. Использование и злоупотребление спрэдами.**

Хотя мы все время обсуждали продажу голых опционов, трейдеры, желающие торговать как профессионалы, могут рассматривать торговлю спрэдами как альтернативную стратегию. Будьте осторожны: среди сотен возможных спрэдов только некоторые могут использовать в практической работе индивидуальные трейдеры.

По каждому спрэду надо знать, когда его применять, где его применять, возможные риски и прибыль. Недостаточно знать, что рынок пойдет вверх или вниз.

Пример:

Reverse triple screaming phoenix спрэд (хрен знает, как его перевести на русский) работает лучше всего на рынке, который начинает движение вверх, потом немного опускается, идет вбок от двух до трех недель, делает пик вверх и в это время опционы истекают. Этой ситуации трейдер получит 2,5 тыс. долл. Как вы видите, это лучший спрэд для такой ситуации.

Это виртуальный пример, конечно, но он показывает необходимые условия для выбора подходящего спрэда. Рыночные интеллектуалы любят такие головоломки. Как бы то ни было, наш опыт показывает, что интеллектуалы не всегда являются хорошими трейдерами.

Многие новички-трейдеры считают, что нужно изучать спрэды для эффективной торговли. Это не так. Не нужно становиться крутым читателем греков, высчитывать идеальную дельту. Нужно просто торговать. И чем проще, тем лучше. Часто транзакционные расходы, которые несут индивидуальные инвесторы просто перевесят возможную прибыль от сложных конструкций.

### **Опционные спрэды: Любимая стратегия вашего брокера.**

Вы увидите, что спрэды предлагаются многими брокерами и финансовыми советниками (которые часто связаны с брокером или брокерским домом). Они любят опционные спрэды и часто рекомендуют их своим клиентам. Особенно, когда позиция открыта в лонг или покрытый шорт. Почему?

По двум причинам. Во-первых, по сравнению с торговлей фьючерсами или продажами опционов покупка опционов или покрытые продажи опционов имеют ограниченный риск. Брокер может подсчитать риск по сделке клиента и знает, что убытки не превысят определенной величины при неблагоприятном развитии сценария. Это снижает возможности клиента, но более важно для самой брокерской фирмы. Учитывая это, брокеры могут подвигнуть трейдера на вложение всего счета в подобные спрэды, что в итоге может привести к уменьшению счета.

Молодые фирмы именно это и рекомендуют своим клиентам, они имеют ограниченные риски. Трейдер, конечно, может потерять деньги, но это будет заранее определенные потери и они не поваляют на положение самого брокера.

Вторая причина, но такая же важная. Брокеры с использованием спрэдов могут увеличить поток комиссионных в фирму. Использование покрытых спрэдов позволяет увеличить торговое плечо на счете.. Они предлагают клиенту путь снижения рисков и увеличения плеча. Фактически, спрэды имеют мало шансов на получение хорошей прибыли, но при этом комиссии составляют значительную часть расходов по сделке.

## Подсказки для анализа сделок по спрэдам.

### Первая подсказка: Знайте разницу между потенциальной и потенциалом прибыли.

Потенциал прибыли сильно отличается от потенциальной прибыли. Лучший довод брокера для трейдера при рассмотрении спрэда – потенциальная прибыль. Рассмотрим пример:

Брокер: Вася, если цена печного топлива вырастет на 30% в течение месяца, этот спрэд будет стоить 3500 долл.!

Трейдер Вася: Сколько это будет стоить для меня?

Б: Всего 300 баксов, Вася! Это значит, что прибыль будет 1100%. Исключая комиссии, конечно.

Т: Каков мой риск?

Б: Вася, это идеальный вариант! Твой риск ограничен всего 300 долларами, которые ты платишь за спрэд! Исключая комиссии, конечно.

Т: Звучит довольно заманчиво. Я уверен, что не потеряю больше уплаченной премии. Выглядит довольно безопасно.

Б: Так сколько будешь брать контрактов?

Брокер обманул клиента? Нет, конечно. Он четко описал риск. Он сфокусировал внимание Васи на потенциальной прибыли. Если фьючерс за следующие 30 дней вырастет на 30%, то Вася получит 110% на потраченную премию. Но каков потенциал прибыли? Кто оценил вероятность роста цена на 30% да еще и в течение 30 дней?

Мораль: Фокусируйтесь на потенциале прибыли, а не на потенциальной прибыли.

Брокер продал Васе то, что он хотел – ограниченный риск. Многие брокеры это делают, когда трейдеры боятся неограниченных рисков.

Хотя никто не хочет терять деньги, есть разница между нежеланием потерять деньги и боязнью их потерять. Если вы торгуете с опаской и боитесь их потерять – вы уже проиграли. Страх обычен для новичков трейдинге и тех, у кого недостаточен капитал. Вот почему многие из них покупают спрэды или входят в лонг по опционами. Они говорят себе: «Я знаю мой риск. Мой риск ограничен».

Вот почему инвесторы желают вложить свои деньги в спрэды, которые в 80% случаев оканчиваются ничем. «Да, я потерял. Но у меня был ограничен риск!»

Запомните определение фразы «Неограниченный риск», которое используется в этой книге. Это значит: вы должны контролировать свой риск в сделке. Если позиция идет в минус – выходите из сделки. Это просто дополнительный шаг, который нужно сделать.

### Вторая подсказка: Фокусируйтесь на управлении риском, не на ограничении риска.

Для успеха в трейдинге защита вашего капитала имеет большое значение. Рассматривайте деньги на счете, как продукт, с помощью которого вы работаете. Известные трейдеры на замораживают себе голову тем, сколько они потеряли или заработали в сделке. Если вы боитесь потерять – положите деньги на депозит в банк.

### Третья подсказка: Не ставьте на Элвиса.

(В общем разбирается какая-то ситуация, в которой Элвис просто не мог сделать чего-то в принципе. Букмекер предложил ставки – 10 центов и готов выплатить 2 млн., если событие произойдет)

Кажется, что букмекер имеет неограниченный риск при таких ставках. Но вероятность наступления события близка к нулю. Букмекер наберет кучу ставок, но при этом событие не наступит никогда.

На какой стороне хотели бы вы быть?

## **Спрэды, которые обычно не рекомендуются для индивидуальных инвесторов.**

### **Бычий колл спрэд (Медвежий пут спрэд).**

Это любимый спрэд брокеров, потому что имеет ограниченный риск и увеличивает плечо для инвестора, а также удваивает комиссию, которую получает брокер. Обычно для трейдера выгоднее купить просто опцион пут или колл.

Эти спрэды выглядят красиво на бумаге, но не так эффективны в реальной жизни. Из нашего опыта именно покупка простого пута или колла намного выгоднее.

Просто посчитайте потенциальную прибыль и потенциал прибыли.

### **Пропорциональный спрэд.**

Этот спрэд мы рекомендовали в первом издании книги. Но рынки меняются. И сейчас ситуация уже другая.

Преимущества спрэда:

1. Широкая профитная зона.
2. Рыночная цена может быть в профитной зоне при входе в сделку.
3. Не требует от трейдера необходимости знать когда и куда пойдет рынок
4. Может предложить хороший потенциальный профит
5. Позволяет цене пройти хорошее расстояние при незначительном изменении маржи

Недостатки:

1. Спрэд требует минимум 3, а часто 5 или 6 опционов на спрэд, делая его довольно дорогим
2. Иногда трудно рассчитать профитную зону и точку безубытка
3. Спрэд имеет тот же недостаток, что и при продаже голого опциона - неограниченный риск в определенных рыночных условиях.

### **Бабочка.**

Фаворит многих книг по опционам (и многих брокеров, без сомнений). Бабочка обещает много. Некоторые думают, что это Грааль, когда изучают ее. Все меняется, когда бабочку применяют в реальной торговле.

Здесь явно проявляются различия между профессионалами и индивидуальными трейдерами. Учитывая комиссии стоимость и прибыльность бабочки трудно посчитать.

Сложности возникают в том, что максимальный профит (3 к 1) возникает в одной точке, которую трудно спрогнозировать.

## **Глава 7. Рекомендуемые спрэды.**

Теперь, когда мы рассмотрели базовые стратегии продажи коллов и путов, можно поговорить о некоторых спрэдах, которые могут, как мы думаем, повысить эффективность ваших операций на рынке. Они из тех, которые мы сами применяем уже давно и они подходят для индивидуальных трейдеров. Они предлагают широкие профитные зоны и в большинстве случаев высокую прибыльность с учетом комиссий брокеру. Они не предлагают ограниченный риск, но достаточно просты и к ним можно применить базовые методы контроля риска.

Торговля спрэдами отличается от голой продажи. За счет того, что для получения спрэда надо выполнить сделки по, как минимум, двум опционам. Если одна сделка пройдет, а вторая зависнет, спрэд не будет реализован.

Поэтому, применяя спрэды, надо учитывать два фактора – ликвидность и гибкость. На более ликвидном рынке вероятность того, что сделки по опционам сработают выше, чем на неликвидных рынках.

Некоторые используют подход, когда открывают одну позицию в спрэде и ждут, когда условия по второй будут более благоприятны. Мы не можем рекомендовать такой подход из-за повышенного риска.

### **Короткий опционный стрэнгл.**

Короткий стрэнгл – это вариация продажи голых опционов. Фактически это продажа голого колла и голого пута. Просто это делается одновременно.

Основные преимущества стрэнгла:

- Зеркальные ценовые движения. Рынок будет колебаться вверх и вниз и, соответственно цена колла или пута будет расти. Но при этом цена противоположного опциона будет падать, компенсируя рост другого опциона.
- Меньшая маржа, лучший возврат на вложенные средства. Благодаря балансирующему эффекту многие биржи рассматривают стрэнглы как более консервативную стратегию. По этой причине маржевые требования к спрэду будут меньше.
- Рынок не должен делать большой рывок в любую сторону по сравнению с многими спрэдами. Он, по сути должен оставаться в большой профитной зоне, в которой находится изначально.

Хотя стрэнгл – отличный инструмент для разных рыночных ситуаций, он, как и другие подходы, имеет свои недостатки:

- Он неустойчив к большим движениям на рынке. Хотя одна сторона страхует противоположную, этот эффект имеет ограничение. Все-таки, проданный опцион любой из сторон имеет неограниченный убыток и им надо управлять в случае движения цены.
- Спрэд имеет ограниченную профитную зону. Профитная зона одного проданного опциона бесконечна. У спрэда есть ограничение.

Хотя трендовые рынки не очень подходят для такого спрэда, это не значит, что нужно пропускать волатильные рынки. Просто на таких рынках стороны стрэнгла надо разводить далеко, чтобы получить максимально возможную профитную зону.

### **Риск-менеджмент и стрэнгл.**

Управление риска по стрэнглам иногда более простое, чем по отдельным голым опционам. Если вы используете правило 200% для выхода и пут и колл проданы по примерно одинаковой цене, то выход по стопу колла, например, может

составлять на 200, а 400%. Но даже правило выхода в 200% можно использовать. Тогда общий итог по спрэду будет равен нулю.

В заключение скажем, что трейдеру нужно использовать одинаковые подходы в управлении риском как к отдельным опционам, так и к спрэдам.

### **Вертикальный кредитный спрэд.**

Этот спрэд может быть в двух вариациях: бычий пут спрэд и медвежий колл спрэд. Это хорошее дополнение к портфелю. Он предлагает множество преимуществ при нескольких недостатках.

Хотя такой спрэд и имеет ограниченный риск, нет необходимости держать его до попадания в минус. Можно им также управлять и выходить из позы при неблагоприятном развитии рынка.

Основное преимущество этого спрэда – ограниченный риск. Трейдер знает его размер и более спокойно работает с такой позицией.

Второе преимущество – более медленный рост в цене проданного спрэда. Если рынок начнет двигаться быстро, то стоимость проданного опциона поползет вверх. Если бы это был голый опцион, то ваша установка на стоп могла бы сработать (например, опцион вырос в цене до 200%). Но в данном спрэде расти будет и купленный опцион, что нивелирует стоимость проданного.

Третье – по спрэдам более низкие маржевые требования. Это позволяет получить более высокую отдачу на вложенный капитал.

Конечно же, есть и отрицательные стороны спрэда. Основной недостаток – для того, чтобы получить всю кредитовую премию, нужно сидеть в позиции до истечения опционов. Не всегда трейдер желает это выполнить. Продажа голых опционов здесь отличается тем, что если произошло хорошее движение в нужную сторону, то опцион можно смело выкупить за копейки и опять искать возможность для входа. Для трейдеров, которым важен ежегодный спокойный доход, мы рекомендуем именно такой спрэд.

Второй недостаток – такой спрэд нельзя использовать на любом рынке или во всех ситуациях. Иногда нет достаточного открытого интереса на нужных страйках. Иногда там удается продать голый опцион и все. Иногда разница кредитовая слишком мала для удовлетворения требований по доходности.

Что еще нужно иметь ввиду при использовании такого вертикально спрэда – часто его можно организовать ближе к текущей цене, чем просто продажу опциона и получить ту же самую премию, что и при продаже просто опциона.

### **Стратегия выхода.**

Более агрессивные трейдеры могут выходить, когда цена достигнет уровня первого страйка. Более консервативные – когда стоимость спрэда вырастет вдвое или втрое в зависимости от предпочтений трейдера.

### **Продажа покрытых коллов.**

Продажа покрытых коллов очень популярна у торговцев опционами на акции. Покрытые коллы не имеют практически риска, если у инвестора уже есть в портфеле акции. Продажа покрытого колла по фьючерсам слегка отличается от аналогичной операции в акциях. Это из-за плеча, которое есть при торговле фьючерсами.

### **Покрытые коллы в акциях.**

Рассмотрим продажу покрытого колла в акциях на примере. Пусть наша Маша решила купить 100 акций Эксона за 70 долл. Она решила поддержать эти акции

какое-то время. Если акции вырастут до 74, она продаст их. Вместо установки лимитного ордера Маша может продать колл со страйком 74 и получить премию.

Допустим, Маша решила продать марте июньский колл 74 за 200 долларов. Если акции до экспирации не превысят отметку 74, то Маша оставит себе премию 200 долларов и будет иметь те же акции, купленные по 70 баксов. В итоге, она получит 200 баксов не неся при этом никакого дополнительного риска. Единственный риск в том, что акции упадут в цене, но его она приняла, когда покупала акции.

Если цена превысит 74 бакса, то Маша продаст акции по 74 долл. и позиция лонг по акциям у нее будет закрыта.

Такая операция будет хорошим подспорьем в портфеле трейдера, у которого есть позиции по акциям.

### **Продажа покрытых коллов по фьючерсам.**

Разница, как мы уже говорили, в использовании плеча. Если вы покупаете 100 акций по 20 долл., вы платите 2000 долл. и владеете акциями. Если вы покупаете фьючерсный контракт за 2000 долл., то можете контролировать актив стоимостью до 30000 долл. В акциях небольшие изменения в цене несут небольшие прибыли или убытки. Во фьючерсах не так.

Продажа покрытого колла во фьючерсах работает так же, как и в акциях. Если у вас есть уже купленный контракт, то не будет дополнительного риска, если вы продадите колл на этот контракт. Но фьючерсные контракты не держат долго. Если цена идет вниз, то трейдер сожжет принять решение выйти, а покупатель акций может просто оставаться в позиции.

Если фьючерсный трейдер выходит из позиции, то он остается с проданным голым опционом колл выше рынка, что может быть как хорошо, так и не очень. В худшем случае рынок может развернуться и быстро достигнуть страйка опциона.

В общем, продажа покрытых опционов на фьючерсы не самая лучшая идея, в отличие от покрытых опционов в акциях.

### **Ключевые моменты, которые нужно помнить при работе с рекомендуемыми спредами.**

Короткий стрэнгл.

Преимущества:

- Двойная премия
- Пониженные требования по марже
- Короткий колл и короткий пут компенсируют друг друга в цене до определенного момента

Недостатки:

- Чувствителен к резкому прорыву в любую из сторон
- Бычий пут или медвежий колл спреда.

Преимущества:

- Ограниченный риск
- Устойчивость по отношению к резким изменениям цены
- Пониженные требования к марже – более высокая отдача на капитал в большинстве случаев

Недостатки:

- Необходимость оставаться в сделке более длительное время для получения адекватной прибыли
- С трудом применим на малоликвидных рынках

Продажа покрытого опциона.

Преимущества:

- Нет дополнительного риска для владельца акций (фьючерса)

Недостатки:

- Иногда неприменим для торговца фьючерсами

## **Глава 8. Ликвидность, установка ордеров, экспирация и ограничение движений.**

### **Ликвидность.**

Ликвидность опционов – один из аспектов, по которому существует множество мнений: что правильно и что неправильно, что безопасно и что рискованно. Если есть выбор, трейдер выбирает высокую ликвидность. Но одним из преимуществ отдельного частного трейдера является то, что иногда он может получить премию там, где крупные фонды не могут ничего сделать. Там, где управляющему фондом нужно продать сотни или даже тысячи опционов на один страйк, трейдер легко продаст свои десятки или сотни опционов. Фондам нужна хорошая ликвидность. Это дает вам шанс работать с опционами, которые имеют лучшие шансы истечь вне денег.

Мы видели многих инвесторов, торгующих в течение нескольких лет объемами в 500-700 контрактов и редко замечали, что им не хватает ликвидности. Такие объемы требуют иногда более длительного времени для продажи, иногда большей гибкости по цене, но мы никогда не слышали, чтобы брокер сказал: «Сорри, у нас нет покупателей на этот страйк».

Все же мы советуем искать опционы с высокой ликвидностью. Но это не значит, что нужно пропускать хорошие опционы, если у них ликвидность ниже. Подведем черту и скажем, что большинству инвесторов не стоит торговать страйки, по которым открытый интерес ниже 500 контрактов. Оптимальный открытый интерес – 1000 контрактов. И чем больше контрактов вы хотите продать, тем более высоким должен быть интерес.

Вам также нужно посмотреть на открытый интерес в ближайших страйках. Если на них открытый интерес близок к выбранному вами страйку – все ок, можно продавать. Если же на вашем страйке 500 контрактов, а на следующем, более высоком, - 5000 контрактов, для этого должна быть причина. Возможно, лучшим вариантом выбора страйка будет именно тот, на котором открытый интерес выше.

### **Точка входа.**

В торговле фьючерсами, акциями и другими активами верная точка входа – база для успеха. В продаже опционов это становится менее важным. Вы должны избегать дилеммы «Где я должен войти?», не ставить ее на первое место. Правильная точка входа в продаже опционов намного менее важная, чем определение фундаментала в поведении цены. Гибкость в продаже опционов далеко вне денег замаскирует ошибки в точке входа. Определение точки входа еще более бесполезно при торговле спредами, потому что стоимость спреда может вообще не меняться в зависимости от поведения цены или стоимости отдельного опциона.

Тем не менее, хотя это не так важно, как при торговле фьючерсами, правильный выбор точки входа может помочь получить более высокую премию и поэтому должен быть рассмотрен. Не будем глубоко вдаваться в технический анализ, это вы можете сделать самостоятельно. Просто скажем, что индикаторы или ценовые паттерны могут помочь выбрать более интересную точку для входа или выхода, показать разворот, ралли и пр. но могут и не показать.

Есть два основных подхода в исследовании моментума. Они могут показать простыми и естественными, но их определение поможет вам легче принимать решения и экономит время. Рассмотрим на примере продажи коллы:

1 метод (более агрессивный). Продавайте коллы, когда рынок идет вверх. Трейдеры, использующие этот подход продают оп-

ционы против рынка. Это позволяет получить более высокую премию.

2 метод (более консервативный). Продавайте коллы, когда рынок идет вниз. Это подразумевает более низкую премию, но и более быстрое снижение стоимости опциона.

Какой метод использовать – личное дело каждого трейдера.

### **Установка ордеров.**

Когда вы решили, что опцион имеет достаточный открытый интерес и наступило удачное время для входа в позицию, самое время поставить ордер. Входить можно рыночным или лимитным ордером. Настойчиво рекомендуем входить только лимитными ордерами. Не торопитесь прыгать в рынок. Он никуда не денется. А рыночный ордер может дать вам огромное проскальзывание и прочие неприятные прелести.

### **Как выбрать цену опциона.**

Две цены, которые вы увидите на экране – это бид и аск:

Бид – самая высокая цена по которой покупатель будет брать опцион

Аск – самая низкая цена, по которой продавец будет продавать опцион.

На медленных опционах можно использовать бид и аск. Если весь день бид стоит на 6 центах, а аск на 8 центах, вы можете начать ставить ордер по цене 7,5 центов и понемногу снижать, если хотите войти в сделку.

На активно торгующихся опционах смотрите на цену ласт. Это обычно лучшая цена для входа в сделку. Вы всегда можете ее немного снизить, если ордер не будет срабатывать.

Конечно, вы всегда можете поставить ордер на цену аск и ждать, когда рынок принесет вам покупателя на эту цену. У некоторых трейдеров есть подход, когда они на открытии ранка ставят ордер выше цены и иногда такие ордера срабатывают.

### **Отсутствие локлимитов в опционах.**

Один страх, который заставляет фьючерсных трейдеров подсакивать по ночам – локлимит.

Если на рынке продавцов намного меньше, чем покупателей, цена падает, достигает локлимита и торги прекращаются. Если трейдер стоит в правильном направлении, то такая ситуация принесет ему водопад прибыли. А если наоборот... сами понимаете.

Цена меняется, а сделки проводить нельзя. И еще кто-то говорил о неограниченном риске при продаже опционов... у опционов нет локлимита.

Фьючерсные трейдеры частенько смотрят на цены опционов, когда рынок закрыт по локлимиту. Обычно они отражают реальную ситуацию на рынке.

### **Исполнение опциона – когда опцион истек в деньгах.**

Многие новички боятся этого. Обычно, если вы выполняете наши рекомендации в книге, ваши опционы не будут в деньгах. Если вдруг такая ситуация произойдет, то вы просто обменяете свой опцион на другой товар.

Если вы не желаете этого, просто выходите из позиции пока опционов не попал в деньги.

## **Глава 9. Риск-контроль при продаже опционов.**

Факт того, что 75-80 процентов опционов истекают вне денег всегда вызывает вопрос – а как же дела с остальными?

Иметь большую часть опционов, которые истекают вне денег – довольно просто. Что делать с остальными двадцатью процентами – головная боль. Риск-контроль – это, наверное, наиболее важная часть в управлении вашим опционным портфелем.

