

Продажа волатильности :

Подводные камни и рецепты
спасения

МОК 9 апреля 2016 г.

Автор : *Коровин Илья Анатольевич*

Суть стратегий Продажи Волатильности :

Продажа непокрытых опционов (продажа стреддлов, стренглов, пропорциональные спреды и т.д.)

Плюсы :

1. Прибыль известна заранее в большинстве случаев.
2. Наличие прибыли практически не зависит от направления движения цены (не нужно предсказывать направления движения рынка, нужно лишь делать ставку на сохранение того или иного ценового диапазона).
3. Редкое наступление неблагоприятных сценариев и черных лебедей (абсолютное большинство торговых периодов заканчивается плюсом).
4. В спокойном рынке стратегия практически не требует оперативного управления, не отнимает время. Пассивное ожидание прибыли.

Минусы:

1. Черный лебедь редок, но при его реализации - по разрушительной силе имеет самые катастрофические последствия из всех видов трейдинга (вы оказываетесь в направленной сверх-плечевой позиции против движения рынка, с неограниченным потенциальным убытком и ограниченной прибылью при обратном движении).
2. Наличие вышеописанного риска предъявляет повышенные требования к психологической стрессо-устойчивости трейдера на всем протяжении существования конструкции, даже при спокойном рынке.
3. Не существует четкого алгоритма по контролю и управлению риском наступления черного лебедя на все случаи жизни. Существует набор инструментария для управления этими рисками, но точность их применения формализуема лишь отчасти, и в значительной мере зависит от неформализуемой квалификации трейдера, предъявляя максимальные требования к уровню его профессионализма.

Цели доклада:

1. Показать собственные приемы управления рисками при продаже волатильности, дать инструментарий и формализуемые правила в той части управления рисками, которую возможно формализовать.
2. Проиллюстрировать на частном примере стратегий по продаже волатильности - общие принципы отношения к трейдингу, как к профессии, в которой успех зависит не от изучения рынка и поиска в нем неэффективностей, а от искусства управления рисками и принятия решений в условиях эффективного (хаотичного и непредсказуемого) рынка.

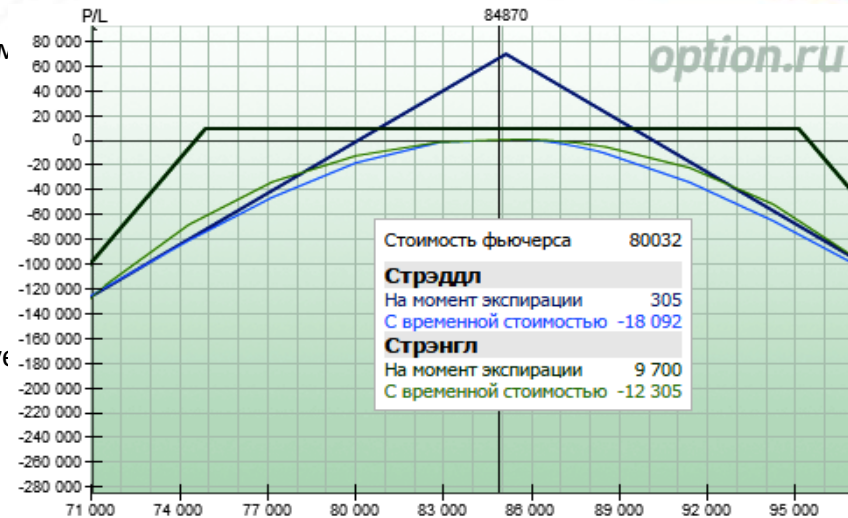
Базовые закономерности.

1. Центральные страйки.

- В первые недели жизни контракта - распадаются медленно, тета значит л значение во временной стоимости премии превалирует.
- Нелинейное ускорение распада к концу срока жизни опциона.
- Дельта крайне важна (опасна) на всем протяжении жизни опциона, пока он остается центральным.
- С ускорением временного распада - возрастают и риски по дельте.

2. Крайние (дальние) страйки.

- В первые недели жизни контракта - распадаются быстро, тета превалирует.
- Нелинейное замедление распада к концу срока жизни опциона, большая часть опциона распадается в первую половину срока.
- Дельта имеет мало значения (риски по дельте небольшие), пока опцион остается дальним.



Выводы из базовых закономерностей.

1. Продажа стреддлов - крайне не советуем.

- Тета в первую половину срока - почти не приносит денег, при этом риски по дельте постоянны и малейшее движение сжигает и без того малую накопленную тету.
- Продажа стреддлов в конце срока жизни опциона - внешне привлекательней, за счет стремительного временного распада, однако риски по дельте возрастают многократно, так как за счет удешевления опционов зона прибыли в профиле также стремительно сокращается.

