

ФЬЮЧЕРСНЫЕ КОНТРАКТЫ: Руководство начинающего трейдера

Подготовлено на основе главы из книги
«Один клик и ты – капиталист»,
авторы Дмитрий Старенко и Алексей Сухоруков

Большинство людей думает, что производные инструменты или деривативы (от английского *derivative*) — что-то для простого человека непостижимое. В развитых странах встречаются действительно очень сложные производные, но на украинском биржевом рынке пока есть только самый простой их вариант — фьючерсы.

Фьючерс – это контракт, а не ценная бумага. Фьючерсный контракт заключается, а не выпускается и понятие «эмитент» к этому инструменту не применимо. У него всегда есть 2 стороны – покупатель и продавец. Заключить фьючерсный контракт можно только на бирже, которая и устанавливает стандартные условия для каждого такого контракта в его спецификации и в своих правилах торговли.

У каждого фьючерсного контракта, как и у большинства других производных инструментов, есть срок исполнения, из-за чего такие производные часто называют ещё «срочными контрактами».

Отличия от ценных бумаг

Срочные контракты (в том числе фьючерсы) не хранятся в депозитарии, их нельзя купить, продать или перечислить со счёта на счёт. Когда кто-то говорит «купить» фьючерс или «продать» фьючерс, то нужно воспринимать это исключительно как сленг. Строго говоря, фьючерсный контракт можно лишь заключить – со стороны продавца или покупателя.

В отличие от бумаг, по производным инструментам биржи публикуют не только объём торгов, но и **объём открытых позиций** – суммарное количество контрактов, обязательства по которым не прекращены. В этом документе Вы найдёте объяснение, почему это число всегда чётное.

Очень важным отличием фьючерсов от ценных бумаг является необходимость иметь не только средства, достаточные для заключения контрактов, но также требование в течение времени их «жизни» иметь свободные средства для возможного списания вариационной маржи (см. ниже). При снижении рыночной цены бумаги у её владельца возникает «бумажный» убыток, но он не требует покрытия деньгами или другим обеспечением. Рыночный же убыток по фьючерсу приводит к автоматическим денежным потерям.

Фьючерсы бывают поставочные и расчётные

Условия поставочных фьючерсных контрактов предполагают, что при наступлении даты исполнения контракта продавец должен физически поставить или

перечислить покупателю базовый актив (ценные бумаги, валюту или товар). Расчётные же фьючерсы исполняются перечислением со счёта одной стороны контракта на счёт другой стороны денежных средств, размер которых зависит от базового актива (значения индекса, курса валюты, цены на товар) в установленный условиями контракта момент или период времени.

Поставочный фьючерс

Главная особенность поставочных фьючерсов заключается в том, что они позволяют любому продать то, чего у него может не быть в момент заключения сделки, или купить то, на что у него может не быть денег в полном объёме. Под «покупкой» и «продажей» в данном случае понимается заключение договора с указанием цены, по которой будет произведена оплата в день поставки актива. Важно понимать, что поставочный фьючерс даёт лишь отсрочку покупателю по оплате, а продавцу по поставке базового актива. Платить или поставлять обоим всё равно придется, но только позже. Собственно, от английского слова *future* (т.е. «будущее») и происходит название этого инструмента — он фиксирует обязательства, которые нужно исполнять не сразу, а в некотором весьма конкретном будущем.

Например, производитель зерна с помощью такого контракта получает возможность продать свой урожай с поставкой осенью, зафиксировав цену в момент заключения сделки, а не дожидаясь, пока урожай вырастет и будет собран. Это позволяет производителю существенно уменьшать риски падения цены на зерно и более уверенно планировать свои финансовые потоки.

Украинская биржа начала продвижение поставочных контрактов на зерновые в 2017 году, но в связи с форс-мажором весь срочный рынок был остановлен на 2 года. Возобновить фьючерсные торги удалось только в августе 2020 года – пока без поставочных контрактов, но это лишь вопрос времени.

Расчётный фьючерс

Биржи во всём мире запускают расчётные фьючерсные контракты на базовый актив, который даже теоретически невозможно купить (например, фондовый индекс) или когда возможности купить базовый актив существенно ограничены законодательством (например, иностранная валюта).