Хотя мы уже указывали, что продажа опционов зачастую имеет намного меньший риск, чем торговля другими инструментами, мы не можем игнорировать факт, что убытки по опционам могут привести к краху. Вся прибыль, которая была заработана за полгода может быть съедена одним-двумя опционами с убытками, которые пуцены на самотек.

Эта глава не о том, как получить выигрыш, а о том, как управлять убыточными позициями. «Как я управляю моим риском?» – это один из основных вопросов, который задают себе не только новички, но и опытные трейдеры.

Будем надеяться, что прочитав эту главу вы будете с уверенностью подходить к продаже опционов и, по крайней мере, будете представлять основные стратегии управления риском.

### **Риск-контроль начинается до входа в позицию.**

Вспомним мудрую поговорку: «Семь раз отмерь – один отрежь». Риск-контроль начинается не когда вы уже продали опцион, а до того. Риск-контроль – это основной фактор, который вы будете применять при выборе страйка, на котором продать опцион.

### **Правило 1: Продавайте опционы далеко вне денег с низкой дельтой.**

Многие продавцы опционов знают, что временной распад стоимости опциона максимален в последние 30 дней жизни опциона. Логичный вывод из этого в том, что надо это идеальные опционы, которые нужно продавать, потому что они покажут самый быстрый временной распад и быстрее покажут прибыль. Хотя это и так, но в то же время для получения более-менее адекватной прибыли на вложенный капитал придется продавать опционы близко к текущей цене. Хотя часто удастся получить хороший и быстрый профит, неожиданное изменение цены может быстро вывести опцион в деньги и принести быстрый большой убыток.

Попытки продавать короткие по времени опционы возвращает вас опять к игре на краткосрочных тенденциях рынка, то есть именно к тому, чего мы стараемся избежать.

Приведем простой пример. Был у нас трейдер, назовем его Петя. Мы рекомендовали ему продавать коллы на кофе страйком 140, то есть в два раза выше текущей цены и истечением через 4 месяца. Хорошее предложение, премия была равна марже, то есть капитал удваивался, а фундаментал по рынку был медвежий. Но Петя хотел действия и заявил, что он продаст месячный колл в 10 центах от текущей цены. На этой сделке он потерял 1200 долл. через месяц его опцион оказался в деньгах, а предлагаемый нами все также далеко вне денег. Конечно, фундаментал был медвежий, но сам рынок колеблется вверх-вниз в краткосрочной перспективе.

Мораль этого примера не в том, что не надо продавать опционы близко к цене. нужно учитывать, что это наиболее агрессивные входы, дельта опционов в деньгах растет очень быстро.

Поэтому, первым кирпичом в основе вашего риск-контроля должен стать выбор опционов далеко вне денег с низкой дельтой. Ограничивая свой выбор такими

опционами вы даете себе шанс не пострадать от ошибок в прогнозах относительно рынка или колебаний цены. Хотя, конечно, и такие опционы могут подорожать, но для этого рынок должен очень хорошо двинуться в направлении опциона. К тому же, если дельта опциона низка, движение цены в сторону вашего опциона будет вызывать намного меньшее изменение стоимости в отличие от опционов с высокой дельтой. Это дает вам время для принятия взвешенного решения по позиции, в том числе и о выходе из нее.

### **Правило 2: Диверсифицируйте ваш опционный портфель.**

Хотя диверсификация необходима в любом виде инвестирования, нигде она не является настолько важной, как при продаже опционов. Распределяя ваш капитал на нескольких рынках вы рискуете только небольшой частью капитала при неожиданном движении какого-либо актива. Поэтому, даже если произойдет самый худший сценарий по позиции, ваш счет останется на плаву.

Говоря о диверсификации мы, конечно, не предлагаем раскидать капитал на 25 рынков. Помните, что при принятии решения о продаже опционов вы должны выбирать рынки с ясным и понятным фундаментом. Большинство рынков имеют неопределенную позицию, неясные перспективы движения большее время. Не диверсифицируйте риски ради самой диверсификации, а ищите понятные рынки, на которые можете распространить свой капитал. Большинство опционных портфелей распределены на 4-6 фьючерсных рынков.

Распределение также поможет вам не иметь крупные позиции на одном рынке и не столкнуться с низкой ликвидностью.

### **Правило 3: Устанавливайте параметры риска, когда входите в сделку.**

Это стандартное правило для трейдеров по фьючерсам, акциям и другим активам. То же самое относится и к продавцам опционов. «Планируйте торговлю, торгуйте по плану» - таким должен быть ваш девиз. Когда вы продаете опцион, вам нужно до входа в позицию знать свой план риск-контроля позиции. Какую технику вы будете использовать? Когда вы будете ее применять? Где точка принятия решения? Каков максимальный риск по позиции, когда вы примените технику правильно? А если неправильно? Кто запустит технику в работу – вы, ваш брокер или кто-то еще?

Знание ответов на эти вопросы позволит вам в любой рыночной ситуации принять взвешенное, не подверженное эмоциям решение. Многие трейдеры теряли деньги только из-за того, что недостаточно прорабатывали торговый план перед сделкой и принимали эмоциональные решения, когда рынок не отвечал их ожиданиям.

Какими могут быть техники риск-контроля? Ниже мы разберем их и оценим преимущества и недостатки.

### **Техники риск-контроля для опционных продавцов.**

Многие трейдеры звонят нам спрашивают о техниках, которые они вычитали. Техники обещают, что трейдер не проиграет, если будет четко следовать ей: «Я продаю колл и если он попадает в деньги, я покупаю фьючерс, если фьючерс идет против меня, я покупаю пут и т.д...» Они обсуждают корректировки, а потом корректировки корректировок.

Вместо оценки влияния каждой из последующих корректировок на ваш торговый счет давайте просуммируем все это в два простых предложения: «Не делайте этого. Вероятнее всего, это не сработает».

Это не только с большой вероятностью не сработает, но и принесет большие убытки, чем если бы вы просто вышли из позиции. Вы заплатите больше комиссии

дополнительно к убыткам. Вы потратите больше времени на всякие корректировки, выбор и принятие их. Это время более полезно можно потратить на поиск новых возможностей для входа.

Если вы начнете использовать фьючерсы при корректировке позиций, то опять столкнетесь с необходимостью выбора правильной точки для входа, то есть будете подвержены краткосрочным движениям на рынке.

Поэтому мы настойчиво рекомендуем подход KISS (keep it smile, stupid) в управлении риском ваших опционных позиций. Весь наш опыт говорит о том, что самый простой подход – это лучший подход. Ниже рассмотрим три техники, которые показывают наибольшую эффективность.

### **Техника 1: Воспользуйтесь спрэдом.**

Опционные спрэды – это не только торговая стратегия, но и техника контроля риска. Продажа голых опционов предлагает больше преимуществ, но и больше риска. Поэтому кредитовые спрэды могут предложить для менее рискованных парней удобный подход. Спрэды, которые мы рассматривали ранее могут позволить уменьшить рост стоимости комбинации с проданными опционами и снизить риски.

Защита проданных опционов купленными на более дальних страйках также помогут снизить маржевые требования. Недостатки и преимущества данной техники приведены в таблице

Преимущества	Недостатки
Ограничение риска	Дает только часть премии от проданных опционов
Более медленный рост стоимости при неблагоприятных условиях на рынке	Стоимость падает медленнее в благоприятных условиях
Меньшая маржа	Чуть сложнее в управлении

### **Техника 2: Установка стоплосса на основе стоимости самого опциона.**

Более агрессивные трейдеры, которые не хотят делиться даже частью полученной премии могут просто установить точку выхода из позиции на основе стоимости самого опциона. Это самый простой путь для управления риском позиции. Он требует мало вычислений, легко применим и позволяет варьировать границы риска, которые вы готовы принять на себя. Если вы продали опцион за 50 центов, то вы можете выйти из позиции, когда цена опциона вырастет до 100 центов (или от 90 до 120 – насколько вы чувствительны к рынку)

Из нашего опыта – оптимальный стоп, который можно ставить по проданным опционам – двойная полученная премия. Это вариант наилучший при абсолютном большинстве рыночных ситуаций. Мы называем его «правило 200 процентов». Оно позволяет стоимости немного изменяться в течение жизни опциона. Рекомендуем это правило новичкам в продаже опционов из-за его простоты и эффективности.

Многие трейдеры подумают, что нужно ставить ордер стоп-лосс по проданному опциону. Мы рекомендуем вообще не ставить стоп-ордера по вашим позициям в опционах. Все это по одной простой причине. Если вы установите ордер стоп-лосс, например, на 100 центах, то любая сделка по этой цене, даже единственная, активирует ваш ордер. Даже если это будет ценовой выброс. Брокеры на полу могут просто случайно (конечно, они не хотят вам навредить) зацепить его и вы закроете позицию с убытком.

Особенно это важно на малоликвидных опционах. У вас будет худшее исполнение и кто-то будет очень доволен этой сделкой.

Мы предлагаем использовать ментальные стопы для позиций. Используя такие стопы вы избежите закрытия ваших позиций на невыгодном уровне. Следите за ситуацией на рынке.

Недостаток этой техники, конечно, в том, что большинство опционов, которые вы выкупите с убытком, истекут вне денег. Конечно, мы видели трейдеров, которые не закрывали позиции и оставались с прибылью, но также видели и тех, чей счет схлопывался после одной-двух таких сделок.

Другие недостатки и преимущества этой техники приведены в таблице.

Преимущества	Недостатки
Простое и легкое применение и понимание Эффективна в ограничении убытков Возможные потери могут быть определены до входа	Психологические проблемы с применением стопов Большинство выкупленных с убытком опционов истекают вне денег Быстрые рынки могут быстро проскочить ментальный стоп и принести бОльшие убытки, чем планировалось.

### Техника 3: Роллирование опционов.

Концепция роллирования опционов необязательно является техникой риск-контроля сама по себе. Это больше дополнение к технике 2. роллирование может быть применено, если трейдер, например, был вынесен по стопу используя технику 2. в такой ситуации трейдер закрывает по двойной стоимости первый опцион и продает более далекий опцион опять.

Это дает нам три вещи. Первое, трейдер выходит из позиции, которая уже выросла в дельте и стала ближе к состоянию «в деньгах» и позволяет перейти в менее рисковую позицию. Второе, позволяет трейдеру оставаться в позиции и получить профит в итоге. Третье, с психологической точки зрения, оно позволяет трейдеру избежать или снизить риск убытка на соответствующем рынке, хотя в реальности роллирование – это новая операция.

Рассмотрим пример. Трейдер Ваня ожидает, что кофе будет падать в ближайшие месяцы и продает 5 коллов со страйком 2 при текущей цене на кофе 1,4. Тут выясняется, что в одной стране-производителе резко упали запасы и цена начинает расти. Когда цена на кофе достигает 1,7 долл. стоимость опционов Вани увеличивается в два раза. И хотя до страйка остается еще 30 центов, Ваня выходит из позиции по второй технике. Но учитывая, что долгосрочный фундамент все-таки медвежий, Ваня продает 11 коллов со страйком 2,4 долл. Этим он снижает дельту позиции, понижает вероятность попадания опционов в деньги. Почему 11? 5 – чтобы «отбить» предыдущий убыток, 5 – получить запланированный с первой сделки доход и 1 – для покрытия возникших транзакционных расходов.

Не всегда нужно применять роллирование. Если рынок идет против вас, значит для этого есть причины. Выясните их. Если общий фундаментал изменился, нет смысла опять наступать на те же грабли, что и в первой сделке. Если рынок сделал крюк по какой-либо новости или информации, но общее фундаментально направление не менялось – этот рынок может быть кандидатом на роллирование.

Основной риск роллирования, конечно, что рынок может продолжить идти против позиции и умножить ваши риски. Поэтому, роллирование надо рассматривать как агрессивную стратегию работы при продаже опционов.

Необязательно, конечно, и удваивать позицию. Можно оставить тот же объем, чтобы просто отыграть полученный убыток.

В нашем примере роллирование использовался трейдером с хорошим инвестиционным капиталом. Он мог без ущерба для счета увеличить торговую позицию в два раза.

Есть вариация такого трейдинга, которая называется сетка – продаются опционы на равноудаленном шаге от текущей цены. Но такая тактика требует еще большего капитала.

Для большинства инвесторов роллирование – подходящая тактика. Если вы и во второй раз выйдете по стопу – значит, ваша оценка рынка была неверной и нечего туда соваться опять.

Преимущества	Недостатки
Позволяет трейдеру оставаться в позиции, если он считает, что оценил фундаментал правильно Позволяет трейдеру возместить убытки, полученные от позиции по стопу	Может привести к большим убыткам, если все-таки трейдер ошибся с фундаментальным направлением рынка

#### **Техника 4: Оценка риска на основе цены базового актива.**

Альтернативным подходом к установлению уровня выхода из позиции по сравнению со стоимостью опциона является цена самого базового актива. Такой подход рассматривается некоторыми специалистами как более агрессивный. Он может привести к сильному и быстрому росту стоимости опциона и маржевых требований. Кроме этого, в этом случае трудно заранее просчитать возможные убытки. Выход из позиции близко к экспирации может привести к небольшим убыткам или их отсутствию. Более ранний выход может привести к значительным убыткам. Как бы то ни было, эта техника может увеличить ваши шансы на положительный исход сделки.

Давайте сначала проверим, когда инвестор может применять данную технику. Цифра в 70-80 процентов опционов, которые истекают вне денег не относится к тем, которые закрыты по правилу увеличения до двойной премии. Как говорилось выше, многие из них могли в итоге истечь вне денег. Потому они учитываются в статистике, но на самом деле принесли бы вам убыток на счете.

Трейдеры, которым неприятна мысль о том, что их выкупленные с убытком опционы могли принести в итоге прибыль, могут применять данную технику. Но если этот метод применять постоянно, в итоге он может привести к значительным убыткам. Метод оценки риска на основе цены базового актива имеет смысл применять к опционам, срок экспирации которых небольшой.

Есть два основных пути применения данной стратегии. Первый – держать позицию до изменения технических факторов на рынке (прорыв поддержки или сопротивления, трендовой линии и т.д.).

Второй путь – держать позицию до попадания опциона в деньги. Другими словами, держать позицию, пока цена не достигла уровня страйка. Это работает лучше с опционами, которые находятся недалеко вне денег. Технические трейдеры часто предпочитают именно этот метод, потому что опционы могут быть проданы рядом с поддержкой или сопротивлением.

Эта стратегия, хоть и является очень эффективной во многих ситуациях, приносит высокую долю риска. Опыт в оценке фундаментальных факторов очень важен при использовании этого метода. И он не рекомендуется для новичков.

Преимущества	Недостатки
Позволяет трейдеру иметь больше прибыльных сделок по сравнению с техникой 2 Позволяет рынку делать широкие ценовые движения, но при этом оставаться в позиции	Убытки по некоторым сделкам могут быть очень большими

### **Техника 5: Раннее взятие прибыли.**

Хотя эта техника не даст много прибыли, она очень приятна в использовании. В этой книге мы часто говорим об опционах, которые истекают вне денег. На самом деле вам не нужно иногда ждать так долго. Опционы могут быть выкуплены в любое время. Часто мы рекомендуем выкупать опционы, стоимость которых сильно упала и больше не снижается так быстро.

Как вы уже знаете, цена опционов падает особенно сильно в последние 30 дней до экспирации. В то же время, если вы правильно продали опцион и рынок сделал хорошее движение в нужную сторону, цена опциона может значительно упасть и за 60-90 дней до истечения. В это случае намного выгоднее выкупить опцион и использовать маржу для продажи другого опциона.

В портфелях инвесторов, которыми мы управляем, мы часто выкупаем опционы, когда их стоимость падает до 10% от цены продажи. Если вы получили 90% или более от сделки – самое время подумать о ее закрытии.

### **Несколько заключительных слов о риск-контроле.**

Хотя некоторые будут несогласны, мы не рекомендуем практику добавления «корректирующих» фьючерсных позиций к действующей опционной сделке. Добавление других позиций к убыточной загонит вас еще глубже в убытки. Иногда можно разрулить ситуацию, но по нашему опыту очень часто возникают еще большие убытки. Простые методы, которые мы предлагаем наиболее эффективны.

Еще раз обратим ваше внимание на риск-контроль при продаже опционов – ваш контроль начинается до входа в позицию. Задача не получить прибыльные позиции, а избежать убыточных. Стремитесь к этому и прибыль не заставит себя долго ждать.

Всегда смотрите на фундаментальные факторы, которые оказывают влияние на рынок. Смотрите какие события и как могут отразиться на них. Анализируйте их шансы независимо от того, какую технику риск-контроля вы используете. Вы никогда не сможете посчитать все, но вы можете посчитать все, что вам доступно.

Если вы все сделали и имеете ясное знание о рынке, применяйте технические методы для определения точки входа (как, например, стохастик или мувинг). Это повысит шансы на быстрое снижение стоимости опциона. И тогда все будет ок. Помните, что шансы на вашей стороне. Но это все-таки продажа опционов и хороший план по контролю риска сделки защитит вас, если что-либо пойдет не так.

Хотя технические пики и впадины не сильно влияют на стоимость позиций, наблюдайте за недельными и месячными графиками, чтобы вовремя увидеть раз-

ворот тренда или прорыв. Если они совпадают с вашими фундаментальными данными, то появляется хороший шанс для входа в позицию. Если появляются расхождения – самое время пересмотреть ваши позиции и применить риск-контроль.

Наблюдайте за новостями на рынке, в котором у вас есть позиции. Новости есть новости. Некоторые будут давать лишь шум, но некоторые могут развернуть рынок. Трудно заранее сказать, какая новость как надолго повлияет на рынок. В данном случае только опыт – лучший учитель.

## **Раздел 3. Анализ рынка и продажа опционов.**

### **Глава 10. Фундаментал против техники.**

Дебаты между фундаментальными и техническими аналитиками существовали всегда. Определим для новичков разницу между этими понятиями. Фундаментал состоит из экономических факторов, которые влияют на товар или финансовый инструмент. Это, например, спрос и предложение, а также факторы, которые влияют на них. Складывая возможное влияние этих факторов на актив можно сформировать общую картину, которая будет действовать на рынок в ближайшие 3-6 месяцев. Это действие – ключевой момент при выборе рынка, на котором вы хотите продать опцион.

Технический анализ – это изучение графиков, паттернов, индикаторов, которые оценивают объемы, моментум и т.д. Так как в таком анализе переплетается статистика и математика, очень много среди новичков-любителей математики увлекается техническим анализом. Ярые техники убеждены в том, что все фундаментальные факторы учтены в цене.

Отчасти мы не можем с этим не согласиться. Все текущие фундаментальные факторы возможно уже учтены в цене. Что техники упускают из виду, так это то, что фундаментальный анализ должен дать в итоге ответ на вопрос, что возможно будет происходить с ценами в будущем.

Наше мнение – оба анализа должны иметь место при торговле опционами. Эта книга фокусирует ваше внимание на фундаментальном анализе по двум причинам:

1. Мы верим, что фундаментальный анализ должен помочь вам выбрать рынки, которые торговать. Мы рассматриваем технический анализ больше с целью подбора хорошей точки для входа после выбора рынка на основании фундаментала.
2. Многие книги фокусируются на техническом анализе. Благодаря этому, информации по техническому анализу более чем достаточно. Фундаментальный анализ в учебной литературе представлен до сих пор крайне скромно и мы думаем, что должны дать вам основы этого анализа.

Все время в этой книге мы говорим о важности фундаментального анализа соответствующего рынка перед решение о входе в него. Но это не значит, что фундаментал должен заменять технику. Правильнее всего использовать их совместно для оптимизации правильного выбора и входа в сделку.

### **Фундаментальные факторы: чем меньше, тем лучше.**

Вы поймете, что чем меньше ключевых факторов действуют на рынок, тем качественнее и достовернее будет анализ. Вы увидите, что на большинство физических товаров (соя, мазут, кофе и т.д.) действуют 3-5 ключевых фундаментальных фактора, которые вызывают большинство движений в цене. Финансовые активы, с другой стороны, подвержены влиянию множества факторов, большинство из которых очень трудно прогнозировать (например, решения правительства). Это действительно так, когда торговцы товарными активами имеют больше преимуществ при оценке фундаментала. Когда будете торговать финансовые активы (бонды, валюты или даже золото), вы чаще должны будете основываться на техническом анализе, потому что фундаментал будет очень сложен для четкого определения.

## Основная причина, по которой фундаментал очень важен в продаже опционов.

Есть еще одна ключевая причина, по которой фундаментальный анализ очень важен при продаже опционов. Техника прогнозирует и рассчитывает куда и когда могут пойти цены. Она ничего не обещает по поводу прогноза куда цены не пойдут. Для вас, как опционного продавца, это знать очень важно.

Конечно, было бы чудесно, если бы цена ломанулась от вашего страйка как только вы продадите опцион, принеся вам быструю прибыль. К сожалению, это исключение. Но на самом деле неважно, насколько ваш опцион вне денег – на 3 доллара или 3 цена – все равно он истекает вне денег и вы получаете прибыль. То есть, для вас главная цель – выбрать страйк, который цена не достигнет до истечения опциона. Именно фундаментал может помочь в этом.

Определение с помощью фундаментального анализа направления, в котором цены не пойдут не только более эффективно, но и намного легче. Это основной момент книги и будем надеяться, что вы это запомните.

Например, вы не сможете определить с помощью Фундаментального анализа как высоки будут цены на сою в ближайшие недели, но вы с высокой вероятностью сможете сказать, что они не опустятся ниже уровня, на котором они были когда появилась информация о недостатке снабжения. Опционным продавцам просто надо продавать путы на страйках чуть ниже минимума и ждать.

## Использование технического анализа для определения точки входа.

В данной книге мы говорим о том, что трейдер должен выбирать рынок, на котором будет продавать путы или коллы на основании фундаментальных факторов. Затем трейдер будет смотреть на техническую картину и выбирать подходящую точку для продажи опциона. Мы будем использовать простые технические индикаторы для определения такой точки.

### Пример 1: Короткий пут – технический вход по живому скоту.

Рассматривая фундаментальные факторы по живому скоту в начале 2008 года трейдер Вася определил бычье настроение рынка и цены могут идти вверх в течение какого-то времени. По крайней мере, они не будут опускаться. Спрос на говядину в США высоко как никогда. К тому же спрос высок и в странах, куда США поставляет говядину. Более важно, глобальный спрос подтолкнул к росту и основной корм для скота – кукурузу и соевую муку, которые показывают самые высокие цены за последние 12 лет. Вася чувствует, что рынок недооценен, так как высокие цены на корма еще не нашли свое отражение в стоимости говядины. И он начал просматривать графики для поиска подходящей точки для входа.

