

Модель Блэка-Шоулза не ГОДИТСЯ ДЛЯ ИНДЕКСОВ АКЦИЙ?!

Eganov Asset Management Partners
Денис Еганов и Александр Кургузкин
www.eampartners.com



Вступление

Мысль которую нельзя назвать опасной, вообще не заслуживает названия мысли.

Оскар Уайльд

О компании

- *Eganov Asset Management Partners (EAMPartners)* инвестиционная компания, основанная в 2012 году
- *EAMPartners* управляет хедж-фондом *Eganov Asset Management Stocks & Derivatives Strategies S.P. (EAM Strategies)*, используя опционные стратегии торговли с высоким соотношением дохода к риску и долгосрочный портфель акций
- Компания оказывает услуги только квалифицированным инвесторам

Денис Еганов

Партнёр, Директор и Маркетинг



- С 2012 года создал и развивает хедж-фонд *EAM Strategies*
- С 2003 по 2008 год создал и управлял самым большим семейством фондов в России
- С 1999 по 2003 год возглавлял инвестиционную компанию по управлению активами
- С 1997 года по 1999 год работал трейдером по облигациям

Александр Кургузкин

Партнёр, Главный трейдер и Риск-менеджер



- С 2012 года разрабатывает алгоритмические торговые системы и проектирует методы оценки опционов
- С 2012 года ведет проект для профессиональных трейдеров www.long-short.ru
- В 2009 году написал книгу «Биржевая торговля: Игра по собственным правилам»
- С 2002 года разрабатывает алгоритмические торговые системы для торговли на фондовых рынках



Проблема

*Вы не можете решить проблему, пока не признаете,
что она у вас есть.*

Харви Маккей

Модель Блэка-Шоулза приводит к убыткам?!

- В 2012 году агентство ВВС опубликовала [статью](#) о модели Блэка-Шоулза, которая изменила финансовый мир и виновата в финансовых кризисах
- За создание модели Майрон Шоулз получил в 1997 году Нобелевскую премию. А в 1998 году его хедж-фонд *Long-Term Capital Management* потерял на рынке почти все свои активы в размере 4 млрд. долларов
- Но модель Блэка-Шоулза внедрена во все известные программные обеспечения по оценке деривативов для банков и инвестиционных компаний

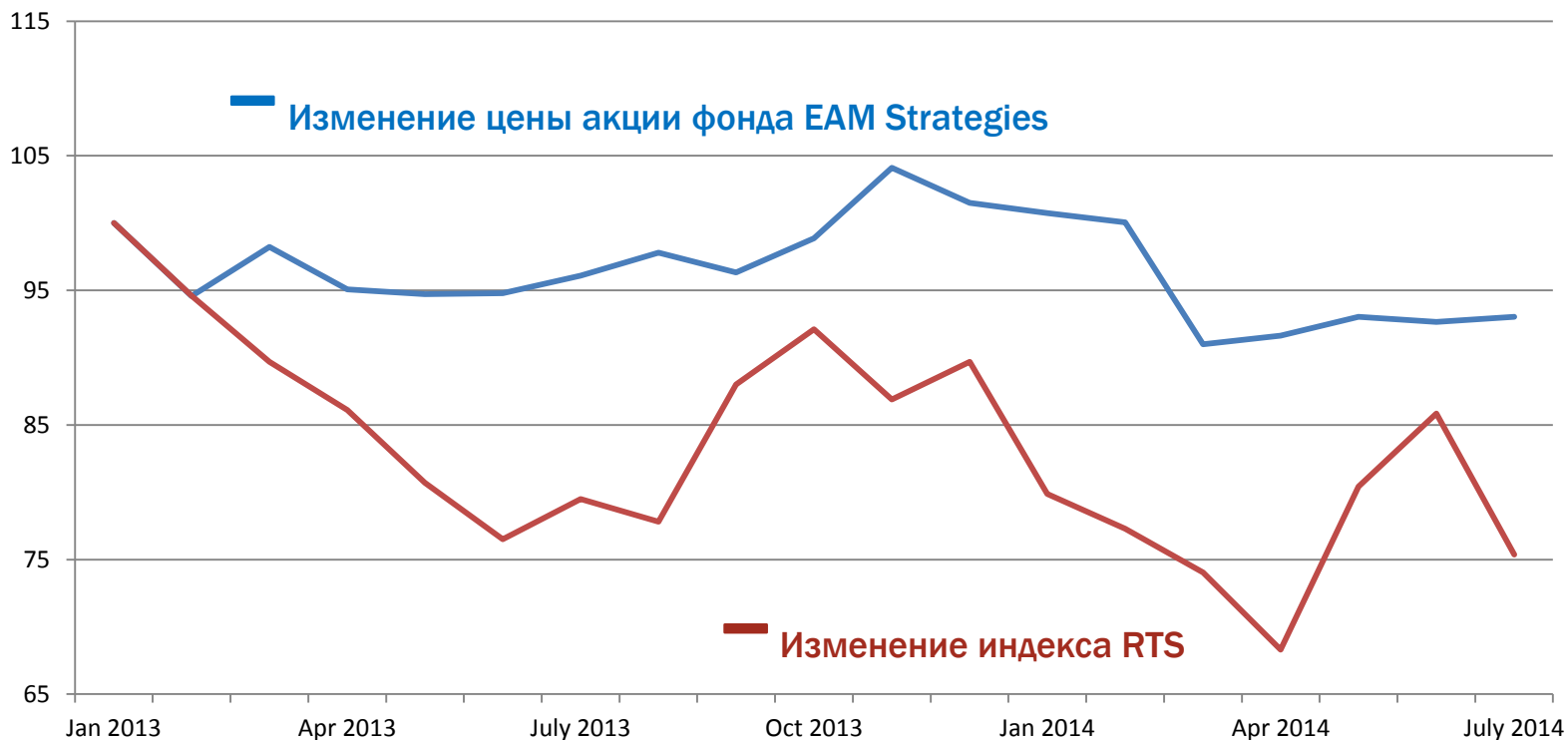
Почему модель Блэка-Шоулза приводит к убыткам?

