

Банковский счёт, экспонента и интеграл

Банковский счёт (безрисковый актив) — это детерминированный процесс $\{B(t)\}_{t \geq 0}$, удовлетворяющий уравнению

$$\frac{dB(t)}{dt} = r(t) B(t),$$

где $r(t)$ — известная безрисковая ставка. Начальное условие принято задавать как $B(0) = 1$. Тогда решение имеет вид

$$B(t) = \exp\left(\int_0^t r(s) ds\right).$$

При постоянной ставке $r(t) \equiv r$ получаем классическую формулу:

$$B(t) = e^{rt}.$$

Банковский счёт — самый простой актив в финансах, который растёт полностью детерминированно: если положить деньги под ставку r , мы заранее знаем, сколько получим через любое время t .

Именно поэтому банковский счёт используется как «линейка стоимости»: все рискованные активы сравниваются с ним. Если актив растёт быстрее e^{rt} — это риск, если медленнее — это невыгодно, а равенство означает полное отсутствие риска. Все модели хеджирования и оценки опционов строятся относительно банковского счёта. Это безрисковый актив, относительно которого мы впоследствии будем измерять стоимость любых рискованных инструментов: акций, облигаций, фьючерсов и, конечно, опционов.

Предположим, что ставка процента равна r . Тогда за малый промежуток времени Δt баланс на счёте изменяется по простой формуле:

$$B(t + \Delta t) = B(t) (1 + r \Delta t).$$

Пусть промежуток времени $[0, T]$ разбит на равные отрезки длины Δt :

$$0, \Delta t, 2\Delta t, \dots, n\Delta t = T, \quad \Delta t = \frac{T}{n}.$$

Будем предполагать, что за один малый шаг времени капитал изменяется по правилу

$$B(t + \Delta t) = B(t) (1 + r \Delta t).$$

После n шагов имеем

$$B(T) = B(0) (1 + r \Delta t)^n.$$

Переходя к пределу при $\Delta t \rightarrow 0$ (то есть при $n \rightarrow \infty$), получаем

$$\lim_{\Delta t \rightarrow 0} (1 + r \Delta t)^{T/\Delta t} = e^{rT}.$$

Таким образом, в пределе дискретная динамика переходит в дифференциальное уравнение

$$\frac{dB(t)}{dt} = \lim_{\Delta t \rightarrow 0} \frac{B(t + \Delta t) - B(t)}{\Delta t} = rB(t).$$

То есть за каждый маленький интервал времени счёт увеличивается на пропорциональную долю от текущего уровня. Но в реальности проценты начисляются непрерывно, а не рывками. Поэтому мы уменьшаем длину интервала Δt всё сильнее, стремим её к нулю и смотрим на поведение процесса в предельном смысле. Это уравнение выражает идею: скорость роста банковского счёта в любой момент времени пропорциональна его текущему значению.

Пусть $B(0) = 100$ и ставка $r = 10\%$ в год.

$$B_1(1) = 100\,000 \left(1 + \frac{0.16}{1}\right)^1 = 100\,000 \cdot 1.16 = \mathbf{116\,000} \text{ рублей.}$$

2. Сложные проценты: капитализация раз в год ($n = 1$):

$$B_{12}(1) = 100\,000 \left(1 + \frac{0.16}{12}\right)^{12} \approx 100\,000 \cdot 1.17180 \approx \mathbf{117\,180} \text{ рублей.}$$

3. Непрерывное начисление ($n \rightarrow \infty$):

$$B_{\text{cont}}(1) = 100\,000 e^{0.16} \approx 100\,000 \cdot 1.17351 \approx \mathbf{117\,351} \text{ рублей.}$$

Важно: рост ускоряется со временем — именно это и есть **экспоненциальный эффект**.

Даже в **самой простой** финансовой конструкции — банковском счёте — уже присутствуют экспонента и интеграл. Это означает, что без инструментов анализа финансовая математика невозможна в принципе. Почему это так критично? Потому что банковский счёт играет роль **эталона** для всех остальных активов. Рискованные активы — акции, деривативы, валюты — оцениваются относительно этого детерминированного, предсказуемо растущего инструмента.