В этом случае самым лучшим для Васи индикатором стал медленный стохастик с параметрами медленной 30 дней и быстрой 10 дней. Это не жесткие параметры. Трейдер может их установить по собственному желанию.

Учитывая, что Вася настроен по бычьей на этом рынке, он рассматривает только сигналы на бай. Когда по технике возникает сигнал на бай, Вася продает пут максимально далеко от текущей цены.



Проблема технических индикаторов в том, что они очень красиво выглядят на картинках, но появляются сложности, когда вы их используете в реальной торговле. В книгах по теханализу все просто, потому что используются идеальные ситуации, когда индикаторы работают отлично.

Мы тоже использовали красивый пример. Но только для того, чтобы показать как фундаментальный анализ можно сочетать с техническим.

В большинстве случаев технические сигналы будут не такими четкими. По крайней мере до того, пока движение не произойдет. Это еще одна причина, говорящая о важности предварительного анализа фундаментала.

Мы можем вам предложить такой вариант работы. После выбора рынка с хорошо видимым бычьим или медвежьим настроением по фундаменталу сделайте небольшой исторический тест технического индикатора (стохастик, мувинг, РСИ, моментум и т.д.), чтобы наглядно увидеть, как они работают на этом рынке.

Возможно самым простым техническим индикатором будет тренд на рынке. Если у вас по фундаменталу бычье настроение и рынок в текущий момент в аптренде – это отличная возможность для продажи путов. В предыдущем примере рынок живого скота уже был в аптренде, потому что Вася мог входить в любой точке. У Васи было три вещи, подтверждающие направление входа: бычий фундаментал, байсигнал на стохастике и аптренд на графике.

Еще раз обратим ваше внимание, что выбор правильной точки для входа не имеет большой важности. Если вы не сильный в теханализе – это не мешает вам зарабатывать на продаже опционов. Есть в сети много источников, где вы можете прочитать об основах тех же паттернов.

Использование технических индикаторов и/или ценовых паттернов, конечно, поможет вам в выборе правильного времени входа в рынок. Использование фундаментального анализа поможет вам выбрать рынки и направление позиции. Комбинирование этих двух анализов позволит вам получить прибыльные трейды.

## **Глава 11. Ключевые фундаментальные факторы отдельных рынков.**

Каждая акция, каждый товар и каждый фьючерсный рынок имеет фундаментальные показатели, которые влияют на его стоимость. Фундаментал для акции включает в себя такие факторы, как финансовое положение компании, прибыльность, P/E рейтинг и т.д. на товары влияют текущие поставки, прогноз урожая, потребительский спрос и предпочтения. На финансовые активы влияют политика правительства, процентные ставки, показатели экономического роста. В наших целях мы определим фундаментал, как будущий спрос или предложение, или любой фактор, который может повлиять на спрос и предложение конкретного товара или финансового актива.

Не будем залезать в основы, но уточним, что именно баланс спроса и предложения определяет уровень цен в конкретный момент времени. Если спрос упал, а поставки растут, то цены вероятнее всего упадут или пойдут дальше вниз. Если процентные ставки растут, то меньше людей захотят покупать бонды и цены на бонды упадут. Если часть возможного урожая сои пропадет из-за засухи летом, то к осени будет ощущаться недостаток поставок на рынок и цены поползут вверх.

Мы уже обсуждали, как торговля фундаменталом может быть более полезным подходом в продаже опционов, чем при торговле фьючерсами. Если рынок фундаментально бычий и появляется еще новость, если определенные шансы, что это в какой-то степени отражено в цене уже. Поэтому, если вы покупаете фьючерс, то можете тут же нарваться на локальную коррекцию. Но если фундаментал остается бычьим, то можно надеяться на мягкую коррекцию или ее непродолжительность. Вас, как фьючерсного трейдера, подобная коррекция может выбить из позиции и принести убытки даже если фундаментальный анализ был верным.

Продавая опционы вы повышаете вероятность получения прибыли при правильном фундаментальном анализе. Если настроение бычье и вы продаете путы, то продаете их далеко от рынка. Ваша позиция может выдержать значительное движение против нее. Если анализ был верен, цена все равно будет идти вверх и позиция принесет вам прибыль. И даже если рынок в итоге остановится или развернется, у вас есть возможность увидеть это, и опционная позиция будет в безопасности.

Фундаментальные факторы, которые мы будем рассматривать ниже – не все. Но они являются основными и их нужно учитывать.

### **Зерно и масличные культуры.**

#### **Соевые бобы.**

Хотя Китай и некоторые другие страны производят достаточно сои для собственных нужд, США и Бразилия являются крупнейшими экспортерами сои в мире. По этой причине, хорошей идеей будет сфокусироваться на поставках сои из США и Бразилии.

В США соя обычно высевается в апреле-мае и собирается в сентябре-октябре. Бразильская соя высевается в октябре-ноябре и собирается в марте-мае. Погодные условия в период роста могут вызывать ценовые движения.

Ключевые показатели – конечные запасы (ending stocks) текущие и прогнозные в США и мире. Конечные запасы – комплексный показатель и состоит из запасов продукции, оставшейся к концу года урожая. В США год урожая начинается 1 сентября. Конечные запасы получают путем вычитания использованного объема товара из общей величины поставок за год. Поэтому показатель конечных за-

пасов является измерителем баланса спроса-предложения. Основная форма фундаментального анализа – сравнение показателей конечных запасов и цен на сою. Очень часто видна корреляция между ценами и показателем конечных запасов. Затем вы можете посмотреть прогнозируемый показатель конечных запасов, сравнить его с предыдущими годами, посмотреть колебания цен в тех годах и сделать вывод о возможном прогнозном уровне цен. Хотя, такой анализ не ответит на вопрос – куда пойдут цены, он поможет ответить на вопрос – куда они не пойдут.

Не нужно говорить, что любой фактор может повлиять на конечные запасы, которые, в свою очередь, будут влиять на цену. Погода, транспортные расходы, политические новости, изменения в предпочтениях потребителей – это только некоторые факторы, которые влияют на конечный результат.

Ключевые фундаментальные сдвиги в 2000-х годах были вызваны становлением Китая, как крупнейшего импортера сои и кукурузы. Бычи движения на рынках в 2003-04 и 2007-08 годах были вызваны именно беспрецедентным спросом со стороны Китая. Ожидание подобного будет основной темой в товарах и в 2010-2020 годах.

Основную информацию о рынках зерна и любой другой сельскохозяйственной продукции вы получите на сайте [www.usda.gov](http://www.usda.gov). Смотрите основной отчет ежемесячный спрос/предложение (monthly supply/demand report). Другие отчеты, которые нужно смотреть – квартальные запасы зерна (quarterly grain stocks) и плановые посевы (planting intentions), который выходит весной.

### **Кукуруза.**

Кукуруза и соя растут примерно в одинаковых условиях и в одинаковое время. фермеры часто меняют посевы между этими культурами. Часто основным фактором в принятии ими решения – на что по их мнению будет выше спрос в будущем году.

В отличие от сои США не является основным поставщиком кукурузы в мире как это было недавно. Хотя Китай производил много кукурузы и поставлял ее на рынок, сокращение запасов в начале 2000-х годов привело к тому, что основную часть производимой продукции Китай потребляет сам. Зато Аргентина стабильно наращивает поставки кукурузы на внешний рынок и скоро может стать ключевым поставщиком этой продукции в мире.

Но сейчас поставки в США и внешний спрос – ключевые показатели, которые анализируют по кукурузе. Большинство информации содержится в тех же отчетах, что и по сое. Рекомендуем наблюдать за динамикой месячных показателей и не пропускать ежедневные новости.

### **Пшеница**

Пшеница растет везде. Хотя Европа, Китай и Индия являются крупными производителями, США остается крупнейшим экспортером пшеницы в мире. Соревнуются за место с США такие страны, как Австралия, Канада, Аргентина и Европейский Союз.

Показатели можно увидеть все в том же отчете. Но в данном случае нужно смотреть и глобальные показатели наряду с американскими данными. События в других странах-производителях могут оказывать влияние на цену пшеницы. Данные по пшенице приведены ниже в таблице.

USDA Supply/demand World wheat (Million metric tons)	03-04	04-05	05-06	Nov. USDA 06-07	Nov. USDA 07-08	Oct. USDA 08-09	Nov. USDA 08-09
<b>Supply</b>							
Beginning stocks	166.35	132.39	150.76	147.64	127.01	119.80	119.39
Production	554.42	626.83	621.30	596.20	610.59	680.20	682.37
Imports	100.79	109.45	110.15	113.60	112.42	120.83	121.83
<b>Use</b>							
Feed, domestic	96.16	105.43	111.40	106.27	94.94	123.70	124.10
Total domestic	588.37	608.60	624.37	616.83	618.21	655.58	656.51
Exports	108.43	110.70	116.16	111.20	115.35	123.18	123.98
Ending stocks	132.39	150.62	147.69	127.01	119.39	144.41	145.25
Stocks/use ratio	22.5%	24.7%	23.7%	20.6%	19.3%	22.0%	22.1%

Например, в 2007 году глобальное производство пшеницы упало из-за неблагоприятных погодных условий в Австралии, Канаде и России. В то же самое время ранние заморозки уничтожили часть урожая в США.

Хотя такое случается не так редко, конечно ничего позитивного для прогноза

уровня запасов не было. Все это произошло на фоне бурно растущих развивающихся рынков. Цены рванули вверх весной 2008 года. Как вы можете посмотреть, все эти данные не появились за одну ночь. Информация была известна еще в конце 2007 года. Конечно, нельзя было предвидеть резкий подъем цен весной, но общая тенденция заметна. Поэтому грамотные трейдеры могли шесть месяцев спокойно продавать путы. Бешеная волатильность, которая появилась после преодоления планки в 10 долл. за бушель подсказала о неминуемой смене тренда.

### Региональные товары и проблемы апельсинового сока.

Хотя некоторые товары имеют общемировую ценность как, например, золото, нефть или пшеница, другие популярны и требуются в отдельных регионах. Тут требуется рассмотрение на другом уровне.

Есть товары, которые производятся в нескольких регионах, но есть и те, которые экспортируются из одного-двух мест. В таких случаях более эффективно анализировать именно место производства, чем общемировые поставки.

Региональные товары – это, например, апельсиновый сок, живой скот и древесина.

#### Апельсиновый сок.

Бразилия – основной поставщик апельсинового сока в США. США тоже производит сок для собственного потребления. Апельсины растут во Флориде и Калифорнии, но только флоридские пригодны для производства сока.

Поэтому, производство в Бразилии и Флориде – лучше место для анализа фундаментальных факторов по соку. Контракт на замороженный концентрированный апельсиновый сок (FCOJ) торгуется на Нью-Йоркской товарной бирже. Цены на него сильно зависят от положения во Флориде и Бразилии. И, опять же, в отчете USDA можно увидеть информацию. Ежемесячный отчет спроса/предложения показывает прогнозируемые цифры в США и Бразилии.

Ситуация с соком может показать, насколько фундаментальные факторы могут помочь трейдеру получать прибыль. Цены на сок очень долгое время были на уровне 1 долл. к 2004 году производство апельсинов во Флориде двигалось в южном направлении, где средние температуры были выше и вероятность неурожая из-за низкой температуры снижалась. В Бразилии все с производством было в порядке. Но в этом же году три сильных урагана не только уничтожили урожай во Флориде, но и повредили абсолютное большинство деревьев. Их нужно было высаживать вновь. Цены, естественно поползли вверх, так как дерево начинает приносить плоды только через три-четыре года после посадки. В 2007 году, когда новые деревья стали приносить плоды, цены поползли вниз. Понятно, что нужно было делать опционному продавцу в этот период – с 2004 года продавать пута, а с 2007 года – коллы.

## **Скот.**

Говядина по контракт на поставку живого скота на Чикагской товарной бирже производится исключительно в США. Поэтому, мониторинг спроса и предложения на говядину в США – ключевой подход для прогнозов движения цен.

Отчет USDA выходит ежемесячно и показывает, сколько молодых животных появилось и сколько было поставлено на рынок за прошедший период. Он отражает как спрос, так и предложение товара.

Торговцы живым скотом часто смотрят на так называемый наличный рынок. Это аукционы, на которых фермеры продают своих бычков. Цены, которые формируются на таких аукционах отражают спрос и предложение и влияют на цены фьючерса. Хотя может быть и наоборот – цены фьючерса будут влиять на цены аукционов.

Торговцы смотрят также и на цены фасованной говядины, которые показывают спрос в супермаркетах на говядину. Это может быть хорошим новостным сервисом.

Торговцы говядиной стоят обычно в стороне от остальных трейдеров, потому что очень мало фундаментальных факторов влияют на цены говядины.

## **Энергия.**

Большинство людей, даже не трейдеров, обычно хорошо знают о фундаменте в энергетике. Нефть производится на Ближнем Востоке, России, Венесуэле, Нигерии, Норвегии и в США. Из этих регионов Ближний Восток – саамы крупный экспортер сырой нефти. США – крупнейший потребитель нефти. За ними следуют Китай и Япония. После того, как Китай вошел в ВТО в 2001 году и значительно увеличил свое потребление нефти цены на нее поползли вверх.

Ключевой отчет, за которым нужно следить, еженедельный отчет Американского топливного института (API), который считает запасы и расход, а также периодический отчет Департамента энергетики США (DOE).

Энергетические рынки также сильно подвержены сезонности. Которую мы рассмотрим в следующих главах. Фундаментальные и сезонные тенденции сырой нефти, печного товара, газа будут рассмотрены в Главе 12.

## **Драгметаллы.**

Все мы слышали о котировках на золото, которые называются «Гонконг а.м. фикс» или «Лондон а.м. фикс». Цены на золото иногда вверху, иногда внизу, но золото есть золото есть золото. И неважно, где оно торгуется. Оно часто считается спасительным активом, мерилем финансовой стабильности. Понимая, что много факторов влияют на цену золота, его анализ довольно прост. В случаях, когда отчеты говорят о перегреве экономики, настроение на рынке драгметаллов будет бычье, потому что золото будет рассматриваться как хедж от инфляции. Другой отчет, который покажет оздоровление экономики, заставит цены на золото снизиться.

Новости о потенциальном военном конфликте могут подвигнуть торговцев вкладываться в золото, хотя цены несколько дней падали после терактов 11 сентября. В то же самое время финансовый кризис 2008 года поднял цены на золото, но потом они опустились, так как инвесторы стали опасаться дефляции. Золото часто рассматривается как защита от инфляции и его курс может коррелировать с курсом доллара. Рост доллара оказывает давление на цены золота, а его падение оказывает поддержку металлу. Уровень цен на золото часто подвержен эмоциональному окружению.

Конечно, не все металлы подвержены такому влиянию. Медь, серебро и платина имеют более определенные факторы и более легко прогнозируются фундаментально.

Хотя серебро и даже медь могут рассматриваться как защита от инфляции, большое влияние на их цены оказывает индустриальный спрос.

### **Кофе.**

57 разных стран производят кофе, что делает его мировым товаром. Есть два основных вида – арабика и робуста. Арабика имеет более мягкий вкус и растет преимущественно на высотах. Робуста имеет более крепкий вкус и растет в низинах. Арабика более популярная в западной полушарии и торгуется с наценкой. Как и многие продукты, кофе двух видов часто смешивается между собой для получения нового вкуса.

Контракт по арабике торгуется на интернациональной товарной бирже (ICE) в Нью-Йорке. Робуста торгуется на Лондонской Интернациональной фьючерсной бирже (LIFFE). Арабика – основной продукт производства Центральноамериканских стран и Колумбии. Робуста растет во многих странах, включая Индию и Вьетнам. Бразилия – крупнейший производитель и экспортер арабики и робусты. Поэтому, ситуация в Бразилии оказывает большое влияние на цены кофе, особенно на ICE.

Бразилия более чем в 3 раза опережает второго крупного производителя – Вьетнам. Бразильский кофе в основном продается на ICE, Вьетнамский – в Лондоне. Поэтому на цены кофе на ICE влияет производство в Бразилии.

Урожайные годы в Бразилии чередуются. После хорошего года идет год низкого урожая. Это естественный цикл для кофейных деревьев. 98, 00, 02, 04, 06 и 08 – года высокого урожая. Этот цикл продолжится и далее, потому трейдеры должны иметь ввиду эту цикличность при торговле кофе. Помните, что цены на фьючерсы отражают прогнозную ситуацию с товаром на 6 месяцев вперед. Это значит, что цены отражают возможный урожай за 6 месяцев до самого сбора кофе.

Цены на кофе более волатильны в Бразильский зимний период (июнь-сентябрь) и в период «цветения» - октябрь. Но и апрель-май тоже нужно смотреть, потому что Вьетнам становится все более заметным игроком на рынке кофе. Это время, когда вьетнамский кофе поступает на рынок.

В анализе фундаментальных факторов, действующих на товары нужно учитывать, что на цены всегда действуют и общие макроэкономические факторы, которые могут покрывать фундаментал отдельных товаров. Это общий подъем и спад в мировой экономике. Как, например, в 2008 году. Но могут не значит будут. Поэтому нельзя сказать, что цены на кофе и газ, например, коррелируют друг с другом следуя за общим экономическим спадом.

## **Глава 12. Анализ сезонности и продажа опционов.**

Сезонные тенденции на товарных рынках, или сизоналс, известны трейдерам. Это одно из самых интересных, но еще мало изученных направлений трейдинга. Как и в продаже опционов трейдеры, которые первый раз видят графики сезонности, могут подумать, что это Грааль.

Графики сизоналс выглядят очень просто. Покупай в этот день, продавай в другой день. Это работало 14 из последних 15 лет. Были авторы несколько лет назад, которые сделали кучу денег на продаже книг по сизоналс. В некоторых книгах приводились даты, когда надо покупать и продавать. Все, что нужно было делать – следовать графику. Это ж фантастика!

К сожалению, анализ сезонности намного более комплексный, чем просто покупать и продавать в определенную дату. Эта статистика, конечно, интересна, но она отражает цикличность на рынке. Чтобы понять сизоналс, надо оценить сезонные и фундаментальные факторы в текущем году и понять, как они могут повлиять на цену.

### **Почему трейдеры теряют на сизоналс.**

Перед тем, как научиться использовать сизоналс в получении прибыли, мы должны понять, почему трейдеры теряют деньги на них. Первая причина. Когда трейдер видит, что покупая в определенный день и продавая в определенный день за последние 15 лет в большинстве случаев сделки были положительными, он считает, что и в этом году по статистике будет также.

Но если посмотреть конкретные сделки за эти года, то получится, что были хорошие сделки с большой прибылью, сделки с большим убытком и большинство сделок с небольшой прибылью или убытком. То есть, в среднем получалась небольшая прибыль с высоким риском. Именно на показатель средней прибыли мало обращают внимание.

Другой факт в том, что часто для получения конечно прибыли, например, в 300 долл. цена может уйти во время жизни сделки на 2500 долл. в убыток. Вы готовы рискнуть такой суммой для получения 300 долл.?

Вот и получают ошибки у трейдеров, которые опустошают кошельки. Особенно это относится к торговлей фьючерсами, где очень важна правильная точка входа в позицию. Если вы попытаетесь войти в сделку по данным сизоналс в конкретную дату, а рынок решит сделать еще одно дно до подъема. Вы просто можете быть выброшены из рынка по стопу.

Есть стратегия, которую вы можете с успехом применять в сизоналс. Даже в случае, когда рынок решит еще раз прогуляться против тенденции сизоналс. Это продажа опционов.

### **Правильный подход к сизоналс.**

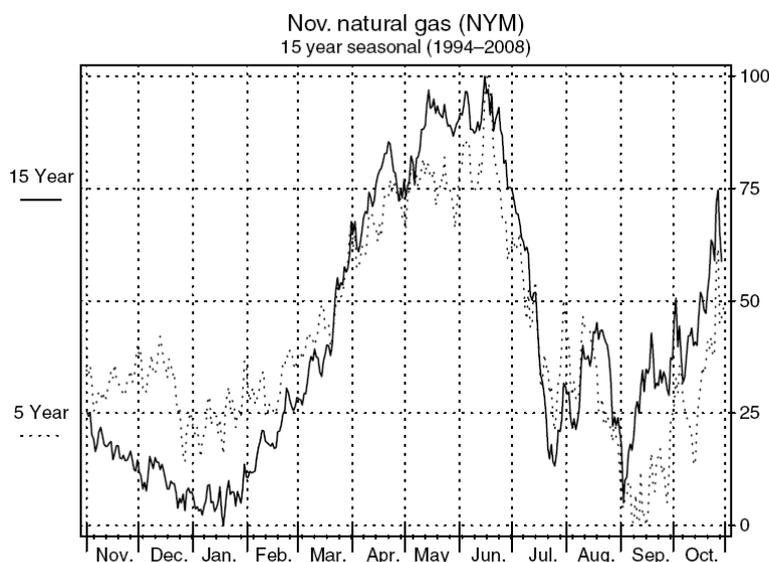
Продажа опционов вместо торговли фьючами может быть необычайно эффективна. Но, в любом случае, нужно понимать, почему происходят ежегодные тенденции в товаре. Сделайте грамотный анализ рынка и выбор страйка и направления окажется простым делом.

Просмотр книг по сезонным тенденциям – отличное место для того, чтобы найти хороший опцион для продажи. Просматривайте графики и ищите рынки с устойчивой тенденцией. Рынки, которые имеют тенденции гулять от лоу к хай без резких рывков - идеальный вариант для продажи опционов.

Старайтесь не обращать внимание на мелкие сезонные тенденции. Фокусируйтесь на основных движениях.

## Шаг 1: Учитесь читать графики сезонности.

Ниже показан график сезонности. Сплошная линия – 15-летнее среднее ценовое движение контракта определенного месяца. Прерывистая линия – 5-летняя средняя. Цифры справа – это не цены. 0 – это минимальная средняя цена за год, 100 – максимальная средняя цена.



Факт того, что это средние цены за последние 15 лет может смутить новичка. Большое случайное движение, которое могло быть в какой-либо из этих лет будет отражено небольшим изменением на графике среднего изменения. Особенно, если вы смотрите на среднее изменение за 5 лет.