Важно понимать, что продавец по расчётному фьючерсу ничего не продаёт. По условиям контракта он будет обязан перечислить контрагенту денежные средства, если курс вырастет. У покупателя – зеркальные обязательства (он будет обязан перечислить контрагенту денежные средства, если курс упадет). Если в дату, установленную условиями контракта, курс примет ровно такое значение, как было зафиксировано в цене контракта, то покупатель с продавцом ничего друг другу должны не будут.

Пример:

14 августа 2020 года два инвестора заключили через Украинскую биржу сентябрьский контракт на курс гривны к доллару США по цене 27,37 грн. Продавец считал, что курс будет падать, а покупатель – что вырастет.

Цена исполнения этого контракта 15 сентября 2020 года составила 28.0556 грн. Так как объем контракта равен 1000 долларов, то в результате исполнения обязательств продавец через биржу заплатил покупателю $(28.0556 - 27.37) * 1000 = 685.64$ грн.

В Украине расчётные фьючерсные контракты появились сначала на Индекс украинских акций в 2010 году, в 2015 году - на курс гривны к доллару, затем и на нефть, золото, курс евро-доллар и др. В 2020 году после перехода на отечественное программное обеспечение реанимирован пока только контракт на курс гривны к доллару, но это только начало.

Откуда берётся ликвидность

Почему объём торгов по фьючерсным контрактам на многих рынках в разы, а часто и на порядок больше чем объём торгов по их базовому активу? Причин несколько.

Во-первых, срочные контракты связаны с меньшими издержками – например, нет платы за хранение и поставку базового актива, традиционно более низкие биржевые и брокерские комиссии.

Во-вторых, из природы инструмента следует наличие так называемого «плеча», позволяющего заключать сделки, вкладывая не всю сумму, а только размер начальной маржи (НМ). Эта особенность вытекает из требований биржи по обеспечению гарантии исполнения обязательств. Например, по фьючерсу на курс гривны к доллару НМ составляет 10% и сделку на 1000 долларов можно заключить, имея на счете всего 100 долларов по текущему курсу.

В-третьих, фьючерсные контракты позволяют легче зарабатывать на падающем рынке. Делать ставку на падение можно просто заключая фьючерсный контракт на продажу, для чего не обязательно иметь базовый актив.

В-четвёртых, количество фьючерсных контрактов, которые могут быть заключены на бирже, ничем не ограничено (к ним не применимо понятие «*free float*»). Поэтому по фьючерсам невозможна ситуация, известная на рынке ценных бумаг под названием *corner* - когда количество акций или товара, доступных на рынке, существенно сокращается и спрос начинает значительно превышать предложение, приводя к заоблачному росту цен (с оговоркой, что по поставочным фьючерсам ситуация с локальным дефицитом или переизбытком базового актива может как создаваться с помощью фьючерсов, так и отражаться на их рыночной стоимости). Нет риска «размытия» доли, нет риска аналогичного принудительному выкупу акций у миноритарных акционеров мажоритариями и т.д.

В-пятых, этот инструмент ввиду всех вышеперечисленных преимуществ дает реальную возможность зарабатывать трейдерам, торгующим внутри дня и даже их наиболее агрессивным представителям – «скальперам». В отличие от акций, причины колебаний которых в Украине не всегда понятны даже украинским профессиональным участникам, фьючерсные контракты могут привлекать иностранных инвесторов из стран, где аналогичные контракты торгуются в объеме нескольких миллиардов долларов в день, в том числе с использованием алгоритмической торговли и часто наиболее сложной её формы – высокочастотной торговли (*High Frequency Trading* или *HFT*).

«В торговле фьючерсным контрактом мне нравится большой выбор стратегий работы: арбитраж, хедж. нет проблем с шортами, низкие издержки (меньше комиссии и не надо оплачивать депозитарий и маржиналку)».

Андрей `Mumitroll` Беритц (частный инвестор, 2010)

Система гарантий

Требования по внесению гарантийного обеспечения и достаточности свободных средств на счете предъявляются биржей к её членам. Брокеры же «транслируют» эти требования на своих клиентов, иначе они не смогут выполнить свои обязательства перед биржей. Поэтому всё сказанное в этом документе относится в равной степени к заявкам и позициям, как профессиональных участников — членов биржи, так и их клиентов.