2. Продажа дальних стрэнглов - оптимальна.

- Тета распадается быстро, вероятность достичь зоны риска - намного меньше.
- Есть большой запас по движению цены, чтоб принять заранее меры по нейтрализации риска, либо - чтоб не предпринимать действий и дать рынку успокоиться/развернуться.
- При спокойном рынке - возможность досрочно взять прибыль по распавшемуся краю, роллировать продажу ближе к центру, увеличив таким образом потенциальную прибыль.

3. Наилучший вариант - продажа дальних краев и по расстоянию и по сроку (квартальные дальние опционы в начале срока жизни контракта).

- Позволяют продать как можно более дальние края, при этом получив приличную тету.
- Возможна один раз в три месяца.

Риски и ГО.

Главная задача - нахождение под шапкой прибыли к экспирации!

ГО - вторично. Имеет значение лишь как формальное соблюдение регламента. Де-факто брокер смотрит не на ГО, а на реальные риски по дельте и динамику вариационки.

Рекомендую загружать ГО на 70-80% изначально, а затем при необходимости выравнять критичную недостачу покупкой более дальних дешевых опционов по направлению движения цены (на практике необходимость возникает не часто).

Вариационка и дельта.

Вариационка - безусловно важна, однако не нужно придавать ей большое значение при условии нахождения рынка далеко от края (риски по веге - наименее важны).

Дельта - важна как ориентир направления рисков, однако также не превалирует при нахождении рынка далеко от края/краев.

Дельта сильно изменчива, не репрезентативна и не может быть основным критерием принятия решений при управления рисками.

Дельта важна ТОЛЬКО при реальном приближении к краю риска!

Инструментарий управления рисками (способы не выйти из-под шапки прибыли)

1.Роллирование опасного края на дальний страйк.

Суть. Откупается опасный страйк, продается более дальний в БОльшем объеме.

Плюсы :

- Отодвигается край риска на размер страйка.
- Шапка прибыли расширяется по диапазону.
- Не возникает новых рисков при возвратном движении цены.

Минусы:

- Происходит потеря части расчетной прибыли к экспирации, тета уменьшается, поскольку продаваемый край стоит дешевле, чем откупаемый.
- При дальнейшем движении цены и прохождении нового страйка, риски по дельте увеличиваются, так как новый край продается в большем кол-ве контрактов.

Когда применяется:

- Я применяю этот способ при непосредственном приближении БА к краю риска (500 п.п. и меньше),либо уже по факту пробития края. Но при условии, что до экспирации еще есть время и в дальнем крае еще есть какая-то стоимость.
- Важный нюанс - в момент перехода нам важнее всего даже не значение БА, а - соотношение цен откупаемого и продаваемого края. Оптимально оно должно быть 1 к 2-ум (продаваемый край в 2 раза дешевле откупаемого) или не сильно отличаться от этого значения. *В зав-ти от колебаний волю, времени до экспирации,резкости движения к краю и кривизны улыбки это соотношение может быть даже лучшим при непосредственном прохождении цены через край, нежели если делать это заранее.*
- Иногда использую роллирование частями (первая треть за 1000 п.п. до края, вторая треть - при пробитии края, последняя треть при уход за край на 1000 п.п.)

Инструментарий управления рисками (способы не выйти из-под шапки прибыли)

2.Роллирование противоположного края на ближний страйк.

Суть.

Откупается противоположный от риска страйк, продается ближний.

Плюсы:

-Происходит увеличение расчетной прибыли к экспирации, тета увеличивается, поскольку продаваемый край стоит дороже, чем откупаемый.

-В сочетании с методом №1 компенсирует потерю теты.

Минусы :

--Возникают риски при резком возврате цены, т.к. сужается шапка прибыли и противоположный край риска становится ближе .

Когда применяется:

-Возможно использовать при смещении БА от начальной зоны сбора стрэнгла более чем на один страйк. Делается как для увеличения шапки прибыли к экспиру, так и для частичного выравнивания дельты.

-При использовании в сочетании с методом №1, делается с ним одновременно. Таким образом роллируется весь продаваемый стрэнгл на один страйк в сторону смещения цены (и по верхнему и по нижнему краю).

-Чем меньше остается до экспирации, тем способ эффективней, так как разрыв в цене между продаваемым и откупаемым краем все больше в пользу продаваемого (он ближе) и риски по времени также становятся меньше.

3. Управление рисками при помощи фьючерсов.

Самый многовариантный и сложный в исполнении способ.