Вот почему вы будете смотреть на графики, которые движутся от одного экстремума к другому и не будете ловить короткие свинги, которые видны на графике. Смотрите на большие картинки.

Второе примечание по поводу средних графиков – это таймфрейм, на котором движения имеют место. Тут используется средний таймфрейм. То есть, движение может начаться неделей или двумя раньше или позже. Есть вероятность того, что до начала движения сезонной тенденции позиция будет закрыта.

Мы рекомендуем смотреть на действительные цены за последние 15 лет в дополнение к графикам сезонности перед принятием решения о входе в сделку. Чем точнее и ближе текущий график к графику сезонности, тем точнее и эффективнее будет сделка. Несколько лет широких вариаций движения будет показывать красивую картинку среднего движения цен, но шансы на положительный исход сделки будут меньше.

Энергетический комплекс может предоставить много хороших возможностей для входа по сезонности. Циклическая природа потребления того же топлива дает очень хорошую корреляцию движения цен каждый год с графиком сезонности.

С другой стороны, если сравнить красивый график сезонности по евро и ежегодные графики действительных цен, то будет видно сильное расхождение из года в год.

Быстро определить корреляцию ежегодных цен с графиком сезонности можно при сравнении сезонности за 15 лет и за 5 лет. Если графики очень близки, то можно говорить о хорошей корреляции, если же расхождения есть и они заметны, то в течение каждого года движения цен могли различаться диаметрально.

## Шаг 2: Изучите причины, стоящие за сезонными тенденциями.

После того, как вы определили хорошую тенденцию, которая повторяется из года в год, самое время узнать причины, которые стоят за этой тенденцией. Это

именно то, что заставляет цены из года в год совершать одинаковые движения. Практически всегда это фундаментальные факторы, которые действуют на рынок. Особенно в товарных фьючерсах.

Товары, как потребительский продукт, подвержены цикличности в производстве и потреблению. Конечно, бывают года, когда внешние факторы двигают цены, но в обычные цены на них двигаются в одинаковой тенденции.

Выяснение этих факторов, оценка где, когда и как они влияют на цены товаров – ключевой аспект в торговле сезонности. Вместо простого наблюдения за графиком сезонности вы должны понимать, что движет рынком в определенные моменты времени.

Например, если это сезонное движение во время сбора урожая, то выясните, какие в текущем году прогнозы по сбору урожая, похожи ли они на обычные условия или есть факторы, которые могут сильно изменить картину.

### **Шаг 3: Смотрите на текущий годовой график цен.**

После того, как вы определили хороший график сезонности и факторы, которые стоят за движениями и их влияние в текущем году, самое время посмотреть на текущий график цен. Первое, что нужно определить – соотносится ли текущий год с графиком сезонности. Если цены на кофе по сезонности падают до сентября перед бурным ростом, а на графике текущего года к сентябрю видно продолжающийся в течение двух месяцев тренд вверх, то возможно вы захотите пересмотреть необходимость входа в лонг по кофе. Просто другие фундаментальные факторы могут двигать рынок.

С другой стороны, возможна ситуация, что в текущем году тенденция проявилась раньше сентября и входить в длинную сделку уже поздно. И такое происходит в последние несколько лет. Вот почему полезно смотреть не только на сезонность, но и на график текущего года и предыдущие.

### **Шаг 4: Смотрите значимые ценовые уровни.**

Также обращайте внимание на уровень цен, когда принимаете решение о входе в сделку. Если цены обычно торговались в коридоре 4-8 долл. за последние 8 лет, а в этом году цена выросла до 12 долл., насколько высока вероятность, что в этом году проявится тенденция на рост вверх? Вот почему важно знать фундаментал, стоящий за ценой.

### **Продажа опционов и сезонность.**

Вы прошли все шаги по выбору оптимального рынка для входа по сезонности. А теперь что? Когда входить в позицию?

Правда в том, что это неизвестно. Технические трейдеры могут использовать свои любимые индикаторы для подбора оптимальной точки для входа. Ошибка на день-два и позиция может быть выбита по стопу. Ведь сезонная тенденция может и не проявиться. Цены могут пойти в другую сторону.

Но вы сделали хорошую работу, нашли подходящий рынок. Самое время входить.

Если сезонная тенденция показывает хороший тренд вверх на ближайшие три месяца, смело продавайте пут далеко вне денег. И наоборот с коллами.

Только серьезный разворот сможет выбить вас из позиции. Кратковременные коррекции и движения против тенденции на вашу позицию не повлияют.

### **Сезонные тенденции на отдельных рынках: где применять.**

Мы обсудили сезонные тенденции и важность анализа фундаментальных факторов, которые стоят за ними. Обычно физически активы более подвержены

тенденциям и стабильны в них по сравнению с финансовыми активами. Имейте это в виду.

## **Глава 13. Лучшие рынки для продажи опционов по сезонности.**

В главе 12 мы обсуждали, как сезонные тенденции могут быть использованы в торговле. Теперь мы сфокусируемся на обсуждении того, какие факторы стоят за сезонными тенденциями в отдельных товарах.

### **Энергия.**

Благодаря смене погодных условий в США сезонные потребности, а также спрос и предложение на энергетические материалы могут быть легко спрогнозированы. энергетический рынок предлагает хорошие возможности для сезонных трейдеров, хотя циклы на рынке могут не совпадать с изменениями в погоде.

Например, зимний рост потребления печного топлива часто преподносится информационными источниками как распродажа дилерами автомобилей: «Спрос высок и люди больше потребляют газ и печное топливо зимой!»

Хотя это, конечно же, правда, что потребление максимально зимой и минимально летом. Но дистрибьюторы начинают пополнять запасы задолго до того, как первый желтый лист падает с деревьев и цены могут поползти вверх еще задолго до наступления холода. Трейдеры, которые собирались закупаться контрактами осенью, вполне могут уже пропустить сезонный подъем цен.

Хотя многие контракты на энергетику подвержены сезонности, трейдеры могут предпочитать работать только с нефтью и натуральным газом. На печном топливе и бензине ликвидность низка, открытый интерес не всегда высок и сам рынок более тонкий. Поэтому, мы сфокусируемся именно на нефти и натуральном газе.

### **Продажа коллов на натуральный газ в мае.**

Пиковое использование натурального газа в Америке приходится на зиму. Он все чаще используется как топливо, заменяя печное топливо. Еще натуральный газ используется и летом теми же электростанциями для производства электроэнергии. Но в зимний период объем, которые пользуют конечные потребители, значительно превышает коммерческие объемы.

В течение апреля-мая спрос конечных потребителей снижается, коммерческие предприятия пополняют свои запасы на лето и цены опускают вниз. Это делает май отличным временем для продажи опционов колл на натуральный газ.

Помимо этих фундаментальных факторов, есть еще причина для продажи коллов. Сезон атлантических ураганов начинается в июне и многие спекулянты (читай, толпа) ожидают потрясений на рынках в связи с этим. Они часто покупают коллы. Это повышает волатильность опционов и, соответственно, их стоимость. На ожидании штормов многие делают хорошие деньги.

Спекулянты покупают коллы в надежде на то, что ураганы погуляют в мексиканском заливе и повлияют на добычу газа. Возможно такое? Да. Был как-то ураган Катрина. Но он один раз. Современные установки могут выдерживать серьезные шторма.

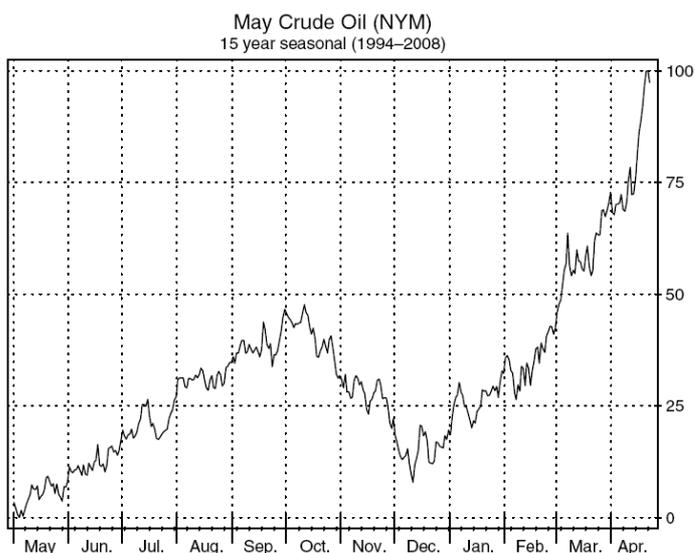
Есть еще одна причина для продажи коллов. Температура в заливе становится подходящей для ураганов только к августу-сентябрю. Поэтому, у вас есть три месяца для того, чтобы продавать опционы.

### **Продажа путов на сырую нефть или бензин в декабре.**

Сырая нефть падает до минимального уровня в ноябре-декабре. Поэтому, продажа коллов в марте-мае является хорошим вариантом для торговли, если фундаментальные факторы подтверждают обычные сезонные тенденции.

Хотя спрос на бензин остается стабильным в течение 9 месяцев в году, в летний период в Америке и Европе спрос заметно повышается. Все больше лю-

дей ездят на машинах в путешествия. Поэтому цены на бензин растут в этот период.



Для обеспечения повышенного спроса дистрибьюторы начинают заполнять склады чуть ли не в январе. Это значит, что НПЗ будут переориентироваться на большее производство бензина, что требует перенастройки. Заводы стоят от нескольких дней до нескольких недель. Даже это вызывает повышение цен, так как потребление-то не останавливается. Все время, пока дистрибьюторы заполняют склады, повышается спрос и цены на бензин и нефть.

В апреле-июне склады заполняются и спрос начинает снижаться. Соответственно, и цены снижаются. В это время НПЗ опять перенастраивают свои производства.

Это нормальный цикл в энергетике. Всего лишь баланс спроса и предложения. Конечно, и другие факторы могут влиять на рынок, как, например, запасы или волнения на Ближнем Востоке. Но сезонные колебания – это основная картина.

### **Противосезонные движения.**

Только потому что цены на нефть хорошо подвержены сезонным тенденциям, не думайте, что так происходит всегда. Иногда цены могут пойти в другую сторону. Цены на нефть, например, очень подвержены влиянию геополитических факторов. Конечно, это не единственный внешний фактор, но его надо учитывать обязательно. Война 2003 года в Ираке может быть таким примером.

### **Как входить.**

Нужно ли начинать продавать путы в ноябре? Пусть здравый смысл будет вашим руководством. Например, если в декабре цена на нефть будет на самых высоких годовых уровнях, игра на сезонной тенденции может быть не такой привлекательной. Определение того, как до этого времени цена вела себя по отношению к сезонным тенденциям очень важно. Если рынок не делал движений в последние 3-4 месяца, которые выбиваются из общей картины сезонной тенденции, можно рассматривать рынок для входа.

Хотя цены на нефть в мае имеют тенденцию к снижению, мы не рекомендуем продавать коллы, потому что на цену нефти очень большое влияние оказывают геополитические факторы. Нефть гораздо более охотно растет в цене, чем падает. Любая новость может вызвать резкий рост цен и ваша позиция может оказаться под ударом.

### **Продажа путов в мае и ноябре на натуральный газ.**

Натуральный газ следует практически тем же тенденциям, что и бензин, но имеет в своей основе другие факторы. Как и печное топливо, натуральный газ имеет повышенный конечный спрос в зимние месяцы, так как используется для обогрева. Газ – это основное топливо для новых домов. Особенно в северных и западных регионах США. дистрибьюторы в этих регионах, соответственно, долж-

ны накапливать запасы перед сезоном. В это время спрос увеличивается и цены ползут вверх.

Почти так же, как и с нефтью и печным топливом, в конце осени спрос замедляется, так как дистрибьюторы набирают необходимый запас на зиму. Часто это сочетается с падением цен.

Вторая и более привлекательная сезонная тенденция возникает в середине зимы. В то время, когда потребительский спрос на газ находится на пике, цены на него ближе к годовым низам. И это может измениться очень быстро.

Потребительский спрос на газ растет снова в летние месяцы, так как он используется для производства электричества для кондиционеров в южных и западных районах США. Дистрибьюторы в этих районах в январе-феврале начинают пополнять запасы перед летним сезоном. Это заметно более всего в февралемарте. Цены отражают повышающийся спрос.

Продажи путов в зимний и летний лоу может быть хорошим вариантом. Трейдеры должны внимательно отслеживать еженедельные данные по запасам, которые выдаются Департаментом по энергетике. Они помогут увидеть насколько готовы компании к повышению спроса на газ.

## **Соя.**

Сельскохозяйственные товары имеют ярко выраженные сезонные тенденции и могут с успехом применяться для продажи опционов. Там где, сезонные тенденции по энергетическим продуктам зависят от спроса, тенденции по сельхозкультурам зависят от предложения.

Культуры, которые растут на солнце, будут сильно зависеть от времени года. Из этого следует, что максимальные поставки будут в период сбора урожая, а минимальные – в месяцы, предшествующие сбору урожая.

Соя имеет очень динамичный урожайный цикл сейчас, потому что Южная Америка потеснила Штаты в общем производстве сои. До начала 80-х производство экспортной сои было сосредоточено в США и был только один цикл.

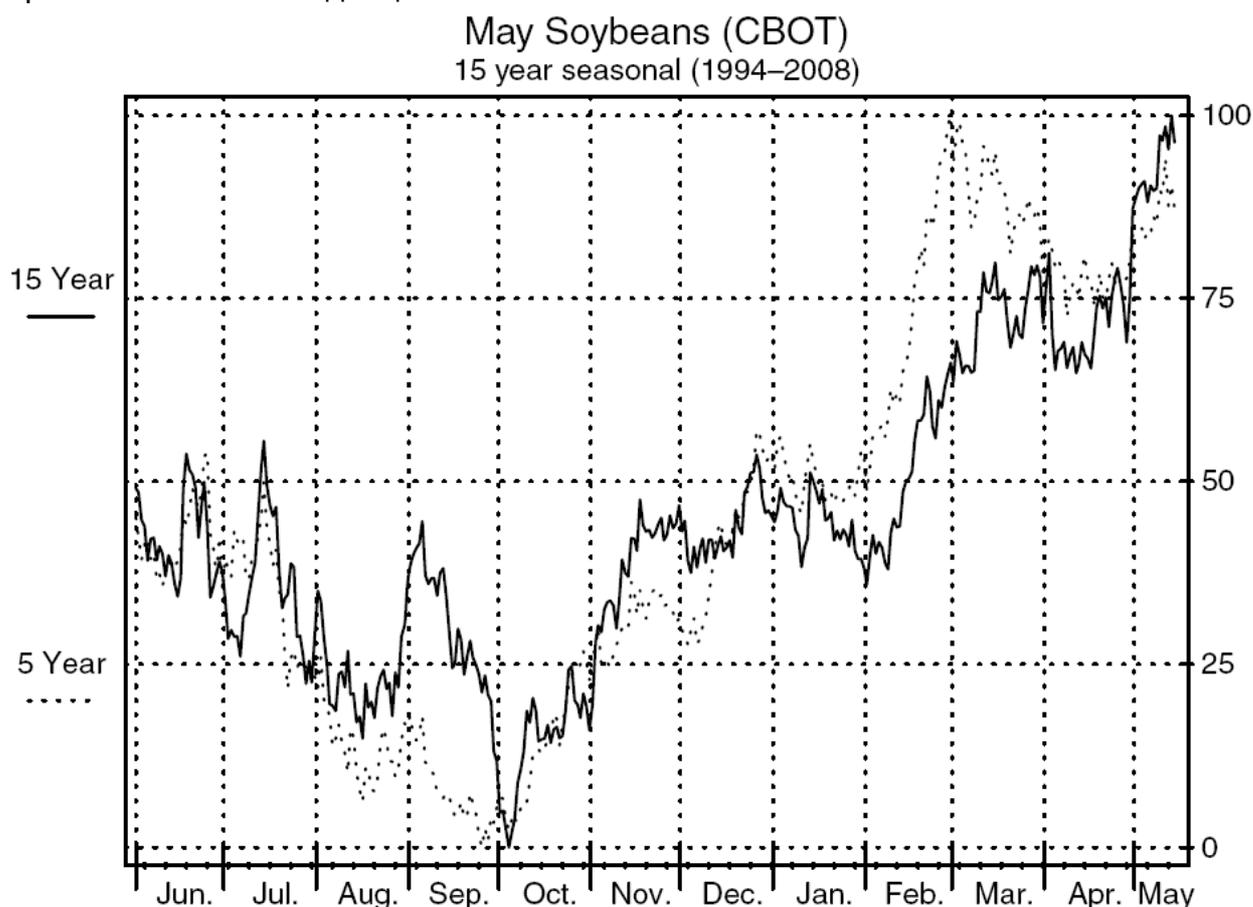
С ростом производства южноамериканской сои цикл стал повторяться дважды, или каждые шесть месяцев. Соя собирается в США в сентябре-ноябре, в то время как осенний сбор урожая в Бразилии и Аргентине приходится на март-июнь. Появляется несоответствие в сезонных тенденциях между «новым» урожаем и «старым» урожаем.

## **Продажи коллов в мае.**

По старому паттерну для ноябрьской сои (рассматривая новый урожай) обычно цены достигали вершины рынка в мае, когда поставки старого урожая падали и шла подготовка к посадке новых семян. С появлением Бразильского урожая в июне, когда американская соя была еще в земле, цены очень часто стали падать в летние месяцы. Это часто случалось, но с небольшими уточнениями. Июль-август – это время, когда в США может быть неблагоприятная погода. Заморозки и уничтожение части возможного урожая могут толкать цены и вверх. По этой причине сезоналс сдвигается дальше в лето, ближе к моменту, когда более точно можно определить объем урожая в США. И все-таки в отличие от акций, можно определить тенденции в сое. Цены обычно минимальны в октябре, в самом конце сбора урожая. (рисунок)

Года с 1998 по 2003 показывают, что реально изменение сезонных тенденций в сое. Пятилетняя средняя показывает практически обратный график сезонности по сравнению с пятнадцатилетней. Это может быть связано как с необычными погодными условиями в эти года, так и с усилением роли Китая.

Исторически, продажа коллов на сою в мае приводит к хорошим результатам, но плохая погода в США может быть одним из факторов, который приведет к противосезонной тенденции.



### **Продажа путов в феврале.**

Южноамериканская соя обычно высаживается в то время, когда в США собирают урожай – в октябре-ноябре. Продажи фермерской сои наиболее затруднены в зимний период, потому что они «сидят» в собранном урожае, распродают часть и используют полученные средства для поддержания и обновления оборудования перед новым сезоном. Эти продажи обычно достигают пика в январе-марте и ведут к снижению цен на рынке в декабре-феврале. Этот феномен известен как февральский перерыв и проявляется часто особенно в последние годы. После него цены обычно продолжают восходящее движение. Рынок начинает смотреть на потенциал урожая в Бразилии, сбор которого начинается в марте. Но до конца мая обычно крупных поставок на рынок еще нет. Такое положение вещей обычно ведет к хорошему росту цен с февраля на несколько месяцев. Особенно, если есть задержки с посадкой нового урожая в США в апреле-мае.

Необязательно ловить лоу в феврале для продажи путов. Можно спокойно запрыгнуть в уже едущий поезд.

Если другие фундаментальные факторы не говорят о противоречиях в текущем году, можно спокойно входить в сделку. И доступ к данным по экспорту США и ожиданиям урожая в Бразилии будет очень полезным дополнением.

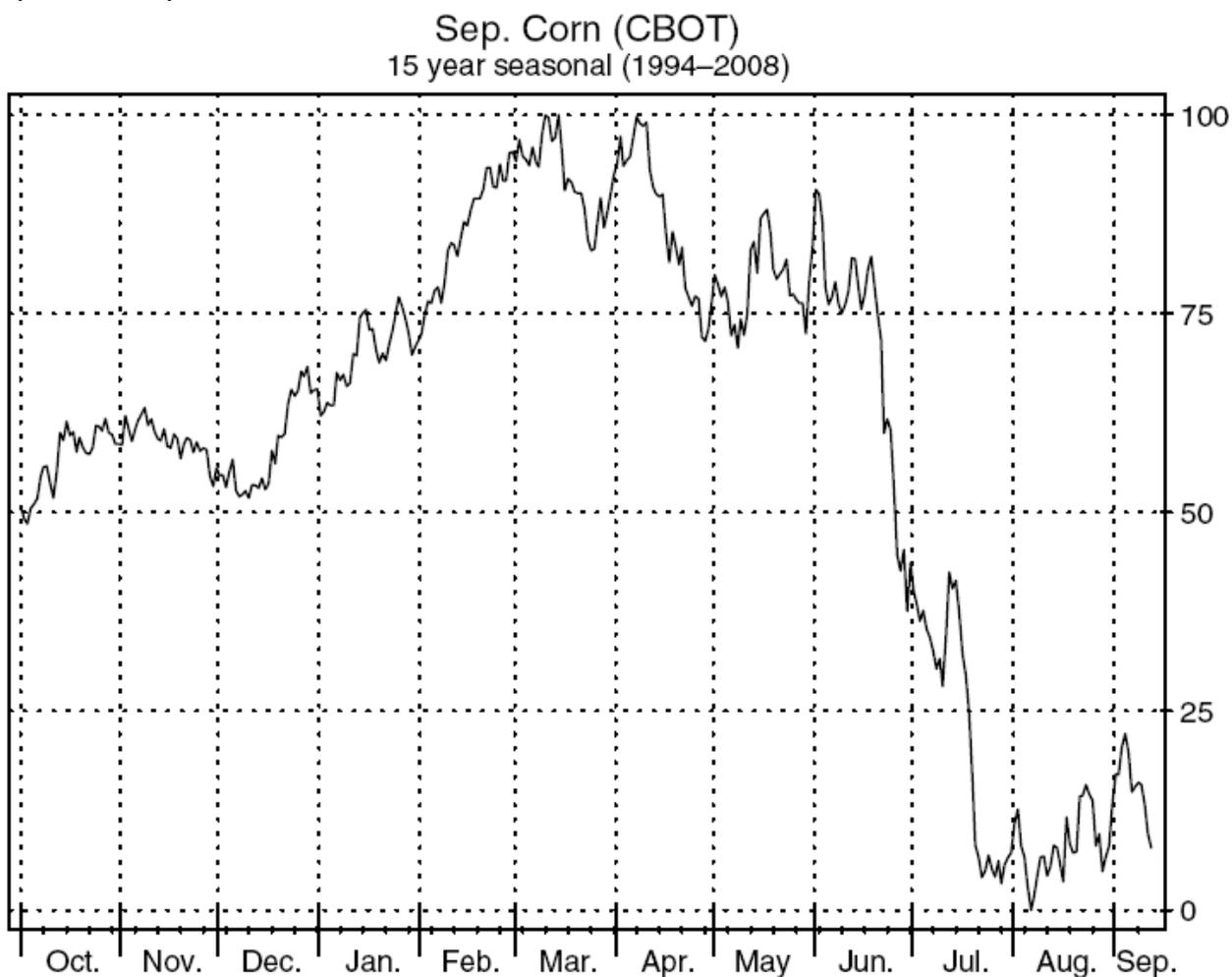
Помните опять же, что сизоналс – это среднегодовое движение. Это значит, что февральский перерыв может быть как в январе, так и в марте. Или вообще не случится.