Биржа помогает своим участникам торгов контролировать риски их клиентов. Для этого, члены биржи регистрируют на бирже счета всех своих клиентов, а биржевая торговая система в режиме реального времени ведет учет позиций каждого конечного инвестора и передает соответствующую информацию членам биржи. Через терминал интернет-трейдинга клиент онлайн-брокера, торгующий на срочном рынке, видит информацию о своей текущей позиции так же как и участник биржи — в этом смысле условия клиента и его брокера не отличаются.

Но у Вас перед брокером есть пара преимуществ — Вы не платите бирже очень даже кругленькие суммы за подключение к срочному рынку и взнос в страховой фонд биржи. Эти платежи также являются элементами биржевой системы гарантий. Высокая плата за подключение важна для того, чтобы на срочный рынок выходили только финансово состоятельные торговцы и банки. А сформированный биржей страховой фонд используется как «подушка безопасности» на случай, если кто-то из участников торгов всё-таки не исполнит своих обязательств, и заблокированного у него ГО не хватит на то, чтобы покрыть возникшие в связи с этим убытки других участников.

Расчётная цена

Биржи во всем мире как минимум один раз в день приводят параметры своей системы управления рисками к текущей рыночной цене каждого контракта. Эта процедура называется *mark-to-market*. В качестве рыночной цены может браться цена последней сделки по контракту или использоваться более сложный алгоритм определения так называемой **расчётной цены**, значение которой влияет на пересчёт основных параметров риск-менеджмента, а также для вычисления убытка и прибыли по каждой позиции участников торгов и их клиентов.

Расчётная цена определяется каждый раз, перед тем как центральный контрагент проводит процедуру *mark-to-market*. Для снижения своих рисков он может делать это не один, а несколько раз в день. Например, Украинская биржа может проводить для этих целей дополнительную «промежуточную» клиринговую сессию в 13:00, на время которой торги приостанавливаются.

Гарантийное обеспечение

Как уже упоминалось выше, для обеспечения гарантии исполнения обязательств по фьючерсным контрактам биржа разрешает заключать сделки только если у участника торгов есть свободное гарантийное обеспечение (ГО). На текущем

этапе гарантийное обеспечение принимается Украинской биржей исключительно в гривне.

Начальная маржа

Под каждый контракт из перечисленного участником ГО биржа блокирует так называемую **начальную маржу** (*initial margin*), сокращённо - НМ.

Биржа блокирует НМ на счете участника торгов уже в момент получения от него заявки. Если свободного лимита на счете для блокировки НМ не хватает, то заявка биржей не принимается.

Размер НМ зависит от последней расчётной цены (РЦ), ставки НМ и размера контракта.

$$\text{НМ по контракту} = \text{РЦ} * \text{ставка НМ} * \text{размер контракта}$$

На момент написания этого текста по фьючерсу на курс гривны к доллару США была установлена ставка НМ в 10%. Это означает, что для подачи заявки на 1 контракт при текущей расчётной цене в 28 гривен за доллар необходимо иметь на счете 2,800 гривен, так как размер контракта – 1,000 долларов.

Биржа имеет право, как уменьшать, так и увеличивать ставку НМ. Изменяя ставку НМ, биржа регулирует как свои риски, так и риски своих участников и их клиентов. Например, если курс гривны становится более стабильным, то биржа может уменьшить ставку НМ по фьючерсу на доллар США (например, до 8%). А на время долгих новогодних каникул НМ может повышаться, так как существует вероятность, что за это время произойдут события, которые сильно повлияют на рыночную ситуацию и приведут к изменению курса больше чем на 10%. Аналогично и в случае политической нестабильности или повышения волатильности рынка по другим причинам биржа имеет право увеличить НМ, до необходимого уровня.

«Планки» и коридор цены

От размера НМ зависят также границы ценового коридора, автоматически устанавливаемые в торговой системе. Ограничение возможного колебания цены по контракту устанавливается таким образом, чтобы размера НМ было достаточно для покрытия убытка, который может возникнуть при покупке по верхней планке и продаже по нижней.

$$\begin{aligned} \text{Нижняя планка} &= \text{РЦ} - 0.5 * \text{НМ} \\ \text{Верхняя планка} &= \text{РЦ} + 0.5 * \text{НМ} \end{aligned}$$

Заявки, выходящие за границы ценового коридора, торговой системой не принимаются.