И далее вся архитектура финансовой математики строится на следующей идее: существует актив, который растёт как e^{rt} , и мы сравниваем с ним поведение всех других инструментов. Это фундамент для понятий **дисконтирования, отсутствия арбитража** и, в конечном счёте, для механики **хеджирования опциона**.

1. Случайность, риск и зачем тут математика

Представим, что у нас есть акция, которая сегодня стоит 100 рублей. Что будет с этой ценой завтра?

На самом деле вариантов бесконечно много: 99, 101, 98.5, 105 — любое число, и заранее мы его не знаем.

Важно понять: даже если у нас есть прогнозы, аналитики, графики, новости — рынок всё равно остаётся случайнym. Каждое завтрашнее значение цены — это реализация некоторого случайного исхода, который мы можем описать только вероятностно.

В финансах мы никогда не спрашиваем: «Какая завтра будет цена?» Это вопрос без смысла.

Мы спрашиваем: «Какие ценовые сценарии возможны? Каковы их вероятности?»

Потому что именно вероятности определяют: насколько рисован актив, сколько мы можем потерять, как нам строить хеджирующую стратегию. И вот здесь появляется ключевая идея: цена актива — это случайная величина, а будущее рынка — это множество возможных исходов, которыми мы должны уметь работать.

В финансах решения всегда принимаются заранее. Если я покупаю актив сегодня — я фиксирую цену сегодня, но результат увижу только завтра или через месяц.

Проблема в том, что будущее неизвестно. Цена может вырасти, может упасть, может остаться прежней.

Поэтому любое решение — купить, продать, держать, хеджировать — всегда делается в условиях неопределённости.

И вот здесь возникает ключевое понятие: риск.

Риск — это не обязательно “потеря денег”. Риск — это ситуация, в которой результат моего решения зависит от того, какой именно исход реализуется в будущем.

Покупая актив, я фактически делаю ставку на то, что завтра реализуется благоприятный сценарий. Но поскольку существует и неблагоприятный сценарий, я автоматически получаю риск.

Отсюда следует очень практический вывод:

Чтобы принимать осмысленные финансовые решения, нужно понимать распределение будущих исходов.

Без этого невозможно:

- оценить убытки,
- сравнить инструменты,
- построить стратегию,
- либо управлять рисками.

фундамент мотивации для моделей, которые мы дальше будем строить: биномиальная модель, риск-нейтральная мера, дельта-хедж — всё это способы управлять последствиями будущей неопределенности.

длее тервер

terver

Сейчас я покажу вам очень важный момент. То, что мы называем «случайностью рынка», можно формализовать в три шага. Настолько просто и быстро, что после этого вы увидите, что вся теория опционов — это на самом деле аккуратная работа с тремя объектами.

Шаг 1. Множество исходов — Ω . Это все возможные сценарии рынка завтра. Это пространство всех будущих «всех миров», которые может выбрать рынок.

Шаг 2. События — \mathcal{F} . Это не отдельные исходы, а наборы исходов, которые нас интересуют.

1. рынок вырастет $\rightarrow \{\text{up}\};$
2. рынок изменится $\rightarrow \{\text{up}, \text{down}\};$
3. рынок изменится $\rightarrow \{\text{up}, \text{down}\};$

Именно такие объединения образуют σ -алгебру. Почему σ ? Потому что события должны быть замкнуты относительно счетных объединений, пересечений и дополнений. То есть: если мы можем наблюдать события А и В, то мы обязаны иметь возможность наблюдать.

Шаг 3. Вероятность — P . Теперь каждому событию мы назначаем число от 0 до 1 — «вес» сценария. Например:

$$P(\text{up}) = 0.3, \quad P(\text{down}) = 0.4, \quad P(\text{flat}) = 0.3.$$

Это и есть мера вероятности.