## Кукуруза.

Цикл производства кукурузы в США аналогичен сое. Производителям кукурузы не нужно будет бороться за экспорт. Хотя Китай экспортировал сою и к середине 2004 года он был крупнейшим ее экспортером, сегодня его задача - обеспечить свои собственные потребности в кукурузе, чтобы не пришлось ее импортировать. Бразилия – не самый крупный экспортер, но Аргентина поступательно развивает это направление экспорта с 90-х годов.

Сезонные тенденции по кукурузе наиболее приближены к циклу производства в США. Есть несколько тенденций, которые стоит рассмотреть. Одну из самых лучших мы разберем (рисунок).

Кукуруза высевается в апреле-мае (весна в США) и собирается в сентябре-октябре (осень в США). Кукуруза обычно требует больше времени для вызревания и потому посев начинается раньше сои. Несмотря на разные предсказания по поводу засухи или проливных дождей, как только поля засеяны, цены начинают свое снижение. Поэтому, продажа коллов в мае выглядит довольно хорошей сделкой. Вы не ставите на снижение цен, а всего лишь играете на непродолжении тренда вверх.



Продавцы коллов, ищущие хорошую премию, могут начинать продажи уже в марте, если отсутствуют необычные фундаментальные факторы. И все же, чем дальше от текущей цены продажа, тем лучше. Опционы, которые будут проданы в мае, держатся большее время и позволят цене дальше пойти против позиции перед тем, как временной распад начнет активно действовать на опцион. К тому же, в марте можно будет продавать более дальние страйки, чем в мае.

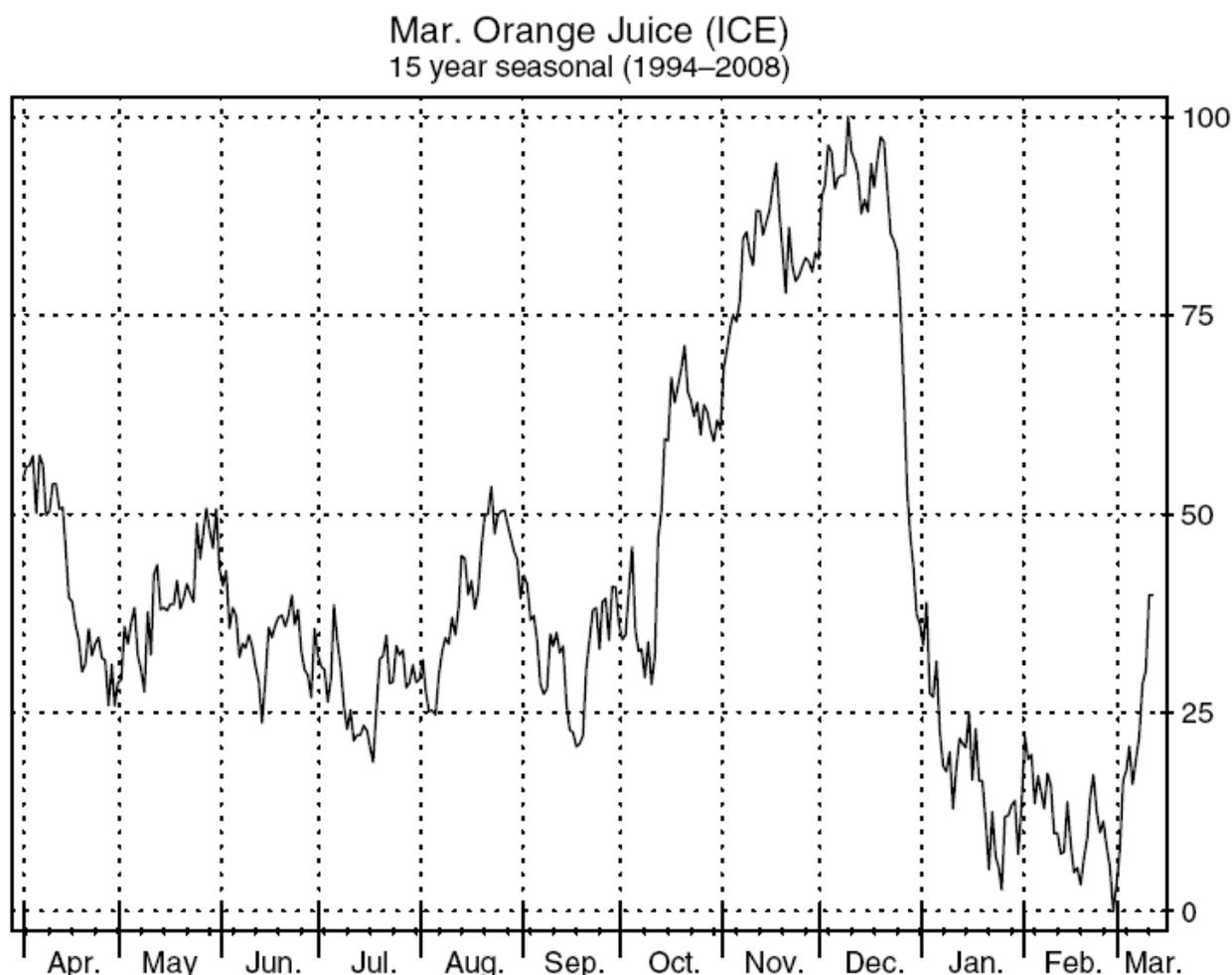
Основной риск в продаже коллов на кукурузу в марте-мае – погодные ожидания. Неблагоприятные условия для засева могут вызвать контрсезонное движение цен в летний период.

Реальная погода, которая может внести коррективы в урожай, несильно влияет на сезонную тенденцию летом. Плохая погода продолжается всего лишь некоторое время. Помните о риск-контроле и вы не будете волноваться по поводу ваших позиций.

### **Замороженный апельсиновый сок.**

Апельсины для производства сока выращиваются, в основном, в США и Бразилии. Хотя апельсины в США растут во Флориде и Калифорнии, сок делают из флоридских.

Так как апельсины растут на деревьях, отсутствует посевочный сезон. Но есть сезон роста и сбора урожая. Контракт на замороженный сок базируется в основном на флоридских апельсинах, поэтому сезонные тенденции по нему сильно коррелируют с фундаментом по апельсинам из Флориды (рисунок).



Апельсиновый сок в мартовском контракте учитывается из урожая, которые собираются в декабре-январе. Апельсиновый сок имеет стойкую тенденцию делать хай в ноябре перед сильным ожидаемым снижением в декабре.

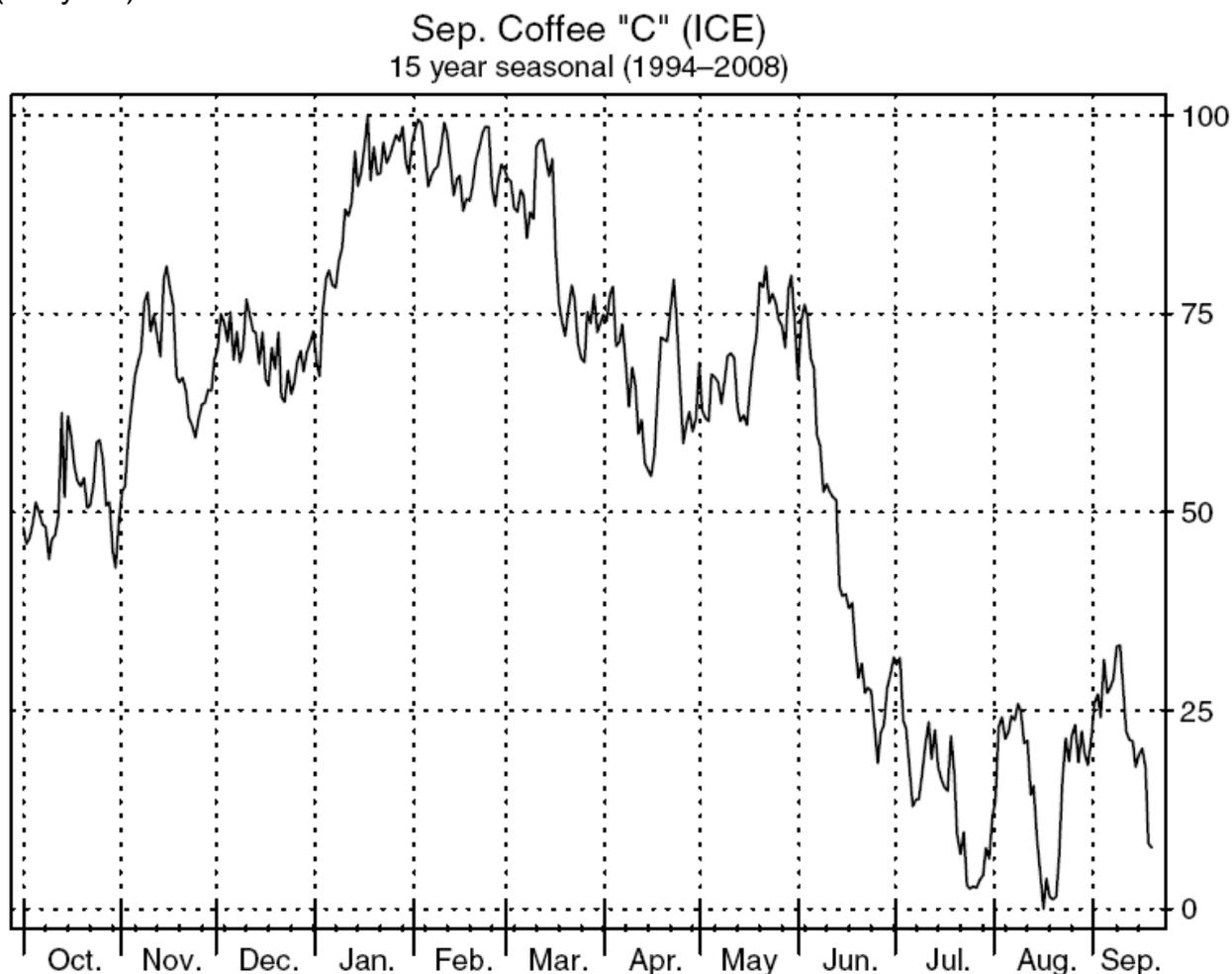
Цены имеют тенденцию к росту в октябре-ноябре в связи с возможными заморозками. Как только начинается сбор урожая в декабре – цены падают.

Продажа коллов в ноябре может быть хорошей сделкой и может принести быструю прибыль. Мартовские коллы часто также выгодны.

Опять же, смотрите на фундаментальные факторы текущего года перед решением о входе в сделку. Сизоналс – это средние движения и не значит, что они повторяются каждый год.

## Кофе.

Кофе производится во многих странах с тропическим климатом. Но Бразилия остается крупнейшим производителем и экспортером кофе в мире, что делает рынок кофе очень восприимчивым к ситуации с выращиванием кофе в Бразилии (Рисунок).



Как и апельсины, кофе не засеивается каждый год, как кукуруза или соя, а растет на деревьях (которые выглядят больше похожими на кусты). Поэтому сезон засеивания не влияет на цены, но время сбора урожая оказывает сильное влияние на сезонные тенденции.

Бразилия начинает сбор кофе каждый год в мае. Сизоналс предлагает стандартный паттерн, связанный со сбором урожая. Максимальные поставки на рынок следуют практически сразу за сбором урожая и цены начинают падать в мае или около этого времени.

Спекулянты часто обращают внимание на возможные заморозки в Бразилии, которые бывают в июле-августе (зима в Бразилии). Поэтому часто перед сбором урожая этот риск закладывается в цены. В этом кофе аналогичен апельсиновому соку. И, как и с апельсинами, этот риск может быть в скором времени минимизирован, потому что производство кофе Бразилия все больше сдвигает к северу, где климатические условия более умеренны.

В целом, продажа коллов перед сбором урожая в мае может быть очень хорошим выбором.

## Говядина.

Погода и смена времен года имеют влияние не только на производство говядины, но и на спрос на нее. Так как 90 процентов производимой в США говядины используется внутри страны, цены на говядину на чикагской торговой бирже (СМЕ) сильно зависят от предпочтений и спроса конечных потребителей мяса в стране.

Хотя общераспространенный миф говорит о повышении спроса на говядину (beef) в летний период (сезон барбекю), реальная ситуация выглядит не так. Хотя спрос немного увеличивается в конце весны - начале лета, он падает в жаркие летние месяцы, потому что потребители переходят на легкую еду, едят на ходу – лето, это время активности (плавание, футбол, путешествия и прочее). К тому же, отдается предпочтение легким и охлажденным закускам, а не зажаренному куску мяса.

Поэтому с медленным снижением спроса цены на говядину остаются во флэте в течение лета.

Цены на КРС (feeder cattle) имеют тенденцию движения в противоположном направлении летом. Очень часто поставки молодого КРС на рынок минимальны в этот период. Кроме этого, они конкурируют между собой за право поставок в августе-сентябре с учетом понижения цен на кукурузу нового урожая. В результате влияния этих двух факторов цены на КРС по контрактам конца лета и осени снижаются в апреле-мае и активно растут в летний период. (рисунок)

Sep. Feeder Cattle (CME)  
15 year seasonal (1994–2008)



Обычно требуется 4-5 месяцев молодому теленку для того, чтобы достичь нужного веса. Поэтому, скот, который появился в стаде в августе, октябре и ноябре попадает в февральский и апрельский контракты на КРС. Это приводит не

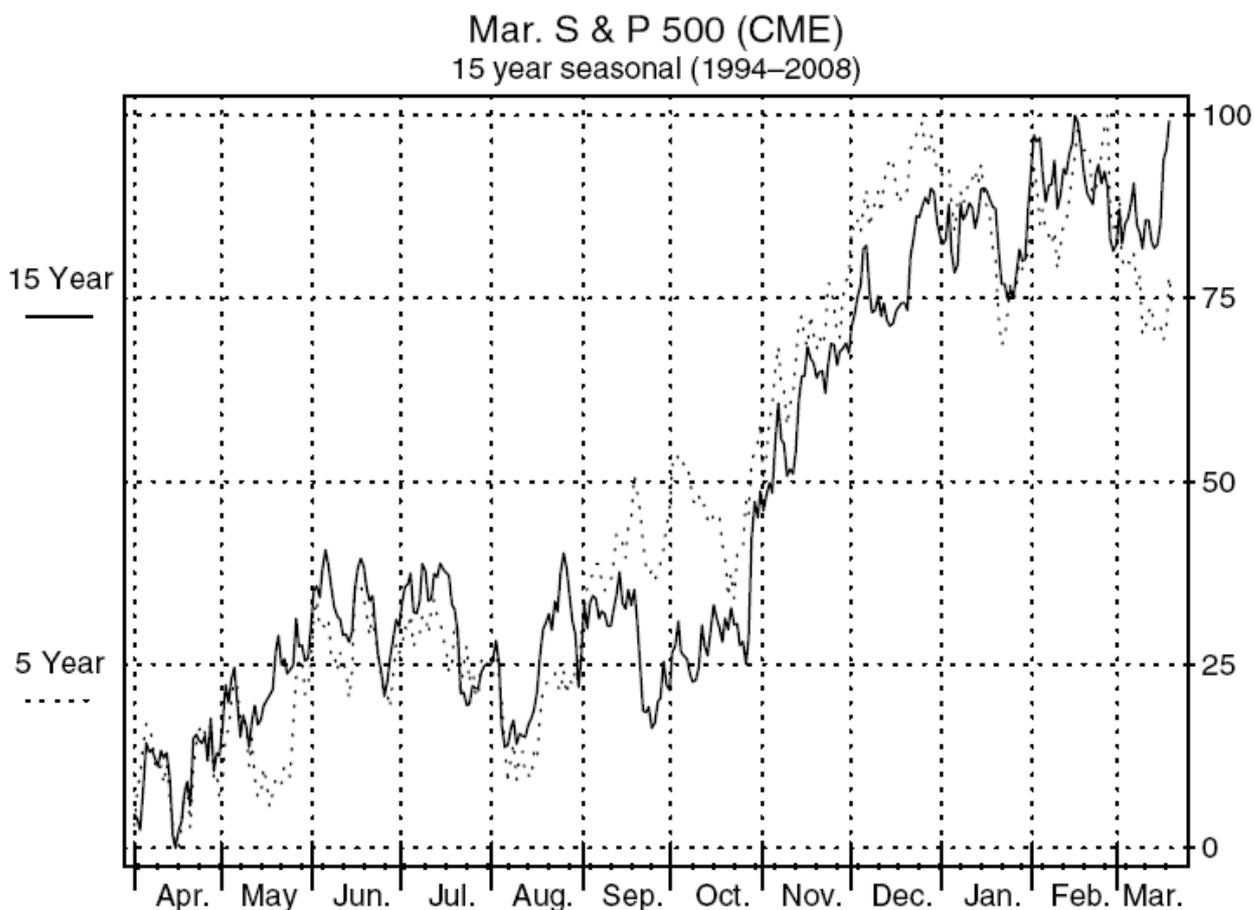
только к меньшему числу животных на убой осенью (меньше животных в стадах), но и к меньшему весу. Это связано с меньшим привесом в холодные зимние месяцы (декабрь и январь) по сравнению с летними.

Зима также является сезоном повышенного спроса на говядину, так как многие семьи возвращаются к традиционному «обеду перед очагом», когда говядина – одно из основных блюд. Эти факторы приводят часто к плавному, а иногда и к резкому росту цен с сентября до января по контрактам на КРС.

### Сезоналс и финансовые фьючерсы.

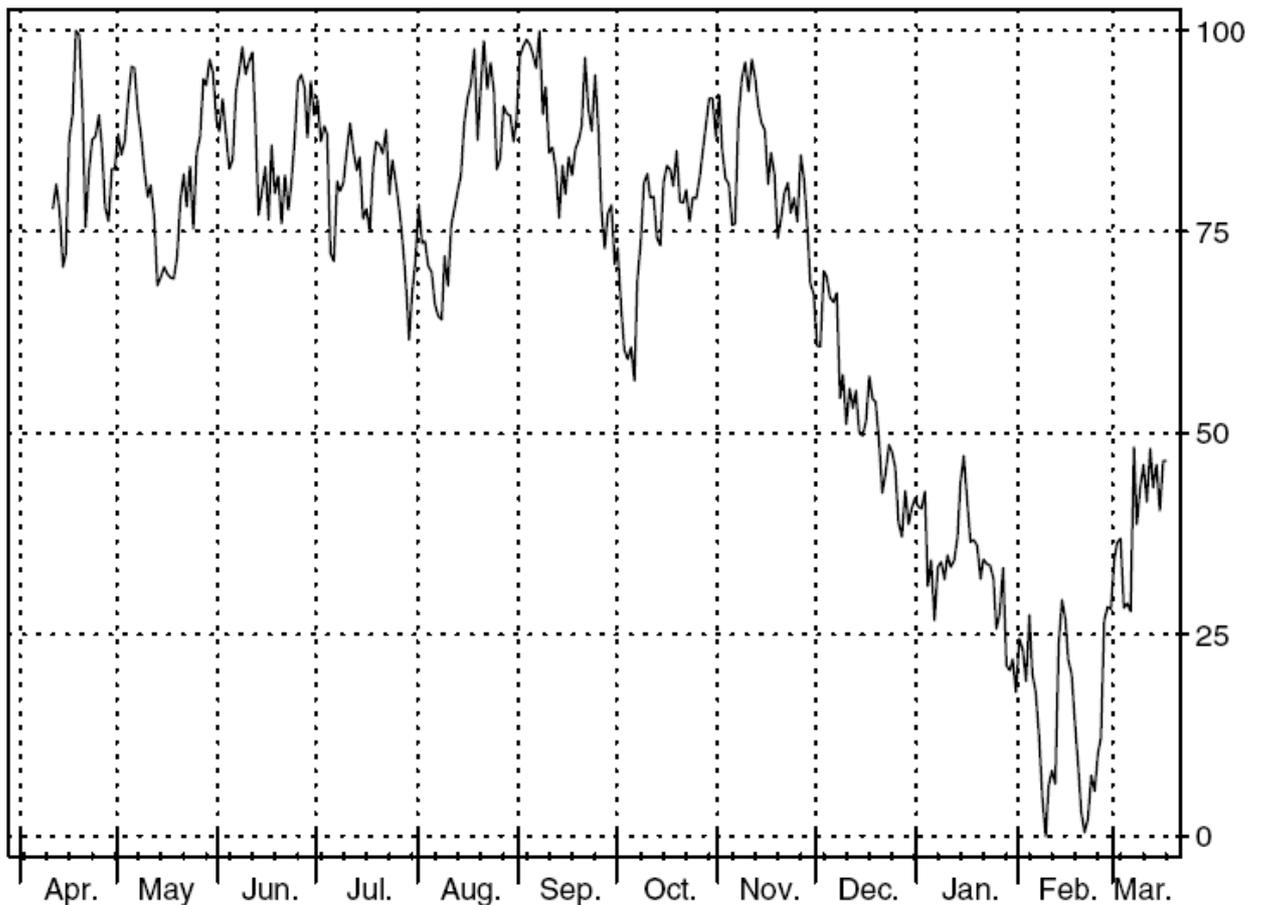
Мы не уделяем так много внимания к сезонным тенденциям в финансовых активах по сравнению с товарными фьючерсами. Первая причина - фундаментальные факторы, которые влияют на цену сложно определяются. Вторая – по нашему мнению, большинство сезонных тенденций в финансовых фьючерсах непостоянны от года к году, возможен большой разбег. Тем не менее, есть тенденции, которые вы захотите рассмотреть.