Если ситуация складывается таким образом, что рыночный спрос превышает по цене верхнюю планку или предложение «загоняет» цену под нижнюю, то торги могут фактически остановиться. После таких резких движений рынка биржа увеличивает ставку НМ, что переводит не только к расширению ценового коридора, но также к увеличению ГО, заблокированного под заявки и контракты, после чего торги возобновляются.

Центральный контрагент

Обязательства по срочным контрактам у участников торгов всегда возникают перед так называемым «центральным контрагентом» Украинская биржа самостоятельно выполняет эту задачу, становясь покупателем для каждого продавца и продавцом для каждого покупателя. Хотя в действительности сама биржа ничего не покупает и не продает, но, становясь стороной по сделкам, она гарантирует исполнение обязательств всеми покупателями и всеми продавцами.

Фьючерсные контракты всегда заключаются парами – один контракт между покупателем и биржей, второй – между биржей и продавцом. Таким образом одной стороной каждого фьючерсного контракта всегда является биржа, т.е. все обязательства всех участников торгов возникают по отношению к бирже, что позволяет ей осуществлять так называемый «централизованный клиринг» и взаимозачёт встречных обязательств по всем заключенным контрактам.

Неттинг

В режиме реального времени торговой системой производится расчет суммарных обязательств каждого участника торгов и каждого его клиента перед биржей и обязательств биржи перед ними. Так как обязательства по контракту со стороны покупателя и со стороны продавца прямо противоположны, то сумма обязательств по двум разнонаправленным контрактам (один на покупку, а второй на продажу), заключенных между одними и теми же контрагентами, порождает для них финансовый результат, зависящий исключительно от цен этих контрактов. Процесс взаимозачета встречных обязательств между двумя сторонами называется **НЕТТИНГОМ** (от английского *net* – нетто, чистый).

При заключении каждого контракта биржа осуществляет неттинг обязательств второй стороны контракта по отношению к ней, как к центральному контрагенту.

Пример:

Если Вы заключили один контракт на продажу по цене 28 грн, а второй контракт на покупку ровно по такой же цене, то Ваши итоговые обязательства по этим двум контрактам будут равны нулю — биржа ничего не должна Вам, а Вы ничего не должны бирже (кроме биржевой комиссии по заключенным сделкам).

Если Вы купили 1 контракт объёмом 1000 долларов по 28.10 грн, а продали по 28.30, то биржа должна Вам 200 грн.

Если же Вы купили по 28.10 грн, а продали по 28.05, то в результате этих двух сделок останетесь должны бирже 50 грн.

Позиция

Благодаря использованию алгоритма неттинга, программное обеспечение биржевой торговой системы позволяет инвесторам не держать в голове все сделки, заключенные в течение срока контракта. В течение нескольких месяцев их может быть сотни тысяч или даже миллионы. Вместо этого биржа рассчитывает и ведет учет нетто-обязательств или **позиций** каждого члена биржи и всех его клиентов.

Пример:

Если Вы заключили 19 контрактов на продажу по цене 28.30 грн и 12 контрактов на покупку по такой же цене, то Ваша позиция будет равна только 7 контрактам на продажу по этой цене.

Если же контракты были заключены по различным ценам, то биржа подсчитает и сколько Вы с биржей остались должны друг другу по тем 24 контрактам, которые «схлопнулись», и какова средняя цена по 7 контрактам, которые остались.

Если в позиции контракты на покупку, то в таком случае говорят, что у Вас — **длинная позиция**.

Если у Вас контракты на продажу, то такую ситуацию принято называть **короткая позиция**.

НМ по позиции = НМ по контракту * кол-во контрактов в позиции

Следует уточнить, что ГО в размере НМ блокируется биржей не по всем заключенным контрактам, а только по тем, которые остались в итоговой позиции. По контрактам, которые «схлопнулись» в результате неттинга, гарантийное обеспечение не нужно.

Маржирование позиции

Если заключенный по заявке контракт увеличивает ранее открытую позицию, то гарантийное обеспечение по заявке остается заблокированным.

Пример:

*Если у Вас есть длинная позиция на 3 контракта при НМ 2,800 грн за контракт, то под нее заблокировано ГО в размере $3 * 2,800 = 8,400$ грн.*

При приеме заявки на покупку на 2 контракт биржа заблокирует на счете ещё 5,600 гривен. Если такая заявка будет исполнена полностью, то позиция увеличится на 2 контракт, а суммарное ГО, заблокированное под нее на счете, будет равно 14,000 грн.

