

Часовой арбитраж*

Возможно ли получать стабильный доход в нынешних рыночных условиях, при этом не подвергая себя особому риску? Звучит немного оптимистично, но постараемся показать, что такая возможность существует. За счет чего это достигается? Не за счет портфельного управления в его классическом понимании. Есть такая вещь, как арбитраж.

А и Б сидели на трубе...

На рынке существуют предсказуемые ситуации, когда некое событие А с вероятностью 80% влечет за собой событие Б. И вот если вычленивать такие ситуации и хеджировать все остальное, возникает возможность стабильного заработка.

Хотелось бы немного остановиться на одной программе, уже достаточно успешно апробированной на рынке в Европе и в США, да и в Москве тоже известной. Использует эта программа два незбылемых обстоятельства. Первое – между Европой и Америкой 6 часов разницы. И второе – американский рынок, будучи половиной всего мирового рынка по капитализации, сильно влияет на то, как на следующий день откроется Европа.

Когда в Нью-Йорке 11.30, в Европе закрываются британский и французский рынки, а через полчаса и Германия. Так вот, если с 11.30 Америка до конца дня растет (рис. 1), повышается вероятность того, что завтрашняя Европа откроется с плюсом: цены открытия европейских индексов превысят цены открытия предыдущего дня. Логически это вполне объяснимо – если с 11.30 в мире происходило что-то положительное, Америка на это непрерывно и адекватно реагировала, а Европа не могла, Европа спала. Поэтому на все ночные новости она прореагирует при от-



крытию, и, скорее – вверх. И так в 4 случаях из 5! Вот вам и нехитрая формула: событие А – движение Америки с 11.30, и событие Б – завтрашняя реакция Европы.

Америка - Европа = +

Теперь вопрос, как на этом стабильно делать деньги. Выстраивается определенная транзакционная цепочка, и состоит она в следующем. Каждый день начинается в money market – без каких-либо действий. Время 15:50. За 10 минут до закрытия Америки принимается решение. Если день к этому моменту убедительно показал, что он отрицательный, в рынок входит не нужно – досиживаем «в деньгах» остаток дня. Если день «по нулям», то же самое. И вовсе не потому, что здесь какое-то гениальное предвидение, а потому что раскрывается постфактум почти закончен-

ная дневная картина «мирового порядка». Если день явно положительный, тогда в 15.50 нужно закупить американские паевые фонды, которые целиком вложены в Европу. Европейские акции купить уже нельзя, рынки закрыты, но можно купить паевой фонд, и таких фондов много – порядка 800.

Очередной момент. Подавляющее большинство таких ПИФов, порядка 90%, не торгуются на бирже каждую минуту, а оцениваются дискретно – раз в день. И оцениваются они в конце торгового дня в Америке, т.е. после того, как закуплены в Европе.

Что делает менеджер подобного фонда? Он берет портфель, оценивает его по закрытию соответствующего рынка (а закрытие произошло в американские 11.30), и делит на число выпущенных паев. Таким образом определяется цена одного пая. Соответственно, в Ев-

* По материалам Второй международной конференции-выставки «Интернет Инвестор EXPO», проходившей 1-2 октября 2002 г. в Москве.

ропе покупаем по ценам, которые застыли для нас в 16.30, если утренние американские новости убеждают нас в потенциальной прибыльности такого вложения.

Купи и живи спокойно

Что же происходит завтра? В идеале, подзаработав чуть-чуть на открытии, самое лучшее – все это продать и продолжать радоваться жизни. Но не все так просто. Должны пройти двухдневные взаимозачеты по сделке, и надо сидеть и ждать – уж так работает рынок. Чтобы трейдеру целых два дня не мучиться головной болью – ведь предсказать в данном случае можно только открытие, а дальше рынок готов вести себя как угодно, – рекомендуем хеджироваться на фьючерсном рынке.

Поэтому как только в 16 часов закупились фонд, нужно сразу отдать приказ фьючерсному брокеру ровно на 9-часовом открытии Европы (в 3.00 по Нью-Йорку) приобрести противоположную фьючерсную позицию, благо у нас базовый и хеджирующий активы – суть одно и то же. Итак, покупается индексный фонд и хеджируется фьючерсом на соответствующий индекс.