Многие инвесторы слышали о том, что рынок акций делает лоу в октябре. Хотя некоторые отвергают этот миф, график сезоналс на мартовский контракт S&P вроде как поддерживает это мнение (рисунок)



Валюты также показывают достаточные тенденции к сезонным предпочтениям. Йена, например, часто показывает слабость по отношению к доллару США в конце осени, потому что в это время японские транснациональные корпорации возвращают Йены в страну в преддверии полугодового налогового учета. (рисунок)

Mar. Japanese Yen (CME)  
15 year seasonal (1994–2008)



Хотя есть много сезонных тенденций, который трейдер может рассматривать, очень тяжело оценить влияние фундаментальных факторов в текущем периоде, будут ли тенденции продолжаться в нем. Финансовые активы также очень сильно подвержены влиянию геополитических и экономических новостей. Иногда даже незначительная новость может вызвать значительное движение в активе.

Мы также обнаружили, что финансовые активы не так постоянны, как товары. Они показывают значительные отклонения от средней цены на графике сезоналс.

Тем не менее, при рассмотрении возможности о входе в сделку, может быть полезно посмотреть тенденции и оценить фундаментальные факторы.

### **Заключение.**

Мы рассмотрели только некоторые из сезонных тенденций в этой главе. На самом деле их значительно больше. Показанные нами тенденции проверены нами же лично в течение многих лет. Возможно, вы захотите просмотреть и другие, чтобы использовать их в работе.

Хотя сезоналс не гарантируют получение прибыли, они могут быть хорошим подспорьем в решении о продаже опционов. Фьючерсные трейдеры должны кроме сезонности определять еще и хорошую точку для входа, а продавцы опционов могут смотреть только на общую картину.

Продавец опциона может получить прибыль даже если сезонная тенденция не подтвердится и цена не пойдет в нужном направлении, а будет оставаться на месте.

## Глава 14. Упрощенная волатильность.

Мы обещали, что не будем этого делать. Мы обещали, что вы научитесь эффективно продавать опционы без математических расчетов. Расслабьтесь. Вы не будете считать. Даже в этой главе. Но тяжело было писать эту книгу и не затронуть вопрос волатильности.

Мы не трогали волатильность до настоящего времени в книге, но это не значит, что она не имеет значения для продавца опциона. Как раз наоборот, волатильность может играть значительную роль в стоимости опциона и движении цен на них. Просто получается так, что основной фундаментал по базовому активу оказывает большее влияние на стоимость опциона.

Так как мы сознательно упрощаем все в этой книге, мы расскажем только основы, которые будут для вас полезны.

### Торговый план, который вам не нужен.

Ставлю рубль на то, что вы не профессиональный портфельный менеджер. Вы не риск-менеджер в хедж-фонде.

Скорее всего, вы доктор, бухгалтер, юрист, бизнесмен или что-то подобное. В общем, продажа опционов – это не то, что записано у вас в дипломе. Поэтому, большинство математических книг по анализу волатильности не для вас. Конечно, авторы могут написать, что эти книги именно для вас, но это не так.

Вам нужна торговая практика, возможность попробовать торговлю. Торговля опционами – вот ваш интерес. Но вы не владеете квантовой физикой. Не чувствуйте себя виноватым. И не позволяйте другим винить вас за то, что вы не изучили эти умные книги и не умеете считать тройное отклонение и математическое ожидание. Вам это не нужно для того, чтобы делать деньги.

Да, я уверен, что есть замудренная формула для расчета оптимального страйка с идеальной теоретической ценой и высокими возможными шансами на то, что он истечет вне денег. И что? Один фундаментальный фактор может двинуть цену так, что мало не покажется и все расчеты улетят в трубу.

Поэтому, хотя мы и смотрим на волатильность, дадим первый совет для непрофессиональных трейдеров. Не используйте в основе ваших систем волатильность, даже если у вас есть крутое программное обеспечение, экспертные знания и куча времени на их применение. Есть много книг и курсов по торговле волатильностью. Такие системы были очень популярны в начале 21 века. Трейдеры продавали волатильность на S&P, говоря о продаже волатильности мы говорим об индексе волатильности (VIX, рисунок) и когда расчетное значение поднималось до определенного уровня, они продавали стрэнгл. Эта тактика работала очень хорошо несколько лет.

#### VIX PRICE CHART



Volatility cannot and should not be traded in a vacuum.  
\*Courtesy of Ivolatility.com

но когда мы фокусируемся только на волатильности, мы игнорируем фундаментальные факторы. Сколько трейдеров,

продававших волатильность, остались на рынке к середине 2008 года? В сентябре 2008 года волатильность подросла. Система, основанная на волатильности говорил о хорошей возможности для продажи стрэнгла. Зная, что случилось в октябре, вы все еще хотели бы продать стрэнгл в сентябре? Вот когда фундаментал вступил в игру.

### **Что такое волатильность?**

Перед тем, как двинемся дальше, определим понятие волатильности. Забудьте о сложных формулах, волатильность – это просто измерение широты движений цены, которые делает цена до истечения опциона. На активных рынках, когда цена делает широкие свинги, волатильность высокая. Волатильность - относительная величина. Скажем проще, волатильные рынки имеют более высокую стоимость опционов. Более широкие свинги несут более высокий риск, что отражается в более высокой стоимости опционов. Покупатели опционов не очень любят такие опционы, продавцы – наоборот.

Иногда такие высокие премии очень привлекательны. В другое время они ведут к рискованной игре. Волатильность может превысить разумные пределы и дать отличную возможность для продажи опционов. Именно благодаря волатильности можно продать колл 4,20 на высокооктановый бензин, когда цена актива равна 1,20. или продать колл 2000 на золото, когда его цена не превышает 750 долл. за унцию. Именно фундаментал должен определять рынок и направление вашей торговли, но волатильность может приносить приятные подарки.

Просто правило – высокая волатильность на руку продавцу опциона. Но это не значит, что не нужно продавать выбранный опцион на выбранном рынке, если волатильность низкая. Это всего лишь один из факторов, который может улучшить возможности для торговли.

### **Как узнать, высокая волатильность или низкая?**

Да, это важный момент. Только то, что рынок делает широкие свинги, не значит, что появились хорошие возможности для продавца опционов. Есть два вида волатильности: историческая и подразумеваемая. Но это по сути два метода подсчета одной и той же вещи. И историческая, и подразумеваемая волатильность пытаются определить как далеко пойдет рынок в любом направлении.

#### **Историческая волатильность.**

Историческая волатильность – измерение того, как двигалась цена за определенный период времени вокруг средней. Не будем вдаваться в подробности ее расчета, а поговорим о том, как ее использовать.

Историческая волатильность показывается как годовой процент. Если историческая волатильность по какому-то рынку за 90 дней равна 32%, это значит, что при неизменении волатильности в течение года цена актива (товара или акции) может измениться на 32% от текущей цены.

Другими словами, историческая волатильность использует прошлые данные цен на актив для определения того, как далеко актив может пойти в будущем.

#### **Подразумеваемая волатильность.**

Если есть что-то, что вводит в ступор опционных торговцев, так это концепция подразумеваемой волатильности. Подразумеваемая волатильность также пытается предугадать как далеко продвинется рынок. Но вместо анализа исторических данных в этом случае используется сама цена опционов. Не нужно самим считать эту волатильность, множество платных и бесплатных источников предоставляют такие данные.

Подразумеваемая волатильность работает так. Пусть трейдер Ваня хочет продать путы на серебро. В день решения серебро упало на значительную величину, например, на 1 долл. за унцию. Глядя на такое движение трейдеры захотят захеджировать свои риски или получить прибыль, купив путы на серебро и ожидая дальнейшего падения. Спрос на путы возрастает. Так как серебро упало, продавцы опционов опасаются того, что проданные путы могут попасть в деньги и требуют повышенную премию. Цена опционов растет. Подразумеваемая волатильность считает движения стоимости опционов и прогнозирует размах движения в базовом активе, основываясь на том, как маневрируют опционные торговцы.

Подразумеваемая волатильность также определяется в процентном отношении. Каждый отдельный опцион имеет свою подразумеваемую волатильность (ПВ или IV). ПВ всех опционов комбинируется и получается ПВ базового актива. Обычно ПВ поднимается, когда происходит значительное движение в базовом активе в течение короткого промежутка времени.

Для ПВ обычна ситуация, когда она растет сильнее на снижении рынка, чем на росте. Это связано с большим страхом снижения цен, чем роста. И хотя подобные падения цен на базовый актив значительно увеличивают стоимость путов, мы встречали ситуации, когда резкое снижение цен на актив вело к росту цен на коллы.

Конечно, такие скачки стоимости опционов из-за ПВ могут принести отличные возможности для продажи. Особенно на предварительно выбранном вами рынке для торговли.

### Продажа «переоцененных» опционов.

Как и большинство обычных рыночных игроков, стоимость опционов имеет склонность к переоцениванию рыночных движений. Из нашего опыта видно, что одно или двухдневное сильное рыночное движение может привести к сильному росту стоимости опциона. Это может быть отличным моментом для продажи опционов, цены на которые взлетели. Очень часто стоимость опционов снижается до нормы в течение небольшого времени после подобных всплесков даже если цена базового актива следует в том же направлении.

Для примера посмотрим на сделку Ивана. Он продал дек пут 7 на серебро в

Sharp Moves in the Market Will Usually Increase Implied Volatility



день, когда серебро упало на 1 долл. Страх толпы позволил ему продать пут по очень хорошей цене.

Продав за день до движения Иван получил бы 400 долл. премии, а в день падения – 900 долл. Иван продал пут потому, что 1) его фундаментальный анализ показывал, что серебро не упадет ниже 7 долл. за унцию и 2) он решил заработать на страхе инвесторов после падения в этот день.

Если цена серебра в следующие несколько дней будет торговаться в более узком диапазоне, инвесторы могут успокоиться и до них дойдет, что цена серебра не может упасть ниже 7 долл. Оно, конечно, может двигаться ниже, но не такими

быстрыми темпами. ПВ упадет. То же самое произойдет и с проданным путем Ивана.

В течение следующих нескольких недель цены на серебро остаются на том же уровне, где Иван продал путь. Стоимость пути упала опять до 400 долл. просто потому, что ПВ вернулась на прежний уровень. Ваня уже сделал 500 долл. прибыли с проданного опциона.

В этот момент Иван может решить закрыть сделку или подождать экспирации и заработать еще 400 долл. прибыли.

Мораль такова, резкие движения на рынке, особенно при пробитии линий поддержки/сопротивления могут вызывать серьезный рост ПВ. Так как резкие движения не продолжают длительное время, пики на ПВ не живут долго. И на таких пиках очень выгодно продавать переоцененные опционы.

### Историческая волатильность против подразумеваемой для определения «дорогих» опционов.

Определить момент, когда опцион становится переоцененным просто глядя на него сложно. Но есть несколько индикаторов, которые приведут вас в правильном направлении.

Помните, что когда мы имеем дело с волатильностью, все относительно. В начале века, когда нефть торговалась в пределах 30 долл. за баррель, дневное движение на 2 долл. считалось значительным и привлекало внимание. В 2008 году она торговалась в коридоре 4-7 долл. в день. Движение в 2 долл. могло произойти за 5 минут и никак не отражалось на графике волатильности. относительность правит в мире волатильности.

Описаны тысячи методов, упражнений и формул, которые работают с волатильностью и подсчитывают шансы на успех. Тем не менее, поддерживая тему данной книги, мы обсудим только методы, которые: 1) известные, 2) хорошо работают в наших портфелях и 3) простые и пригодные для основной массы индивидуальных инвесторов.

Должен выразить признательность нашим друзьям с [ivolatility.com](http://ivolatility.com), которые нам очень помогли в изучении волатильности. В течение длительного времени мы убедились, что этот метод эффективен в подборе опционов, которые имеют тенденцию к переоценке. Но опять же напоминаем, что волатильность – это относительная величина и может быть

**COMEX SILVER IVIndex30d vs HV30d**



■ IVMean ■ HV  
\*Courtesy of Ivolatility.com

только лишь дополнительным инструментом в вашей торговле. Это не торговая система.

Историческая волатильность рассчитывается в процентах, подразумеваемая – тоже. Поэтому, наложение дневных графиков может сказать о многом.

Историческая волатильность рассчитывается на основе ценовых движений базового актива, а подразумеваемая – учитывает ожидания инвесторов и основана на цене опциона. Поэтому наложение графиков друг на друга покажет соотношение ожиданий инвесторов и ценовых свингов в прошлом на рынке. ПВ часто бу-

дет следовать за исторической. Когда появляется расхождение, может возникнуть благоприятная ситуация.

Если мы возьмем график трехмесячной исторической волатильности и сравним его с графиком ПВ, мы увидим коридор (рисунок). Предположим, что в один из дней на графике за последние три месяца ПВ была на 30% выше исторической. Предположим также, что такого значения разницы не было ранее. Завтрашнее увеличение разрыва до 31% над исторической волатильностью покажет, что ожидания инвесторов по движению цен значительно превышают исторические данные по крайней мере за последние шесть месяцев. Когда такое происходит, значения могут говорить о том, что ожидания инвесторов превышают исторические нормы. Иногда это предупреждение. Но чаще всего нет. Если инвесторы или рыночные слухи/новости «толкают» цены на опционы вверх, вполне можно найти переоцененный опцион. Такой рост говорит о необычно повышенных ожиданиях инвесторов и возможном падении цен на опционы, когда ожидания инвесторов придут в норму.

Другими словами, для определения переоцененных опционов нужно искать рынки, которые показывают трехмесячные максимумы соотношения с исторической волатильностью. Опять же, все относительно. Если широкие свинги ПВ и исторической для конкретного рынка нормальны, то соотношение в 30% или вообще этот метод может быть бесполезным.

Почему мы рассматриваем именно три месяца? Потому что это обычный срок, на который мы продаем опционы. Опять же, если средний срок сделок трейдера 2-3 дня, то нужно смотреть меньший период.

Основной момент здесь – вы смотрите на то, как сильно ПВ превышает показания исторической волатильности и как это соотносится с данными за последние три месяца. Если видно максимальное превышение за последние три месяца, опцион может быть хорошим кандидатом на продажу. Если же ПВ ниже исторической и это не нормальное состояние, то можно рассматривать возможность покупки опциона (хотя мы и не рекомендуем покупать опционы).

Конечно, это применительно только к опционам на базовый актив, который вы выбрали в результате фундаментального анализа.

### **Подведение итогов по волатильности.**

Цель этой главы была дать общее представление о волатильности. Конечно, ее нельзя рассматривать как полное руководство по волатильности. Но все, что нужно простому трейдеру для торговли и получения денег отражено здесь.

Не думайте, что опцион должен быть обязательно переоцененным, когда вы решаете его продать. Как мы и говорили раньше, основной упор нужно делать на фундаментальный анализ базового актива. Волатильность, в лучшем случае, даст вам возможность хорошо войти в выбранный рынок. Это фактор, который вы можете рассматривать при решении о входе в сделку.

Например, если вы настроены по-медвежьи в натуральном газе, который стоит 10 долл. и можете продать опцион колл 20, будет ли иметь значение параметр волатильности? Вероятно, нет. Если вы продадите опцион, у которого ПВ ненормально выше исторической, вы возможно получите больше денег. Проблема в том, что не всегда получается хорошее соотношение подразумеваемой и исторической волатильностей когда появляется хороший фундаментальный шанс войти в сделку.

В целом, рынки с высокой исторической волатильностью предлагают более дальние опционы вне денег к продаже.

Если вы продали опцион и ПВ по нему растет, стоимость проданного опциона, конечно, вырастет. Тем не менее, если фундаментал остается неизменным и

вы грамотно структурировали сделку, вы можете обнаружить, что лучший выход – дать опциону подрасти в цене и не беспокоиться об этом. Стратегии «роллинга», рассмотренные в главе 9, специально предусмотрены для случаев роста волатильности при неизменном фундаментале.

Когда мы выбираем опционы для нашего портфеля, анализ волатильности – это один из многих факторов, влияющих на выбор опциона на соответствующем рынке. Вы можете самостоятельно найти данные о волатильности на сайтах *ivolatility.com* и *optionetics.com*.

Я знаю трейдеров, которые долгое время продают опционы по фундаментальному анализу и не обращают никакого внимания на волатильность. Знание основ, тем не менее, даст еще одно преимущество в торговле.

## **Глава 15. Структурирование вашего портфеля проданных опционов.**

В колледже у меня был друг, которого звали Чип. С самого начала, как мы познакомились, он был совершенно неорганизован. Через некоторое время после выпуска он позвонил мне и сообщил, что хочет навестить меня во Флориде (Он жил в Пенсильвании). Я ожидал, что он позвонит мне насчет точной даты приезда, сообщит о плане визита или хотя бы узнает, как до меня добраться.

Через пять дней после разговора Чип появился у меня перед дверью.

«Как ты добрался?» - я спросил его удивленно

«Приехал на машине»

«У тебя была карта?» - предположил я

«Нет»

«Как ты тогда нашел мой дом?»

«Я останавливался и спрашивал направление»

Как выяснилось, Чип проехал более 1600 километров используя только общее направление и не стесняясь спрашивая дорогу. Это заняло 5 дней и несколько неправильных поворотов, но он это сделал.

Чип знал, как водить машину и умел читать дорожные знаки, но у него не было плана. Верите или нет, некоторые трейдеры точно также торгуют на рынке. К сожалению, многие из них не так удачны как Чип. Очень тяжело ехать в определенное место не имея плана поездки.

### **Шаги для структурирования успешного портфеля проданных опционов.**

Шаги 1-3 в разработке торгового плана – тема, на которую мы намекали несколько раз в книге. Остальные шаги – как структурировать ваш портфель для получения максимальной прибыли при минимальном риске.

Мы не рекомендуем торговать как Чип, но также рекомендуем не «перепланировать» вашу торговлю. Продажа опционов, особенно на фундаментальных факторах, требует гибкости, которую вы не можете внести в строгий план. Не нужно вводить строгие формулы и считать цифры перед входом три недели. Важно иметь общий план.

#### **Шаг 1: Определите ваши цели.**

Построение эффективного опционного портфеля должно начинаться, как и написано в большинстве самоучителей по трейдингу. Вы должны иметь цель. «Я хочу делать деньги» - это недостаточно.

«Я хочу получить 40% в год» - это определенная цель.

«Я хочу получить X денег в квартал» - это определенная цель.

«Я хочу диверсифицировать мои вложения с помощью продажи опционов» - это определенная цель.

Ваш первый шаг в построении портфеля – решить, почему вы решили начать и чего вы надеетесь достичь. Это звучит довольно просто, но до сих пор многие инвесторы не делают этого в самом начале, что приводит к нестабильной торговле непостоянным результатам. Знание цели в самом начале поможет вам лучше определить, составить и, если необходимо, скорректировать торговые планы.

Это самый первый шаг, который мы делаем с новым клиентом нашей компании и первый шаг, который должны делать вы.

## **Шаг 2: Определите, что вы будете делать, когда цели будут достигнуты.**

Опять, звучит просто. Что вы будете делать, когда будут достигнуты поставленные цели?

- Снять деньги со счета?
- Добавить деньги на счет?
- Остановить торговлю?
- Продолжить программу с целями, основанными на капитализированном объеме? (Лучше установить новую цель)

Достижение цели приятно и часто является отличным моментом для обновления целей.

## **Шаг 3: Решите, чем вы будете рисковать для достижения ваших целей.**

Это правда, что не бывает бесплатного сыра без мышеловки. Если вы хотите получить 30, 40, 50 или больше процентов годовых, вам нужно иметь некоторый рискованный капитал. Вы не получите 40% на капитал при риске, как на депозите в Сбербанке. Я не могу сосчитать инвесторов, которые звонили мне и спрашивали: «Какая максимальная просадка может быть?»

Мы не дети. Если вы хотите короткий тупой ответ – ваша максимальная просадка – 100% от счета. Если вы говорите о «худшем сценарии» - это он и есть. технически это возможно.

Тем не менее, если вы хотите более реалистичный ответ – трейдер должен сделать что-то очень ужасное, абсолютно неправильный прогноз. Типа наблюдение за тем, как абсолютно недиверсифицированный, перегруженный портфель быстро двигается против трейдера день за днем и он ничего не делает для исправления ситуации. Неограниченный риск – это значит, что нужно управлять риском самостоятельно. Рынок не будет делать это за вас. Если вы покупаете опцион, то можно забыть о нем, риск ограничен и контролируется рынком. Обратная сторона – высокие шансы на то, что опцион истечет вне денег и вы потеряете премию. В продаже опционов шансы на успех на вашей стороне. Обратная сторона – вам нужно управлять риском самостоятельно.

Как мы рассматривали в главе 9, есть достаточно путей для управления риском. Шаг 3 в построении вашего портфеля – знать, какие из методов вы будете применять в вашем торговом плане и каким процентом капитала вы будете рисковать для достижения поставленных целей.

Как мы и говорим нашим инвесторам, есть 80% опционов, истекающих вне денег, и которым не нужно уделять много внимания. Но остаются 20%, которые попадают в деньги и требуют к себе повышенного внимания.

Глава 9 описывает стратегии по управлению риском в отдельных трейдах. Но каждый должен рассматривать и риск всего портфеля. Ниже вопросы, на которые нужно ответить.

1. Вы хотите продавать голые опционы или спрэды? Голые продажи могут предложить более быструю прибыль и ранний выход. Спрэды могут предложить ограниченный риск, но более длительный период для получения прибыли. Мы обычно рекомендуем сочетание этих методов. Тем не менее, вы можете выбрать вариант, который более близок к вашему темпераменту.
2. Какую долю капитала хочу я держать в «резерве»? Неважно, на каком числе рынков и в какое количество позиций вы держите, вы все равно захотите держать часть вашего счета в ликвидном резерве. Как мы говорили раньше, маржа по проданным опционам может меняться ежедневно в зависимости от рыночных движений и волатильности. Хранение достаточной части капитала в виде резерва сделает вашу торговлю более стабильной.

3. Подумайте, как вы будете управлять убытками и в какой момент убытка по счету вы остановите торговлю и будете менять свой торговый план. В среднем, периодические убытки – это часть торговли. Если ими управлять, то убытки по позициям будут с лихвой отбиваться другими выигрышными сделками, если портфель грамотно диверсифицирован. Тем не менее, если вы достигли определенного убытка по счету за определенный период. Нужно иметь такую точку. Установите ее на уровне, после которого вам будет «некомфортно» торговать. Если ваш счет достиг ее, остановитесь и сделайте перерыв в торговле на несколько недель.