Если заявка направлена на уменьшение текущей позиции, то ГО по заявке не требуется. При исполнении такой заявки часть ГО, заблокированного под обеспечение закрываемой части позиции, освобождается.

Пример:

У Вас есть всё та же длинная позиция на 3 контракта и заблокированная под неё НМ в размере 8,400 грн.

При приеме заявки на продажу на 2 контракта биржа не блокирует ГО, а после полного исполнения такой заявки уменьшает позицию и, соответственно, снижает заблокированное ГО до 2800 гривен.

ГО, заблокированное под позицию участника, возвращается после исполнения им всех обязательств по окончании срока обращения контракта.

Вариационная маржа

Биржа строго следит за выполнением обязательств членами биржи и предпринимает меры, снижающие вероятность отказа кого-либо из них рассчитаться по своим обязательствам. Одной из таких мер является ежедневный расчет и начисление вариационной маржи (*variation margin*).

В конце дня, в течение которого через биржу заключен фьючерсный контракт, биржа сравнивает цену этого контракта и значение РЦ, определённой на момент окончания торговой сессии. Если РЦ выше цены контракта, то биржа списывает вариационную маржу со счета продавца и зачисляет ее на счет покупателя. Если РЦ ниже цены контракта, то биржа списывает вариационную маржу с покупателя и зачисляет ее продавцу.

$$\text{ВМ по сделке} = | \text{цена сделки} - \text{РЦ} |$$

На следующий день (вне зависимости от того куда идет цена), биржа заново рассчитывает ВМ и спишет ее с тех, кто в этот день оказались «проигравшими», в пользу «выигравших».

$$\text{ВМ по позиции} = | \text{предыдущая РЦ} - \text{новая РЦ} |$$

И так – ежедневно, после каждой торговой сессии.

Маржин колл

Если на счете члена биржи денежных средств будет недостаточно для списания рассчитанной вариационной маржи, то биржа после проведения клиринга направит такому участнику требование срочно пополнить свой счет для перечисления вариационной маржи – маргинальное требование или *margin call*.

До тех пор, пока *margin call* не исполнен, биржа запретит этому участнику увеличивать свою позицию, но при этом он сможет заключать сделки, уменьшающие позицию. То есть при наличии неисполненного маргинального требования по длинной позиции участник может заключать сделки только на продажу, а по короткой позиции — только покупать.

Маржа поддержания позиции

Некоторые биржи и брокеры помимо начальной маржи дополнительно устанавливают по фьючерсам размер **поддерживающей маржи** (*maintenance margin*). Для не очень волатильных контрактов поддерживающая маржа чаще всего меньше начальной маржи. Смысл этого параметра в том, чтобы уменьшить количество маржин коллов для тех, кто открывает позиции «под завязочку», т.е. почти не оставляет свободного ГО. В зависимости от правил таких бирж или брокеров, снижение обеспечения ниже начальной, но не ниже поддерживающей маржи может являться сигналом для депонирования дополнительного ГО, но не является основанием для принудительного закрытия позиции. Принудительно позиция может закрываться биржей или брокером только после снижения обеспечения ниже уровня поддерживающей маржи.

По более волатильным контрактам поддерживающая маржа может быть даже больше размера начальной маржи. Это используется, например, для того, чтобы

стимулировать ежедневное закрытие позиций до окончания торговой сессии, требуя большее обеспечение для переноса позиции «через ночь».

На Украинской бирже понятие поддерживающей маржи в настоящий момент не используется, т.е. маржин колл выставляется участнику торгов при снижении обеспечения ниже уровня начальной маржи даже на 1 грн. Тем не менее брокеры Украинской биржи вполне могут использовать этот параметр (история знает такие примеры) при работе со своими клиентами.

Принудительное закрытие позиции

Если участник торгов в срок до 12:45 следующего торгового дня после получения *margin call* не зачислит на свой счет требуемые биржей денежные средства или не уменьшит свою позицию настолько, что имеющихся на счете денежных средств будет достаточно, то его позиция будет принудительно уменьшена биржей. В таких случаях биржа имеет право за счет участника заключить сделки, уменьшающие его позицию. Так как это может быть участнику очень не выгодно, то никто из членов биржи не заинтересован доводить до этого дело до принудительного закрытия.