Что же получается? Взяв небольшую предсказуемую прибыль, арбитражер нейтрализует все движения рынка. Если он пойдет наверх, то фьючерсы вниз – и вы «по нулям» с того момента, когда взяли маленькую прибыль. И напротив, если рынок, открывшись, сползает вниз, то фьючерсы растут; игрок сидит в синтетическом кэше. Через два дня это все продается – до следующего

удобного случая. Аналогичные ситуации бывают примерно раз в неделю, с возможностью заработать таким образом от 0.5% до 1%.

Потери не исключены, однако тоже небольшие. В целом действует эмпирическое правило: Европа с вероятностью 4:1 откроется вверх после хороших американских новостей. Да, бывает, несмотря на то, что в Америке день удачный, Европа открывается вниз (если за ночь что-то произойдет). Хотя не стоит опасаться больших изменений сразу в момент открытия – например, даже утром 12 сентября прошлого года Европа открылась всего на 4% ниже уровня закрытия. И только потом стала неуклонно «сезжать».

Счет 4:1

По данной методике невозможно много заработать, но и потерять много не получится. Если день отрицательный, то в рынок входить не следует. На положительных днях делаются деньги. Возникает асимметричный фильтр, и мы медленно, зато неуклонно движемся вперед, лишь иногда чуть нервничая из-за нескоррелированных реакций рынка.

Какие основные параметры доходности и риска этой программы? В обстановке падающего рынка, когда хороших дней не так много, средняя доходность 15-17% годовых. Когда рынок растет и положительных новостей, соответственно, больше – 20-25%. Вот в этом диапазоне и колеблется доходность. Параметры риска – 4-5%, максимальная амплитуда от локального пика до локального дна составляет 5%, среднее «проседание» вниз – 0.5%. Соотношение доходность/риск в 4 раза выше среднего. Это, впрочем, не удивительно, наш мир построен на пропорции 4:1.

Часовой арбитраж – не игра на динамике рынка, не попытка пред-

сказать. Это использование очень четких и объяснимых корреляционных отношений между финансовыми инструментами, которые позволяют превратить вероятность 50:50 в 80:20 в вашу пользу.

Печемся об остатках

Есть у данного метода одна интересная черта. Чем в мире хуже, чем взвинченной рынок, чем он больше колеблется, тем трейдеру лучше. Например, Америка закрылась 0.5% наверх, следовательно, Европа откроется чуть-чуть выше, и заработок маленький. Если рынок «могает» 8% вниз, 4 наверх, 6% вниз, 3 наверх, что получается в реальности? 8% вниз – сидите «в деньгах», 4 вверх – идет заработок, 6% вниз – ожидание, 3% наверх – снова зарабатываются деньги.

Что в этой ситуации делают инвесторы? В моменты неопределенности на рынке они выходят из акций и других рискованных инструментов и вкладываются в облигации и т.п. А рассмотренная методика практически позволяет зарабатывать больше.

И последнее, особенно актуальное для российского рынка. Система «часового арбитража» дает возможность управлять не только длинными деньгами, но и короткими. Например, образовались какие-то корпоративные или личные резервы, какие-то остатки на счетах, в общем, деньги длительностью от месяца и более, которые так или иначе бездействуют. Вот ими-то прекрасно можно оперировать по сочетанию двух причин. Это слабый краткосрочный риск и 100-процентная, в отличие от многих хедж-фондов, ликвидность.

Максимальный срок задержки с возвратом денег – три дня, если вы будете вынуждены пройти взаимозачеты. А посему систему «часового арбитража» лучше рассматривать и в качестве инвестиционного алгоритма, и, что популярно во многих российских структурах, как оригинальный метод управления краткосрочными остатками. **ВС**

Подготовил
Михаил Бабченко

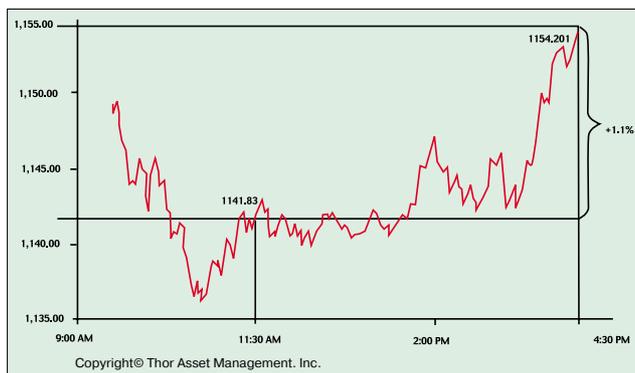


Рис. 1. Движение индекса S&P за 2 января 2002 г.