Нет ответа на вопрос «Какую просадку я могу ожидать?» я видел трейдеров, просадка у которых была 10-20%, видел и тех, кто встретил Дядю Колю на счете. Я видел также и трейдеров, которые хорошо начали и не попадали в просадку вообще (на инвестированный капитал)

Обычно, если вы продаете опционы на фьючерсы, надо рассчитывать на 20-50% годовых. Поэтому, для того, чтобы оставаться в игре, просадка в 10-20% не должна выбивать вас из колеи. Это нормально.

#### Шаг 4: Диверсифицируйте портфель проданных опционов.

Как только вы определили свою начальную стратегию и параметры риска, самое время продавать опционы!

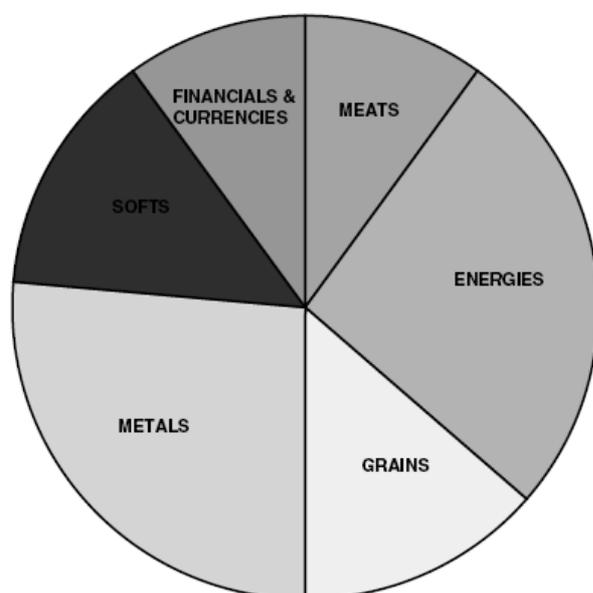
Одна из концепций, которую мы постоянно обсуждаем – продавать опционы только по активам с понятным фундаментом. Тем не менее, ключевой момент успешного портфеля – диверсификация.

Будете ли вы способны создать полностью диверсифицированный портфель в самом начале? Конечно, это возможно. Но мы дадим противоположный совет. Вы будете искать только рынки с понятным фундаментом, но не все рынки имеют таковой в одно и то же время.

В то же время, вы будете стремиться к созданию диверсифицированного портфеля с использованием нескольких секторов. Портфель, построенный на продаже опционов на S&P, не диверсифицирован. Я говорил многим продавцам стрэнглов на S&P, что портфель будет хорошо расти до первого крупного движе-

**FIGURE 15.1**

Pie Graph Showing Sample Portfolio Diversification



ния в индексе. Только после такого движения трейдер понимает необходимость диверсификации.

Одно из преимуществ продажи опционов на фьючерсы – возможность распределения между множеством некоррелируемых товаров.

Рисунок ниже демонстрирует возможное распределение портфеля между секторами. Имейте

ввиду, что это только пример хорошо диверсифицированного портфеля. В реальном портфеле соотношение может выглядеть по-другому. Некоторые рынки могут иметь только путы, некоторые – только коллы, а на некоторых могут быть проданы и путы и коллы (стрэнглы). Это отражает фундаментальное видение рынка трейдером – бычье, медвежье или нейтральное. Стрэнглы обычно продаются на рынках, где движение маловероятно, но волатильность высока и продажа очень далеких опционов может принести хорошие деньги, но при этом достижение страйков маловероятно.

Поддержание диверсифицированного портфеля несет разные выгоды. типичный нокаут опционного продавца, когда одна убыточная сделка может перекрыть несколько прибыльных месяцев. (не будет сюрпризом узнать, что такой рынок назад очень вероятен для недиверсифицированных продавцов стрэнглов на S&P) Давайте скажем честно, плохие сделки могут быть, рынки могут стать непредсказуемыми, делать неожиданные движения. Вы можете потерять деньги, продавая опционы. Если сделка в убытке и это ваша единственная сделка на 50% вашего капитала, то, даже применяя соответствующие методики контроля за риском, риск больших потерь очень высок.

Если вы диверсифицированы в 5-6 рынков, то одна убыточная сделка не окажет значительного влияния на весь портфель. Вы примете убыток и пойдете дальше. Вы его отработаете в другом рынке или на этом же, но позднее.

Возможно даже, что самые большие сложности, с которыми мы сталкиваемся, как портфельные менеджеры, не в трейдинге. Это привитие опционным продавцам мысли о том, что они работают не с торговым счетом, а с инвестициями. Вы управляете своим портфелем именно, как портфелем, а не торговым счетом.

Вы сажаете свой сад и даете ему расти. Периодически вы собираете фрукты и вырубаете мертвые деревья, которые заменяете новыми. Вы не засеиваете как попало, чтобы потом увидеть, что вырастет из этого. Вы также не засаживаете сад одной культурой, которая может вся погибнуть разом от одной инфекции. Вы не перегружаете его, чтобы каждое дерево могло расти спокойно. Вы должны думать о том, как каждая позиция сочетается с вашим общим портфелем и как может повлиять на него в целом. Например, если вы уже продали путы на нефть и мазут, дополнительная продажа путов на бензин может повысить риск перегрузки одним сектором вашего портфеля. Это так, даже если продажа путов на бензин выглядит идеальной сделкой.

Это не значит, что вам нужно держать равный баланс между секторами в портфеле. Вы или ваш риск-менеджер можете считать некоторые сектора менее рисковыми или иметь просто большее предпочтение к ним. Нет преступления в превышении доли одного рынка над другим в портфеле в определенное время.

### **Шаг 5: Управляйте наличной маржой.**

Эффективное управление маржой очень важно для успешного продавца опционов. Опять повторим, как и ранее, перегрузка портфеля позициями это одна из основных причин, по которой продавцы опционов теряют деньги. На счете фьючерсных опционов «доступная маржа» - это ваша наличка на счете. Это сумма наличности, которая доступна на вашем счете и не используется для поддержания открытых позиций.

Тем не менее, многие трейдеры, особенно новички, упускают тот факт, что требования к марже по открытым позициям могут и будут меняться каждый день. СПАН маржа по позициям пересчитывается в конце каждого дня. Большую часть времени эти изменения будут номинальными. Если опцион падает в стоимости со временем, то требования по марже будут снижаться, деньги будут высвобождаться. Иногда, когда позиция будет двигаться против вас или просто возрастет вола-

тельность, требования по марже будут возрастать. Это значит, что вам придется держать больше денег на счете для поддержания позиций. Каждая позиция не сразу упадет в цене и истечет вне денег. На самом деле, многие из ваших позиций могут сначала расти в цене и требоваться большей маржи для поддержания. Это нормально. Помните, одна из причин, по которой мы продаем опционы – не нужно искать точку входа. (Хотя вы всегда можете это делать.) Мы продаем опционы так, чтобы дать рынку возможность небольших колебаний в том числе и в нашу сторону. Мы не пытаемся поймать пики рынка. Долгосрочный фундаментал может быть достаточным для проведения хорошей сделки. Но когда вы продаете опцион на таком рынке, есть вероятность 50/50, что рынок пойдет на следующий день против сначала в вашу сторону. Это необязательно значит, что стоимость опциона вырастет, но она может это сделать.

Для счетов с умеренным-консервативным риском считается нормальным держать 30-40% счета в наличности. Если вы продаете только голые опционы, то этот процент полезно увеличить. В целом, такой резерв должен быть более чем достаточным для поддержания колебаний маржи на диверсифицированном портфеле.

Новички в продаже опционов часто живут в страхе маржин колла. Как мы и обсуждали ранее, бояться его не надо. Это просто значит, что вам нужно будет закрыть позицию раньше или добавить денег на счет, если вы захотите сохранить позицию. Если вы приближаетесь к маржин колу, вам, возможно, нужно закрыть какие-либо позиции.

Тем не менее, если вы следуете правилам управления наличностью на счете, шансы на то, что дядя Коля придет к вам – минимальны.

Таблица ниже иллюстрирует возможную структуру опционного портфеля для новых счетов. Это только образец и необязательно такая структура будет эффективна все время. Но мы стараемся поддерживать наши портфели в такой структуре и убедились в ее эффективности на протяжении длительного периода. Может быть, вам она тоже понравится.

#### **Портфельная стратегия А: Консервативная**

Стратегии:	70% покрытых позиций, 15% стрэнглы, 15% голые опционы
Маржа:	Рекомендуемый уровень не более 50-60% от суммы счета в позициях в любой момент времени
Стратегия риска	Консервативная
Диверсификация:	Счета до 100 000 долл. – диверсификация в 4-7 разных рынках и/или секторах в любой момент времени Счета свыше 100 000 долл. – диверсификация в 6-10 различных рынках или более в любой момент времени
Торгуемые рынки:	Валюты, финансовые, зерновые, мясо, энергия и софт
Годовые цели:	25-30%

#### **Портфельная стратегия В: Умеренная**

Стратегии:	50% покрытых позиций, 25% стрэнглы, 25% голые опционы
Маржа:	Рекомендуемый уровень не более 60-70% от суммы счета в позициях в любой момент времени
Стратегия риска	Консервативная и немного агрессивной
Диверсификация:	Счета до 100 000 долл. – диверсификация в 4-7 разных рынках и/или секторах в любой момент времени Счета свыше 100 000 долл. – диверсификация в 6-10 различных рынках или более в любой момент времени
Торгуемые рынки:	Валюты, финансовые, зерновые, мясо, энергия и софт (Счета свыше 100 000 долл. – можно добавить фьючерсы на индексы)

	акций)
Годовые цели:	30-40%
<b>Портфельная стратегия С: Агрессивная</b>	
Стратегии:	30% покрытых позиций, 30% стрэнглы, 40% голые опционы
Маржа:	Рекомендуемый уровень не более 70-80% от суммы счета в позициях в любой момент времени
Стратегия риска	Агрессивная
Диверсификация:	Счета до 100 000 долл. – диверсификация в 4-7 разных рынках и/или секторах в любой момент времени Счета свыше 100 000 долл. – диверсификация в 6-10 различных рынков или более в любой момент времени
Торгуемые рынки:	Валюты, финансовые, зерновые, мясо, энергия и софт (Счета свыше 100 000 долл. – можно добавить фьючерсы на индексы акций)
Годовые цели:	Свыше 40%

### Шаг 6: Не переусердствуйте.

Обычный результат слишком активной торговли – перегрузка счета позициями. Это бывает, когда трейдер старается войти на любом возможном триггере в рынок. Помните, мы занимаемся инвестированием, а не излишней активностью. Это значит – быть спокойным и неторопливым. Многие из наших портфелей имеют по 2-4 операции в месяц. Вы открываете сделку, когда все соответствует вашему плану. Фундаментал, страйк, премия, рынок. Работайте в направлении диверсификации вашего портфеля но не бросайтесь сразу в семь рынков. Дождитесь подходящего момента и ловите рыбку.

### Выводы.

Как и любой другой вид инвестирования, успешный портфель проданных опционов начинается с хорошего торгового плана. Трейдер должен рассматривать свой портфель как инвестиции, а не активный торговый инструмент. Решите, каковы ваши основные цели и насколько вы готовы рисковать, чтобы достичь их. Ваш портфель должен быть диверсифицирован. К счастью, в товарных фьючерсах это возможно. Держите достаточную часть портфеля в наличности (резерве), не перегружайте портфель позициями.

Будет много «Чипов», которые с радостью расскажут вам, как круто они поднялись без всяких планов и прочей чепухи. Если вы хотите делать деньги на опционном рынке, не будьте такими «Чипами». Имейте план.

## **Раздел 4. Приступая к торговле**

### **Глава 16. Ошибки новичков в продаже опционов.**

Как и в любом виде инвестирования, в продаже опционов каждый новичок должен пройти свой путь, чтобы стать успешным. Неважно, сколько книг вы прочитали, сколько курсов посетили, ничем нельзя заменить тяжелую реальную практику. И с практикой приходят ошибки. В длительных наблюдениях за продавцами опционов, особенно новичками в этом деле, мы видели одинаковые ошибки. Хотя эти ошибки могут быть закономерным результатом обучения, лучше учиться на ошибках других. Не обязательно проверять их на своем счете.

Цель этой главы показать ошибки, которые чаще всего возникают у новичков в продаже опционов. Хотя опыт является лучшим учителем в торговле, обзор распространенных ошибок будет хорошим дополнительным материалом для вас и приблизит вас к дороге на прибыльную торговлю.

#### **Ошибка 1: Торговля на свои через дискант-брокера.**

Хотя это утверждение выглядит саморекламой, оно основано не только на собственном опыте. Это также затрагивается в курсах, книгах и журналах по трейдингу. Дискант-брокер – это клерк, которые примет ваши ордера по телефону или интернету. И это все. Они предоставляют сервис опытным трейдерам, которые имеют свой анализ, свой план по портфелю и собственные торговые предпочтения.

Если вы новичок в торговле опционов, особенно в продаже, было бы лучше воспользоваться в начале услугами советника, который более опытен в этом виде торговли. Даже если вы сами планируете свои сделки, звонок от брокера, который поможет вам определить важные моменты торговли, напомнит о пробитии уровней, которые могут повлиять на стоимость ваших позиций, напомнит о важных новостях. Если брокер действительно хорош, то он даст советы по входу в рынок, чтобы вы могли заработать деньги.

Конечно, полноценный сервис брокера будет стоить вам немного дороже дискант-брокера. Эти расходы можно посчитать на квартальной или годовой основе. Но этот сервис поможет вам сохранить тысячи долларов и заработать еще больше на продаже опционов.

Есть разница между полноценным брокером и хорошим полноценным брокером. Первый будет вас вести в рынке, а второй поможет вам самому управлять в рынке.

Подсчет лишних центов на транзакции важен, если вы делаете 10-100 сделок в день. В вашем случае совет опытного брокера поможет сохранить деньги. Как и во многих других случаях, дешевизна может стоить вам в итоге больше.

#### **Ошибка 2: перегрузка портфеля позициями.**

Вторая основная ошибка, которую совершают новички – перегрузка счета позициями. Из-за высокой вероятности выигрыша по отдельным позициям трейдеры-новички испытывают эйфорию и думают, что они нашли Святой Грааль в инвестировании. Это часто может привести к установке «Я не потеряю». Учитывая низкую маржу по проданным опционам, возможность продать больше опционов, чем может выдержать счет, становится реальностью. Не делайте этого. Корабль ваш будет перегружен и может пойти на дно.

По сравнению с торговцами фьючерсами или покупателями опционов, которые принимают много маленьких убытков в расчете на один большой выигрыш,

вы находитесь на противоположной стороне. Ваша задача – ловить много сред-недоходных сделок и избегать большую убыточную позицию. Глядя на текущий уровень успеха торговцев шансы ваши на получение своего высоки. Но перегрузка счета позициями может привести к одной убыточной сделке, которой вы не сможете управлять и в итоге, она реализуется в большой убыток на счете.

В рекомендуем инвесторам не превышать долю счета в позициях более чем в 50%, а использованный в позициях капитал делить, как минимум, между 3-5 рынками для счетов до 100 000 долл. Нарушение этого правила легко может привести к перегрузке депозита.

### **Ошибка 3: Торговля с недостаточным капиталом.**

Мой друг-пилот как-то сказал, что на тренировках молодых пилотов рабочая высота выше, чтобы у новичка была возможность исправить ситуацию до встречи с землей. То же самое и в трейдинге. Чем больше капитала вы имеете, что проще вам будет исправить ситуацию до того как она выйдет из под контроля, а также применить большее количество корректировок риск-менеджмента.

Торговля на достаточном счете часто ведет к страху. Это может привести ко всему, что противопоказано при продаже опционов, включая перегрузку счета, высокий риск и эмоциональную торговлю.

Мы обычно рекомендуем начинать с портфеля в 50 000 долл. торговля опционами не принесет вам из немного много. Но она может быть очень хорошим инструментом для зарабатывая достаточного количества денег. Что значит достаточно? Если торговать по умеренно-консервативной стратегии, то годовой доход может быть от 20 до 50%. Гарантируем ли мы такой результат? Нет, конечно. Но глядя на результаты наших счетов и счетов наших клиентов мы считаем, что это вполне достижимые цели.

Но ваш счет должен иметь достаточный размер для торговли.

### **Ошибка 4: Отсутствие торгового плана и/или стратегии выхода до входа в сделку.**

Хотя многие трейдеры принижают роль психологии в торговле, многие успешные трейдеры обращают свое внимание, что эмоции могут стоять на первом месте среди причин, по которым трейдеры теряют деньги. Рынок выглядит совершенно по-другому, если вы сидите в нем по сравнению с просто наблюдением со стороны. Неважно, как вы контролируете свои эмоции, они всегда с вами влияют на принятие решений.

До входа в сделку вы спокойный, уверенный в себе человек, который знает что и как он делает. После входа неуверенный, склонный к переоценке событий на рынке, импульсивный человек. Что-то из этого есть во всех нас, просто у одних проявляется больше, у других меньше.

Вот почему трейдеры разрабатывают план или систему. Системе не нужны эмоции, она их не знает. Это просто набор правил, который вы делаете до входа в сделку и которым должны следовать во время ее исполнения.

Наиболее важная часть системы – выходы. Вы должны знать, где, когда и как вы будете выходить из сделки. Никогда не меняйте план после входа в сделку.

Одна из причин, по которым трейдеры теряют деньги – изменение правил во время игры или их нарушение. Ницше однажды сказал: «Человек без плана – не человек». Мы не требуем знания философии Ницше, но для себя должны уяснить: «Трейдер без плана не может быть успешным трейдером». Знайте стратегию вашего выхода до входа в сделку.

Со своими трейдерами мы постоянно говорим о важности плана. Плана не только портфеля, но и каждой отдельной сделки. Даже если вы торгуете самостоятельно, план выхода – это важнейший план в торговле.

Продажа опционов вносит вас в группу элитных трейдеров, которые могут делать деньги на рынке. Наличие плана торговли и выхода ставит вас выше и в этой специализированной группе.

### **Ошибка 5: Попытки ловить экстремумы.**

Хотя вы будете иметь дополнительную маржу на возможные ошибки, попытка ловить экстремумы в торговле несет высокий риск. Не только более высокий риск, но и возможно глупость.

Если вы ловите пики, то пытаетесь войти на сломе тренда. Это значит торговлю против тренда и, чаще всего, против фундаментала. Рынки могут иногда делать быстрые движения против тренда и фундаментала. Тем не менее, изменение долгосрочного тренда происходит на основе фундаментала. Ловля экстремума против тренда автоматически снижает ваши шансы на истечение опциона вне денег. Помните статистику из первых глав? Рынок не обязательно должен иметь тренд для того, чтобы вы продавали на нем опционы. Тем не менее, тренд – ваш друг и лучше всего продавать опционы по тренду.

В продаже опционов вы можете продавать их очень далеко от рынка и считать, что цена, вероятнее всего, не достигнет такого уровня. Но если вы продаете коллы на бычьем рынке, вы будете стоять впереди локомотива.

Фундаментал редко меняется за одну ночь. Скорее всего, это будет выглядеть так: бычий – смешанный – медвежий. Смешанное время – это когда рынок отразил в ценах действующий фундаментал и определяется, в какую сторону он пойдет дальше. Чаще всего фундаментал будет меняться до того, как он найдет свое отражение на рынке. Если вы думаете, что оценили изменившийся фундаментал, не прыгайте сразу в поезд, дождитесь хорошего подтверждения этому на рынке и тогда входите.

Фонды часто торгуют фьючерсы даже в изменяющемся фундаментале. дождитесь технической смены тренда или, по крайней мере, слома текущего и входа рынка в боковик. Это может занять от недели до месяца.

Недельные и месячные графики могут вам помочь в видении рынка и возможном изменении долгосрочного тренда.

### **Ошибка 6: Применение эмоционального взгляда к ситуации на конкретном рынке.**

Хотя многое из этого пункта подпадает под эмоции в трейдинге, мы выделим его здесь. Это обычно для новичков-трейдеров иметь свое эмоциональное отношение к разным рынкам. Обычно это два экстремума – позитивное или негативное отношение к рынку. Мы видим, что по причине такого отношения появляются убытки или упущенные возможности. Оба отношения одинаково вредны для вашего портфеля. Старайтесь избежать этой распространенной ошибки.

Если вы избегнете этих ошибок, то будете способны перепрыгнуть через некоторые подводные камни, которые готовит вам торговая стезя и дадите себе больше шансов на то, чтобы стать успешным трейдером как можно скорее.

## **Глава 17. Поиск хорошего брокера и менеджера (с сокращениями).**

Перед тем, как приступим к изучению, что значит хороший брокер, давайте посмотрим, какие брокеры бывают:

Дискаунт брокер (Discount broker). Это обычно фирма, которая нанимает группу «брокеров», работа которых – быть оператором. Их функция - принимать ордера. Многие фирмы предлагают онлайн графики и котировки для своих клиентов. Они очень популярны у дейтрейдеров, а также профессиональных трейдеров, которые постоянно наблюдают за рынком. Такие брокеры очень полезны для данных типов трейдеров. Но если ваша карьера не в постоянном трейдинге, то вы можете посмотреть что-нибудь еще.

Полноценный брокер (Full-service Broker). Такие брокеры могут выполнять несколько ролей. Он может быть профессиональным направляющим, предоставляя вам свежие аналитические материалы и собственные графики, сообщать вам об изменениях на рынке или ситуации на вашем счете, наблюдать за вашим счетом за вас, помогать вам выставить верные ордера и быть вашей поддержкой в торговле. Грамотный брокер может персонально помогать вам в торговле по счету. Другая роль такого брокера – быть торговым консультантом. Это обычно для того, кто постоянно владеет рынком. Конечно, если это брокер, то не значит, что он хороший трейдер. Брокер, который на рынке работает два месяца совсем не равен брокеру, который опытнее на рынке и работает больше 20 лет. И, конечно, нет никакой гарантии, что и в таком случае все советы будут прибыльными. Вот почему нужно тщательно выбирать брокера, с которым вы будете работать.