Клиенту участника торгов важно понимать, что такой риск существует и по его позиции. Если Ваш брокер не выполнит маржинальное требование, то биржа теоретически может принудительно закрыть все позиции всех клиентов этого брокера. Есть смысл задуматься об этом при выборе брокера.

Исполнение контракта

Срок обращения срочных контрактов может быть от одного месяца до нескольких лет. Но рано или поздно наступает срок исполнения обязательств.

На Украинской бирже фьючерсные контракты исполняются каждые 3 месяца — в середине марта, июня, сентября и декабря. Если бы контракты на курс гривны к доллару США были поставочными, то в день исполнения (обычно совпадает с последним днем обращения контракта) участники торгов, у которых остались незакрытые длинные позиции обязаны предоставить бирже необходимую сумму в гривнах, а те у кого короткие позиции — соответствующую сумму в долларах США.

С расчетным фьючерсом всё намного проще — по ним исполнение обязательств производится только с помощью перечисления денежных средств в гривне. Причем процедура исполнения практически ничем не отличается от ежедневного перечисления вариационной маржи, за исключением одного единственного момента — в случае недостатка денежных средств *margin call* уже не выставляется. Если у кого-то из участников торгов недостаточно денег для исполнения обязательств, то используется гарантийное обеспечение, заблокированное у него на счете.

Во время резкого скачка или обвала рынка теоретически может не хватить и ГО, заблокированного под позицию участника, нарушившего свои обязательства по контракту. В таком случае используются средства страхового фонда. Если и их не достаточно — биржа использует свой гарантийный фонд. Вот почему биржа так строго требует обеспечения позиции каждого участника торгов, а участники, в свою очередь, должны также строго спрашивать со своих клиентов.

Роллирование позиции

Если задачи, решаемые с помощью фьючерсов, имеют срок более долгий, чем максимальный срок имеющихся на бирже контрактов или контрактов с необходимой для этих задач ликвидностью, то можно последовательно использовать несколько контрактов, сроки обращения которых пересекаются.

Пример:

В июле банку нужно открыть сравнительно большую длинную позицию на 5 месяцев, т.е. до декабря, но на бирже самым ликвидным является контракт, исполнение которого будет в сентябре, а контракт с исполнением в декабре – намного менее ликвиден (имеет больший спред между ценами покупки и продажи или недостаточный объём заявок на продажу). В таком случае можно открыть позицию по сентябрьскому контракту и «досидеть» в ней до того времени, когда ликвидность декабрьского контракта станет достаточной. После этого можно закрыть позицию по сентябрьскому контракту и тут же открыть аналогичную позицию в декабрьском.