Модель Блэка-Шоулза предполагает, что будущие изменения цены описываются законом нормального распределения. Но в реальной торговле опционами на индексы акций предположение о нормальном распределении будущих ценовых изменений не работает по причинам:

- значительная асимметрия - на падающем рынке цена движется сильнее, смещения цены более резкие, чем на росте
- сильно выраженная кластеризация волатильности
- толстые хвосты в распределении – повышенная вероятность сильных движений

Наш фонд использовал модель Блэка-Шоулза

С 2013 по май 2014 года в торговле опционами на Российском фондовом рынке мы использовали модель Блэка-Шоулза. Наш фонд ничего не заработал!



Проблемы фондов опционных стратегий

- Большинство фондов продолжает использовать модель Блэка-Шоулза, что приводит к значительным просадкам фондов в периоды повышенной волатильности
- Обратите внимание на результаты работы фондов осенью 2008 года и в августе 2011 года. В эти периоды фонды теряли до 80% своих активов



Решение

Невозможно решить проблему на том же уровне, на котором она возникла. Нужно стать выше этой проблемы, поднявшись на следующий уровень.

Решение проблемы в оценке опционов

Мы разработали и используем в стратегиях фонда иной подход к оценке опционов, который позволяет:

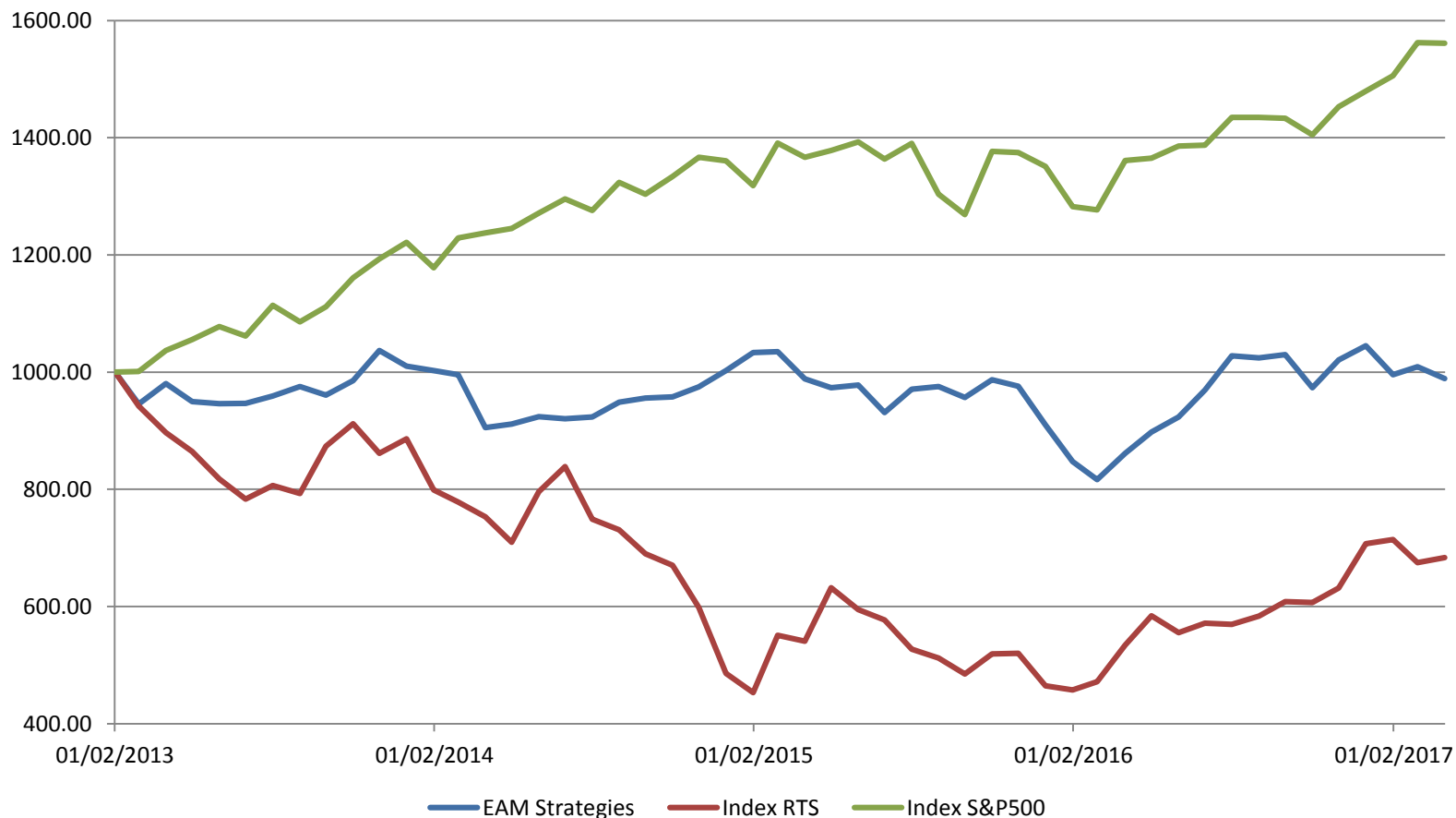
- получать количественные оценки с учетом ценовых особенностей индексов акций
- строить оценку по историческим данным для восстановления реально наблюдавшегося распределения ценовых изменений
- использовать подход нормализации волатильности, позволяющий нивелировать эффект кластеризации