Торговый советник по товарным фьючерсам (Commodity trading advisor – СТА). Торговый советник сильно отличается от товарного брокера. Брокеру вы платите за вывод ваших сделок на рынок. Советнику вы платите за управление вашим счетом. Другими словами, он управляет вашим счетом. Советник обычно получает годовую плату в зависимости от баланса вашего счета. И в дополнение определенный процент от полученного дохода.

Если вы нанимаете СТА, то доверяете торговлю на вашем счете профессионалу. СТА обязаны представлять клиенту ежемесячный отчет о своей торговле. Он также обязан дать вам письмо, в котором описывает методы работы, сборы за управление и риски в торговле.

Как и брокеры, СТА могут быть с разным опытом реальной торговли. Хотя СТА должен получить лицензию на свою деятельность, ее получение несложно. Многие СТА – это просто частные трейдеры, которые зарегистрировали возможность получения денег в управление. Часто это опытные трейдеры, которые управляют миллионными счетами.

### **Что нужно знать о брокере.**

Хотя тяжело начинать торговать без полноценного брокера, многие книги, которые мы прочитали направлены против них. Пишут, что брокер хочет только денег, побыстрее забрать их у бедного трейдера и пустить его по миру. Нужно работать самому и не делиться с жадными брокерами лишним центом.

Работая брокером 28 лет мы хотим пролить немного света на этот вопрос.

К сожалению, в некоторых случаях, мнение о брокерах корректно. В некоторых случаях компании вместо продажи кухонной посуды меняют направление и

начинают продавать брокерские услуги. Хотя это не значит, что они плохие люди, их способности по помощи вам зарабатывать деньги весьма ограничены. Если вы ищете дискаунт-брокера, это не имеет значения. Если вам нужен профессионал, который поможет идти по минному полю рынка, это может быть критично.

Почему брокер должен быть хорошим трейдером? Не должен. Есть много отличных брокеров, которые не являются трейдерами. Но если он хочет давать вам рекомендации, то его опыт должен быть намного выше вашего.

### **Три типа брокеров, которых нужно остерегаться.**

#### **Продавец.**

Любой профессионал от дантиста до юриста должен предлагать рынку свои услуги или товар. И манера, в которой они предлагают свои услуги, может сказать намного больше о человеке или компании, чем это выглядит на первый взгляд.

Трудно определить, хороший брокер или плохой, во время первого контакта. Тем не менее, есть несколько моментов, на которые стоит обратить внимание. Брокер, который звонит вам неожиданно без предварительного контакта и начинает расписывать «огромные возможности», которые вы получите открыв счет «прямо сейчас», возможно, не тот профессионал, который настроен на долгосрочное партнерство в вашей инвестиционной программе. Как он узнал о вашем инвестиционном капитале? Он знает вашу финансовую ситуацию? Он знает ваше отношение к риску?

Брокеры-продавцы имеют одну цель – любым способом открыть счет. Это часто люди, которые слабо представляют себе торговлю акциями или фьючерсами и счета – это последний продукт, который они продают. Они обычно красиво говорят, но не соотносят ничего в рынке. Быть фьючерсным брокером – это работа, которую нужно выполнять. Те, кто хотят быстро срубить бабок на брокерских услугах и не вникают в процессы, действующие на рынке, обычно разочаровываются.

Как мы и говорили, хороший брокер необязательно должен быть хорошим трейдером. Но он должен интересоваться самим рынком и владеть основными понятиями на нем. Если вы разговариваете с брокером, который расписывает вам низкие комиссии по отдельным сделкам, но не может сказать ничего определенного о торговле или рынке, то перед вами, скорее всего, брокер-продавец.

#### **Новичок.**

У фьючерсных брокеров обычно самая большая текучесть кадров среди профессионалов. Каждый год многие становятся на эту стезю. Новичок не значит плохой или хороший. Но им нужно учиться бизнесу и, естественно, делать ошибки. Вы хотите, чтобы они учились на вашем счете?

Конечно, некоторые новички в какой-либо день станут хорошими брокерами. Но вам нужен кто-то, кто поможет вам сейчас, ведь вы планируете рассматривать его советы и рекомендации.

#### **Мошенник.**

Почти все брокеры, так же как и фирмы, которые их нанимают, получают доходы от комиссий. Это автоматически ведет к конфликту интересов. Брокер заинтересован в большем числе транзакций по вашему счету, чем в реальной эффективности этих транзакций. Есть брокеры и даже недобросовестные брокерские фирмы, которые всячески подталкивают вас к совершению множества сделок лишь бы получить комиссионный доход. Это называется *чрезмерная торговая*

*деятельность (churning)* и она не только запрещена Комиссией по товарным фьючерсным рынкам, но и незаконна.

Если вы сомневаетесь в фирме или брокере, узнайте его идентификационный номер в Национальной фьючерсной ассоциации (NFA – [www.nfa.futures.org](http://www.nfa.futures.org)). Эта Ассоциация выполняет отлично свою работу по вымыванию с рынка таких людей и фирм, но всегда есть вероятность, что такая фирма появится. Все работающие брокерские фирмы обязаны быть членом этой организации. Если компания или брокер не является членом НФА или имеет большой список претензий, лучше держаться от нее подальше.

Если вы избежите подобных брокеров, то сможете сконцентрироваться на репутации и профессионализме, когда будете выбирать брокера из многих.

И, если вы хотите найти профессионального квалифицированного брокера, то будете делать это сами, потому что, вероятнее всего, он вас не будет искать. Нельзя сказать, что хорошие брокеры не рекламируют свои услуги. Если вы когда-либо пользовались услугами по трейдингу, ваше имя может быть в списках брокеров. Эти списки свободно могут попасть к другим брокерам, которые предложат свои услуги. Многие имеют сайты в интернете, публикуются в журналах и прочее.

Красный флаг, который говорит вам о том, что брокер недостаточно профессионален и подходит для вас:

1. Брокер юлит и запинается, когда вы спрашиваете его о нем самом или его компании.
2. Брокер замолкает или быстро меняет тему, когда вы спрашиваете о рынке или торговых знаниях.
3. Брокер слишком эмоционально преподносит вам информацию.
4. Брокер пытается убедить вас в «редкой возможности» или говорит о том, что надо войти прямо сейчас, чтобы «не упустить шанс».
5. Брокерская компания активно рекламируется в медиа, делая упор на суперприбыльную торговлю с минимальным риском или «секретное оружие» на рынке, которое принесло им мегаприбыль.
6. Брокерская компания использует в рекламе людей с суперкарами, огромными особняками или яхтами,
7. Если вы чувствуете давление на себя или появляется ассоциация разговора с продавцом на рынке поддержанных автомобилей. Если вы не слышали об этом брокере или его компании никогда раньше или он уговаривает вас торговать с ним после пяти минут общения, это плохой знак. Первый диалог с брокером должен дать вам чувство знакомства и изучения друг друга, а также начала деловых отношений.
8. Если брокер имеет повышенные комиссии. Комиссии полноценных брокерских фирм варьируются и трудно сказать, что много, а что мало. Большинство фирм в момент написания книги держало комиссии на уровне 35-100 долл. за круг. Если вы платите больше 100 или брокер говорит вам о таких комиссиях, забудьте его и попросите больше не звонить. Это грабеж.

## **Что искать у хорошего брокера для продажи опционов.**

### **Опыт.**

Профессия фьючерсного брокера имеет самую высокую текучесть кадров среди профессионалов. Многие начинающие брокеры уходят с рынка в первые два года. Те, кто остаются больше этого срока, должны, как минимум, уже что-то знать. Для успешной работы брокер должен любить то, чем он занимается и быть компетентным в бизнесе. Много новичков, которые работают на рынке реально

любят свое дело и хотят помочь клиенту. Но ведь вы не хотите, чтобы они учились на вашем счете? Поэтому, выбирайте брокера, который имеет 5-10 летний опыт работы. Особенно, если планируете использовать продвинутые техники опционной торговли.

### **Верительные грамоты.**

Только то, что брокер действует на рынке какое-то время не значит, что он хороший брокер. Выясните его положение в этом бизнесе. Где он работал ранее? Какие у него есть сертификаты? Есть ли у него претензии в НФА? Слышали ли вы о статьях или публикациях этого брокера? Дает ли он свой анализ в прессе? Ищите то, что подтвердит репутацию и положение брокера в бизнесе. Чем больше фактов вы найдете, тем больше вероятность того, что брокер работает для своих клиентов.

### **Честность.**

Этот пункт без исключений должен быть в списке ваших требований к брокеру. Сторонитесь брокеров, которые говорят о больших прибылях с минимальным риском. Не верьте словам о необходимости «входа сейчас или потом будет поздно». Брокер такой – чисто продавец или участвует в каком-то конкурсе. Всегда будут возможности войти в рынок, он никуда не убежит.

### **Знания в продаже опционов.**

Как мы говорили ранее, некоторые брокеры имеют мало опыта в продаже опционов или не очень любят такие сделки. Если вы работаете с дискаунт-брокером, который просто выводит ваши сделки на рынок, это нормально. Если вы имеете счет у полноценного брокера и платите ему за это, то вы нанимаете советника. Возможно, вам сначала надо будет пообщаться с брокером, чтобы выяснить его знания и интерес к продаже опционов.

Подготовьте несколько вопросов и послушайте ответы. Если он берет паузу или плавает в ответах, возможно, вы попали не на того, кто вам нужен.

### **Фокус на вас, а не на себе.**

Несмотря на то, что он думает, его основная цель – помочь вам достичь успеха. Разговаривая с ним, вы должны чувствовать, что он помогает вам постичь путь опционного трейдера. Если он постоянно рассказывает, как он крут, то, скорее всего, думает в первую очередь о себе. Хорошие брокеры и так знают, что они хороши и разговор с вами будут вести в спокойной деловой манере.

Некоторые брокеры становятся торговыми советниками (СТА). Это значит, что они могут быть брокерами и управлять вашим счетом. Это не значит, хороши они или плохи. Но это значит, что у них есть опыт реальных сделок и их можно посмотреть.

Нанимая брокера и открывая сет у него вы в большей или меньшей степени берете союзника, который будет помогать вам выигрывать битвы на рынке. особенно это касается продажи опционов, где опыт, знания имеют большую ценность.

## **Глава 18. Продажа опционов как инвестиции.**

Здесь мы ответим на вопросы, которые часто встают перед теми, кто решил заняться продажей опционов, формированием опционного портфеля или диверсификацией своего инвестиционного капитала.

### **В: Каков ваш общий взгляд на торговлю фьючерсами?**

О: Интерес к инвестициям во фьючерсные контракты растет. Новые рекорды объемов ставятся на СМЕ по некоторым контрактам. Кажется, люди поняли, что фьючерсы могут быть хорошим дополнением к инвестиционным портфелям. Проблема в том, что они не понимают высокого плеча во фьючерсной торговле. Это несет и высокий риск. Наш опыт показывает, что если использовать консервативные стратегии на таком рынке, то можно получить хорошие доходы. Именно здесь и можно применять продажу опционов.

### **В: Какие у вас будут рекомендации по входу в рынок на новых счетах?**

О: На первых порах мы рекомендуем ограничивать число позиций. Наши самые успешные счета не торгуются слишком часто. Когда мы чувствуем хорошую возможность для входа, то рекомендуем вход на консервативной основе. Другими словами, вместо входа на 10 рынков каждую неделю, лучше определить один рынок с максимальными шансами на прибыль и открыть позицию в нем. Наши успешные счета торгуются 1-2 раза в месяц.

### **В: Я прочитал несколько книг и статей по опционам и спрэдам. Кажется, что есть некоторые стратегии, которые предлагают хорошую прибыль с минимальным риском. Я смотрел на дельта-нейтральные стратегии и тому подобное. Вы рекомендуете эти стратегии?**

О: Да, если есть для этого возможности. К сожалению, часто такие стратегии приносят дополнительный доход брокеру, а не вам. Но стрэнглы могут быть полезными в некоторых ситуациях. Так же как и бычий пут и медвежий колл спрэды.

### **В: Почему вы предлагаете продажи голых опционов иногда?**

О: Одно из преимуществ голого опциона – его простота. Если рынок бычий – продаете пут далеко вне денег, если медвежий – колл далеко вне денег. Мы видели многих трейдеров, которые в течение многих лет использовали эту незамысловатую стратегию и получали прибыль. Если они были не правы, они все равно оставались в прибыли. Если они были сильно не правы, то выходили из сделки, когда срабатывал заранее установленный ими триггер. Мы не видим причин сознательно усложнять торговлю.

Обратная сторона торговли такой, конечно, цена может превысить установленный триггер для выхода. По этой причине некоторые трейдеры чувствуют себя более комфортно в покрытых позициях или спрэдах даже несмотря на то, что прибыль по таким позициям растет медленнее. В практике это предпочтения каждого отдельного трейдера. Мы советуем пробовать разные варианты на разных рынках, чтобы понять, что вам больше всего подходит.

### **В: Какие критерии вы применяете к рынку для выбора товара и страйка?**

О: Мы используем комбинацию фундаментального и сезонного анализа, а также смотрим на общее ценовое направление на периоде от 2 до 6 месяцев. Мы выбираем очень далекие вне денег опционы со сроком истечения от 2 до 5 меся-

цев. Мы стараемся выбирать ценовые уровни, которые могут быть достигнуты только при радикальном изменении фундаментала. Цель – выбрать опционы, которые с максимальными шансами истекнут вне денег, даже если для этого придется подождать несколько месяцев.

**В: Фундаментал. Это долгосрочный трейдинг? Как насчет технического анализа?**

О: Техника может двигать рынком временно. Но, естественно, цены будут отражать фундаментал. Конечно, мы используем технические индикаторы для выбора точки входа, но не они диктуют нам направление и рынок входа.

**В: Как насчет волатильности? Я читал о том, что волатильность – важнейший фактор, на который надо обращать внимание при торговле опционами.**

О: Многие книги об этом говорят. Мы конечно же смотрим на волатильность и предпочитаем продавать опционы на пике роста волатильности. Но разве изучение факторов, которые влияют на цену актива не более важно, чем изучение волатильности? Захотите ли вы продать путы на рынке с ярко выраженным медвежьим трендом только потому, что волатильность зашкаливает за исторические максимумы?

Мы достигаем большего успеха за счет анализа базового актива, нежели чем от попыток продать на высокой волатильности.

**В: Как насчет риска? Продажа опционов несет неограниченный риск?**

О: Да, теоретически так и есть. Но это правило кое-что упускает. неограниченный риск всего лишь значит, что вам нужно самостоятельно управлять риском – рынок не будет делать это за вас. Продажа опционов несет такой же риск, как и торговля самим базовым активом. Обычно меньше, но никогда больше. Без знаний все имеет слишком высокий риск. Если у вас есть законченный план риск-менеджмента, то торговля будет стабильной.

**В: Я знаю, что если опцион истечет вне денег, я получу премию как прибыль. А что будет, если рынок пойдет против моей позиции? Стоимость опциона вырастет? Увеличится маржа?**

О: И то, и другое. Это главная причина, по которой вам нельзя держать весь счет в позициях. Помните об этом. Всегда имейте фиксированные правила по риску. Ваш план должен концентрироваться на минимальном риске. Правильно примененные спрэды помогут иногда снизить маржевые требования и рост стоимости проданного опциона.

**В: Насколько вырастет цена опциона? Насколько вырастет маржа?**

О: Все зависит от опциона, который вы продали, волатильности и срока до истечения. Помните, что продавая далекие опционы стоимость их будет расти незначительно при изменении цены актива не в вашу сторону. Помните также, что рынок может идти в любую сторону, но время всегда будет на вашей стороне. цена опциона всегда будет двигаться медленнее, чем цена базового актива.

**В: Какой процент капитала нужно держать в резерве?**

О: Мы рекомендуем не держать в позициях больше 60-70% счета если вы не хотите встретить дядю колю на своем счете. Ультраконсервативные трейдеры могут снизить этот процент, агрессивные увеличить. Мы видели счета, на которых

80-90% счета было в позициях и доход по таким счетам был велик. Но мы также видели и дядю колю, который с большей вероятностью приходит на такие счета. Обидно встречать такого дядьку, когда ваши позиции хороши, но маржи недостаточно для поддержания своих позиций. Обычно стоимость правильно проданных опционов не изменяется сильно, но новости или резкие движения цены могут вызвать сильный временный рост. Не будьте жадным.

**В: Какие техники риск-менеджмента вы предлагаете?**

О: в любом торговом методе вы должны научиться принимать убытки. отличие продажи опционов в том, что большинство ваших сделок должны быть выигрышными. Вот почему важно, чтобы ни одна из сделок не принесла вам большого убытка. Она может снять вашу прибыль, которую вы могли собирать несколько месяцев. Мы рекомендуем новичка начинать с «покрытых» позиций, то есть к проданному опциону добавить купленный еще дальше опцион.

Для голых опционов мы в течение длительного времени поняли, что правило 200% отлично работает для ограничения потерь и позволяет цене опциона совершать некоторые колебания в стоимости. Когда вы выработаете собственные торговые правила, можете скорректировать правило 200% в сторону увеличения или уменьшения или выбрать другой параметр выхода или корректировки позиции.

В принципе, любая из методик, представленных в Главе 9 эффективна.

**В: Если смотреть на правило 200%, как часто оно применяется – рост цены в два раза после его продажи?**

О: Это зависит от вашей техники продажи опционов. Но, учитывая временной распад, большинство опционов не превышают этот порог и истекают вне денег.

**В: Сколько опционов нужно мне продавать ежемесячно?**

О: Мы не фокусируемся на числе сделок в месяц. Наоборот, входите в сделку только тогда, когда все условия для этого соответствующие. Из нашего опыта успешных счетов на счете может быть 8-10 наиболее успешных сделок в год. ваша главная задача быть инвестором, а не активным спекулянт. Если вам хочется адреналина – откройте у дискаунт-брокера счет и торгуйте интрадей.

**В: Что вы подразумеваете под понятием позиция?**

О: Мы определяем позицию, как серию страйков и/или месяцев контракта на одном рынке. Например, если вы продаете путы на нефть, то можете продать май пут 50 и 60, а также июнь пут 45. все это будет позицией. Вы можете в течение нескольких недель открывать позицию в рынке, распределяя ее во времени или по страйкам/срокам. Этот вариант распределения мы часто рекомендуем нашим клиентам.

**В: Какую премию вы рекомендуете ставить целью при продаже отдельных опционов?**

О: Многое зависит от инвестора, его предпочтений и отношения к риску. многие из наших клиентов предпочитают получать от 400 до 700 долл. по опциону. Мы обычно не рекомендуем продавать опционы с премией ниже 400 долл. Вам нужно найти баланс страйк/время до истечения. Это легко правило, которое можно быстро применить на рынке. Это часть персональных и профессиональных предпочтений.

**В: Как я могу ожидать премию от проданного опциона, если я его продаю далеко вне денег? Не слишком ли дешевы эти опционы потому что находятся далеко вне денег?**

О: Это применимо только к опционам, которые скоро истекают. Ваша задача продавать временной распад и чтобы колебания базового актива минимально могли воздействовать на цену опциона. Продавайте максимально далеко вне денег и вероятность истечения их вне денег будет стремиться к 100 процентам.

Продавая опционы очень далеко вне денег вы даете возможность рынку даже изменить направление движения с фундаментом, но при этом остаться в прибыли.

**В: Если продажа опционов настолько эффективная стратегия, почему каждый не продает их?**

О: Многих в торговле фьючерсами привлекают огромные потенциальные прибыли. Они хотя «игру» и они ее получают. Так как торговля фьючерсами приводит иногда к значительным убыткам на счете, покупка опционов выглядит привлекательной. Ограниченный риск и неограниченная прибыль звучит красиво. Брокеры это знают и частенько наталкивают своих клиентов на это. Особенно новичков на фьючерсном рынке. Большинство их них покупают опционы, теряют деньги, закрывают счета и везде говорят о том, как плохо торговать фьючерсами и опционами.

Некоторые же анализируют причину своих потерь и иногда становятся поклонниками продажи опционов.

Непонимание риска, маржи и отсутствие продвижения данного вида торговли – основные причины, по которым так мало людей продают опционы. По сравнению ловли экстремумов на фьючерсе нефти, плавание по волнам свингов продажа опционов выглядит скучным и медленным занятием.

Вы найдете многих инвесторов, которые имеют огромный опыт, в том числе и на фьючерсном рынке, и которые продают сейчас опционы. Они не рассматривают их как игру. А только как инвестиции.

**В: Я вижу пуп на S&P, который стоит около 500 баксов и думаю, что цена не достигнет этого уровня в течение срока жизни опциона. Какая маржа будет у меня?**

О: Увидеть маржу вы сможете только при открытии позиции. Она рассчитывается по СПАН. Есть программа СМЕ, которую можно купить. Но в большинстве случаев она не нужна. Обычно наши трейдеры продавали опционы и маржа по ним была в 2 раза больше полученной премии. На таком волатильном инструменте, как S&P, маржа может быть выше этого соотношения.

**В: Что вы скажете о самой главной причине, по которой трейдеры теряют деньги на продаже опционов?**

О: Перегрузка депозита позициями. Трейдеры начинают продавать опционы, получают некоторую прибыль и в эйфории загружают свой депозит под завязку. Это может привести легко в объятая дяди коли. Понятно, что это относится к правильно выбранным позициям.

Если трейдер мало ориентируется в рынке и некому ему помочь, то он может потерять все на первой же сделке.

## **Глава 19. Заключение.**

Читая эту книгу вы получили общее представление о фьючерсном рынке и опционной торговле. Хотя можно найти еще множество книг по этой теме, мы думаем, что изложили здесь все, что вам пригодится для того, чтобы успешно начать продавать опционы.

Как вы заметили, несколько центральным моментов были в этой книге:

1. Продажа опционов, если правильно проведена, может дать большое преимущество по сравнению с торговлей фьючерсом или покупкой опциона.
2. «Найдите рынок» - это очень важно. Технический анализ может помочь иногда войти по лучшей цене, но продажа опционов требует выяснения вопроса, где рынок не будет находиться в течение длительного времени. Это – фундаментал.
3. хотя продажа опционов может приносить постоянный доход, одна убыточная сделка может вынести весь профит, заработанные за несколько месяцев. Поэтому очень важна система риск-менеджмента, которая устанавливается до входа в сделку.

Теперь вы закончили читать руководство. Вы научились когда, где и как продавать опционы. Теперь самое время спросить себя: Продажа опционов подходит вам?