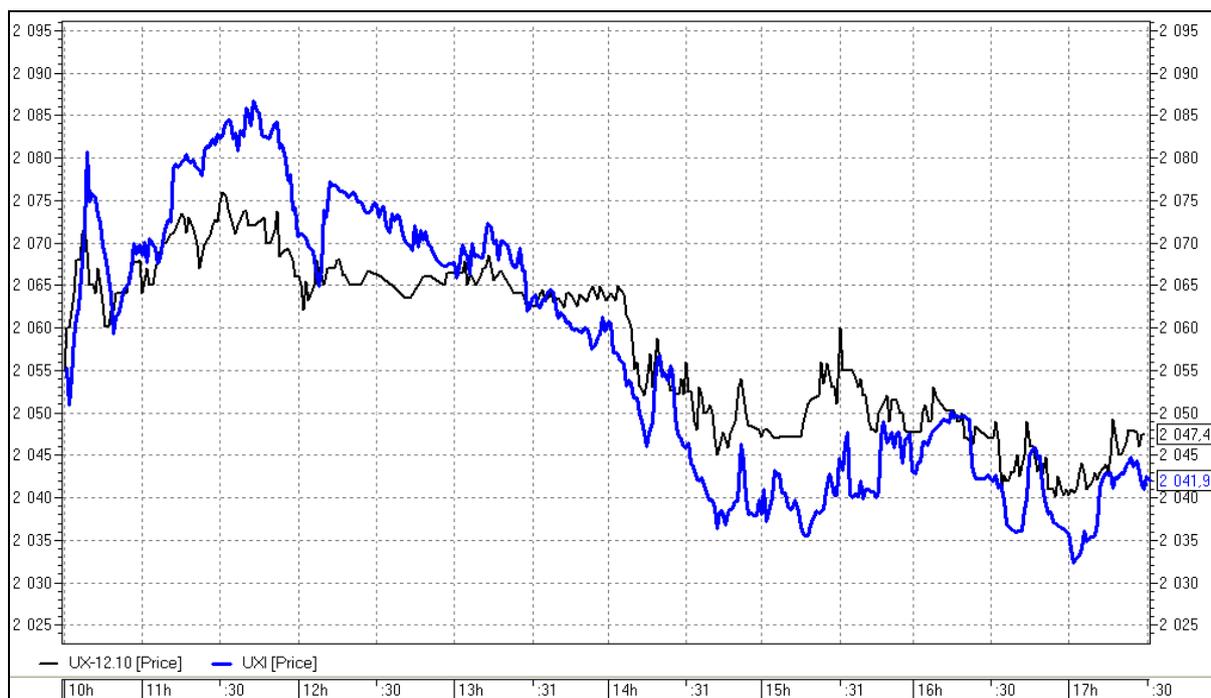
Обычно ликвидность контракта с ближайшим сроком исполнения значительно выше, чем контрактов с более поздними сроками. Однако за пару недель до даты исполнения ближайшего фьючерса ликвидность начинает постепенно «перетекать» в следующий по сроку контракт. Это позволяет участникам рынка и их клиентам «роллировать» или «перекладывать» свои позиции из одного контракта в другой такой же, но с более поздним сроком исполнения. Таким способом можно спокойно «тянуть» позицию хоть несколько лет. Нужно только понимать, что при каждом роллировании приходится платить комиссионные брокеру и бирже, о также «отдавать рынку спред», т.е. нести потери за счёт вероятной разницы между ценами ближнего контракта и следующего за ним.

Возможные стратегии:

- **Спекулятивная** стратегия основана на возможности зарабатывать на колебаниях рынка. Она может принести большой доход, но требует и больших затрат времени, является наиболее рискованной, а поэтому используется только активными инвесторами.
- **Хедж** (*hedge*) можно перевести с английского как «страхование». Эта стратегия позволяет минимизировать убытки от изменения цен в нежелательном направлении. Хеджирование используется при наличии актива или обязательств по активу, цены которого сильно коррелируют с базовым активом фьючерса. Например, Вы должны через 3 месяца купить некую сумму в долларах США, но у Вас еще нет необходимой суммы в гривне – Вы только планируете продать свой товар в течение этого времени. Если Вы опасаетесь, что курс за 3 месяца может сильно вырасти, то заключите «длинный» фьючерсный контракт на курс доллара. В случае роста курса доход по фьючерсу компенсирует вынужденное увеличение гривневых расходов на покупку валюты. В случае падения курса Ваши потери на фьючерсе будут равны экономии на покупке валюты по более низкому курсу.

- **Арбитраж** — это, наверно, самая сложная стратегия. Она применима только когда есть возможность одновременно продать и купить два инструмента, цены которых очень сильно коррелируют между собой. Арбитражёры зарабатывают на разнице цен между такими инструментами. Например, если есть возможность сравнительно дорого продать доллар и одновременно сравнительно дешево купить фьючерс на его курс к гривне. Разница в ценах, при этом, должна быть такой, чтобы покрывать все транзакционные издержки.

На рисунке приведены графики движения Индекса Украинской биржи (синей линией) и цены фьючерсного контракта на этот индекс (черной линией) в течение одного торгового дня в 2010 году (увы, тогда рынок акций в Украине был намного динамичнее, чем в 2020 году). Несмотря на то, что цена фьючерса безусловно сильно «следует» за значением индекса, их значения временами могут весьма заметно отличаться, что не может не влиять на эффективность стратегии хеджа или арбитража.



Не забываем о рисках

Начинающему инвестору нужно помнить, что любая возможность больше заработать одновременно означает и риск больше потерять. Этот закон экономики работает без исключений. Чудес не бывает.

Если кто-то убеждает Вас, что фьючерсы лучше, чем акции или облигации — держитесь в стороне от такого советчика. Утверждать так нельзя, равно как и говорить что акции лучше облигаций. Просто у каждого финансового инструмента — свои особенности.