Любая сделка с фьючерсом для нейтрализации рисков движения БА в одну сторону, автоматически несет в себе зеркальный риск при обратном движении БА.

Главная задача управляющего, чтоб любые действия с фьючем поверх проданной волатильности несли в себе прибыль сами по себе или в самом худшем случае - не приносили убытка больше, чем прибыль к экспирации по всей конструкции.

Очевидно, что любые механические действия с фьючем на базе расчетной дельта-нейтрали будут распиливать счет. Это неприемлемо.

3.1. При односторонней продаже волы:

Основной принцип - соотношение расстояния до проданного края, числа нейтрализующих фьючерсов и цены продаваемых опционов.

Начало - точка продажи фьючей должна находиться в центре шапки прибыли на момент их продажи.

При движении к проданному краю - накопленная прибыль по уже проданным фьючам становится базой для начала работы с фьючерсами с целью управления рисками, но при этом не приводя к совокупным убыткам по операциям с фьючами.

3.2. При двусторонней продаже волы,

в случае подхода к одному из опасных краев именно в последние дни перед экспирацией.

Обоснование : роллирование уже бессмысленно, так как в дальних страйках временной стоимости уже нет.

Суть метода. На подходе к краю наращивается объем фьючей в сторону движения цены так, чтобы в момент пробития опасного края их размер был примерно равен половине проданного края (вынужденный проданный синтетический стреддл). Дальнейшее управление дельтой и рисками происходит в зав-ти от движения БА, кол-во фьючей балансируется.

Минусы. Крайне сложный способ, предъявляющий наибольшие требования к профессионализму, опыту и чутью управляющего, к его интрадейным, а зачастую даже скальперским навыкам.

Плюс. Метод используется в последний день-два до экспирации, а д длится недолго, главное - продержаться под шапкой прибыли))

Инструментарий управления рисками (способы не выйти из-под шапки прибыли)

4. Страховка покупкой опасного края в следующем ПО СРОКУ контракте.

Когда применяется.

Также в последний день-два перед экспирацией, когда роллирование на дальний страйк бессмысленно, а управление фьючами кажется трейдеру субъективно более опасным (высокие разводные колебания, есть опасность, что распилит).

При проходе через край дальнейшие риски по росту внутренней стоимости проданных опционов закрыты полностью, по временной стоимости старые опционы распадутся полностью, принесет прибыль. Потери по снижению временной стоимости новых опционов ограничены, сумма будет зависеть от волатильности и глубины пробития края.

При откате от края, потери по временному снижению стоимости новых купленных опционов могут превысить распад старых, однако - это потери также ограничены стоимостью купленных опционов. Кроме того - есть возможность их отбить и даже заработать при движении БА в нужном направлении после экспирации (есть месяц на это).

Оптимальный итог - закрытие на страйке, в этом случае метод вообще не несет в себе практически никаких потерь.

В целом - риски в этом варианте есть, но они сразу ограничены при ЛЮБОМ дальнейшем сценарии движения БА.

5.Пятый способ управления рисками при угрозе пробития края - Не управлять ими вообще.

Когда применяется. При внутренней уверенности управляющего, что риски не реализуются.

Плюсы. Если управляющий в итоге оказывается прав и риски не реализуются, то в подавляющем большинстве случаев этот метод экономит много времени, сил и денег. Так как очень часто бывает, что любой из 4-х предыдущих методов в итоге ухудшает первоначальный расчетный результат к экспирации и по факту оказывается ненужной затратной суетой.

Минусы. Если управляющий не прав, то фактические реализованные риски могут превысить допустимые рамки риска по стратегии.

Способ можно использовать полностью или частично.

Способ тем эффективнее, чем опытнее управляющий.

Вывод :

Результат трейдинга определяется не математическими закономерностями работы с графиками и/или поиском иных верифицируемых неэффективностей, а умением работы с риском, который определяется индивидуальными особенностями трейдера (психотип, стрессоустойчивость, хладнокровность).

Особое значение также имеет *интуиция, если под ней мы понимаем накопленный неформализуемый опыт*

(таким образом, чем опытнее трейдер, тем больше он имеет преимуществ при выборе правильных действий в критических ситуациях).

Информация в интернете:

Ник: *Аллирог /Allirog*

Скайп: *Allirog74*

Почта: kia.74@yandex.ru

Сайты:

<http://mfd.ru>

<http://www.h2t.ru>

<http://smart-lab.ru>

Статьи:

“Все про миф о рыночных корреляциях”

“О вреде рыночных прогнозов”

“Торговля Временем”

“Воспоминания Биржевого Динозавра”

“Биржевой Успех - что, кому и как?”