Портфель стратегий фонда включает:

- В части, положительно коррелирующей с рынком, находятся стратегия покупки опционов call на индекс S&P500 и долгосрочный value+quality портфель
- В части, отрицательно коррелирующей с рынком, находится стратегия, формирующая позицию из инструментов хеджирования
- В скромных объемах используются стратегии продажи опционных конструкций, сбалансированных до нейтральности к рынку
- По всем частям общей стратегии используется нормировка объема позиций на среднесрочную волатильность индекса, как инструмент снижения рисков

Результаты стратегии на 1 апреля 2017

Портфель фонда *EAM Strategies* в сравнении с индексами *S&P500* и *RTS*:





Заключение

В основе серьезнейших выводов порой лежат сущие мелочи.

Артур Конан Дойл

Резюме

- Использование модели Блэка-Шоулза при оценке опционов на индексы акций неэффективно
- Мы строим опционные позиции в зависимости от режима волатильности. Это позволяет защитить активы на падениях рынка и использовать возможности растущего рынка
- Дополнением к опционной стратегии выступает долгосрочный портфель акций, имеющий целью контакт с рыночными факторами недооценки (value) и качества (quality)

Резюме

- Для снижения контакта общей позиции фонда с рыночной бетой используется стратегия, формирующая хеджирующую позицию из инструментов отрицательно коррелирующих с индексом: ETF гособлигаций, производных инструментов на индекс волатильности VIX и других
- Целью хеджирующей позиции является уменьшение общей беты позиций фонда на 50-65%. Мы полагаем разумным не убирать общую бету позиций фонда полностью и оставлять определенный контакт с рыночной премией

Почему вы думаете, что вы лучше чем фонды в вашем классе?

- Не используем модель Блэка-Шоулза. Создали собственную модель оценки опционов на индексы акций. Это позволяет нам проводить более точные оценки опционов и показывать лучше результаты, чем фонды на базе модели Блэка-Шоулза
- Управляющие инвестируют свои деньги в фонд
- Фонд обслуживается у лидеров хедж-фонд индустрии: Deloitte, Apex и InteractiveBrokers

Какие бизнес-партнёры участвуют в работе фонда?

Фонд осуществляет свои операции с лидерами мировой финансовой индустрии:

- Брокеры:

Interactive Brokers Group, Inc.



- Банк:

Northern Trust



- Аудит:

Deloitte



- Администрирование фонда, учет клиентов и перевод денег:

Apex Fund Services



О хедж-фонде EAM Strategies

Основание	17 Января 2013
Юрисдикция	Кайманские острова
Номинал акции фонда	\$1 000
Мин. сумма покупки акций	\$100 000
Период подписки на акции	Месяц
Период выкупа акций	Месяц
Уведомление о выкупе акций	За 5 дней
Вознаграждение за результат	20% от нового максимума
Вознаграждение за успех	2.0% годовых
Блокировка при погашении	Отсутствует
Обозначение в Bloomberg	EAMDSSP KY
ISIN	KYG1988M1657

Оформить подписку

Оформляйте подписку на акции фонда *EAM Strategies* у администратора фонда *Apex Fund Services*:

Exchange House, Athol Street, Douglas

Isle of Man, IM1 1JD

Telephone: +44 1624 630400

Fax: +44 1624 630401

www.apexfundservices.com

Контакты

Спасибо за внимание!

Если у вас есть вопросы обращайтесь к Денису Еганову

Email: info@eampartners.com

www.eampartners.com