У фьючерсных контрактов много преимуществ (см выше). Обратная сторона преимуществ — более высокие риски, неумение управлять которыми может быстро привести инвестора к потере существенной части капитала.

Само по себе наличие рисков не несет неминуемой угрозы, но означает необходимость большего внимания при составлении торгового плана, а также более строгой дисциплины при его реализации.

Понятие рисков всегда относительно. Инвестируя в неликвидные акции, можно иной раз «пролететь» гораздо быстрее и сильнее, чем при торговле ликвидными фьючерсами.

Также неверным является утверждение, что фьючерсы — это инструмент только для профессиональных трейдеров. Да, начинать свое знакомство с фондовым рынком лучше с акций или облигаций, хотя бы потому, что это более понятный инструмент. К тому же, по умолчанию, Вы сможете торговать ценными бумагами только со 100% предварительным обеспечением. При этом если цена купленных акций упадет, к примеру, на 20%, Вы не рискуете потерять весь вложенный в эти акции капитал, а если проявите терпение, то можете дождаться, когда цена вернется на прежний уровень или даже вырастет еще больше. На фьючерсах неосторожный трейдер при таких колебаниях рискует потерять всё, что вложил. Но опасности, связанные с фьючерсным контрактом, для начинающего инвестора могут быть вызваны, в первую очередь, непониманием или неполным пониманием того, что такое фьючерсный контракт, как он устроен, как он работает, и какие меры предосторожности необходимо соблюдать.

Базовые рекомендации:

- Понятия хеджа и арбитража приведены выше исключительно для расширения Вашего кругозора. Начинающему инвестору не рекомендуется сразу экспериментировать с этими стратегиями.
- Внимательно изучите интересные Вам фьючерсные контракты. Не вредно будет прочитать их спецификации, в которых указаны условия исполнения, а также такие параметры как объем контракта, минимальный шаг цены и другие особенности. Разберитесь с расписанием торговой сессии.
- Начните торговать с одного контракта. Не пытайтесь сразу же заработать. Ваша задача для начала — научиться хотя бы не терять на брокерской комиссии. Если брокерская комиссия равна 10 гривен за контракт, то чтобы купив, например, по 28, Вы смогли как минимум остаться «при своих», Вам нужно продать не меньше чем по 28.01.
- Фьючерсный контракт — идеальный инструмент для внутридневной торговли на ликвидных рынках. В развитых и многих развивающихся странах фьючерсы торгуются намного активнее, чем их базовый актив. Контракт гривна-доллар со временем также станет ликвидным, но это не значит, что после этого Вы сможете зарабатывать, ежедневно закрывая свою позицию. Еще не факт, что дэйтрейдинг — это Ваше призвание.
- Самый простой способ не доводить дело до маржин колла, это не использовать свой счет «под ноль», а всегда держать на счете запас свободных денег, достаточный для покрытия вариационной маржи в пределах ожидаемых или приемлемых для Вас колебаний цены базового актива. Например, торгуя одним контрактом при цене рынка около 28 гривен и ставке НМ в 10% необходимо иметь на счете 2800 гривен под НМ и еще

желательно как минимум 1400 гривен на возможную выплату вариационной маржи.

- Крайне желательно научиться использовать стоп-приказы для фиксации убытка в приемлемом для Вас размере. Если Вы ошиблись в прогнозе курса, заключив контракт на покупку, а цена вдруг резко пошла вниз, то возможно лучше зафиксировать потери в 2-3%, чем ждать, что цена «отрастет» — она ведь может обвалиться еще сильнее.
- Поторгуйте одним контрактом в течение хотя бы 2-3 недель. Внимательно наблюдайте за значением базового актива и за тем, как реагирует на его движения фьючерсный рынок. И только потом, если уверены в себе, осторожно и понемногу пробуйте увеличивать позицию. Не торопитесь. В спешке и азарте всегда легче потерять, чем заработать.

«О фьючерсных контрактах начинающим трейдерам важно знать, что нет «рискованных» инструментов — уровень допустимого риска каждый трейдер должен устанавливать себе сам. Тот, кто не контролирует риск — уже не трейдер, а игрок. Для расчета риска нужно изучить комиссионные, волатильность инструмента и размер гарантийного обеспечения».

Андрей `Mumitroll` Беримц (частный инвестор, 2010)