Почему банкам нужно хеджироваться

Теперь, когда мы увидели, что цены — случайные, а решения принимаются заранее, давайте посмотрим, почему именно банк — не инвестор, не спекулянт — должен хеджировать риски.

Банк работает с большим количеством рыночных факторов: процентные ставки, валюты, фондовый рынок, сырьевые активы. Каждый из этих факторов меняется случайно, и каждый напрямую влияет на стоимость позиций банка.

Особенно важен случай с опционами. Опцион — это инструмент с нелинейным профилем выплаты. Когда банк продаёт клиенту опцион, он получает премию сегодня, но берёт на себя обязательство, результат которого будет сильно зависеть от будущей цены — да ещё и нелинейно.

Из-за этой нелинейности маленькое движение цены может сильно изменить Р&Л банка. Получается, что даже если базовый актив меняется чуть-чуть, итоговый результат по проданному опциону может меняться очень резко.

Поэтому банку нужно управлять чувствительностью портфеля к движению рынка — дельтой, гаммой, вегой. И самый базовый инструмент — дельта-хеджирование, о котором мы будем говорить дальше.

Что значит хеджироваться

Хеджирование — это не попытка угадать рынок и не способ получить прибыль, а инструмент, который уменьшает влияние случайности на результат.

Когда у банка есть позиция, которая чувствительна к цене базового актива, банк может открыть корректирующую позицию — такую, которая компенсирует эту чувствительность.

Идея очень простая:

1. есть риск
2. добавляем позицию, которая ведёт себя противоположно
3. риск уменьшается или исчезает

Цель хеджирования — не максимизация прибыли, а стабилизация итогового результата, чтобы Р&Л не прыгал из-за движения рынка.

В контексте опционов это означает: если опцион даёт нелинейный риск, мы должны подобрать комбинацию базовых активов так, чтобы его нейтрализовать. В простейшем случае — это дельта-хедж.

Опционы: определения, логика, формулы и примеры

Что такое опцион

Опцион — это финансовый контракт, который даёт его владельцу право, но не обязанность, совершить определённое действие в будущем:

- либо купить базовый актив по фиксированной цене,
- либо продать базовый актив по фиксированной цене.

Это ключевая характеристика: покупатель опциона принимает решение *после того, как узнает рыночную цену*. Если выгодно — он использует право. Если нет — просто отказывается.

Продавец опциона, наоборот, берёт на себя **обязательство** выполнить решение покупателя. Поэтому покупатель всегда платит премию, а продавец её получает.

Страйк и дата экспирации

Страйк (K) — это заранее установленная цена сделки, по которой действует право опциона. **Экспирация (T)** — момент времени, когда право может быть использовано (европейский стиль). В момент T определяется конечная выплата опциона. Таким образом, опцион — это право совершить операцию по цене K в момент времени T , когда уже известно фактическое значение цены S_T .

3.3. Два базовых типа: Call и Put

Call-опцион — право купить актив по цене K .

- выгоден, если $S_T > K$;
- не нужен, если $S_T \leq K$.

Put-опцион — право продать актив по цене K .

- выгоден, если $S_T < K$;
- не используется, если $S_T \geq K$.

всего лишь фундаментальные конструкции, но вся финансовая инженерия построена на их комбинациях.

Что значит Long и Short в опционах

Здесь важно не перепутать: long и short в опционах — это не владение активом, а владение правом или обязательством.

- **Long Call:** вы покупаете право купить. Платите премию.
- **Short Call:** вы продаёте право купить. Получаете премию.
- **Long Put:** вы покупаете право продать. Платите премию.
- **Short Put:** вы продаёте право продать. Получаете премию.

Покупатель (long) имеет право и ограниченный риск. Продавец (short) имеет обязательство и потенциально неограниченный риск.

3.5. Логика вывода формул payoff

Теперь аккуратно выведём все формулы выплат, не просто запоминая их, а понимая, как они рождаются из логики принятия решений.

Call

Удержатель call-опциона имеет право купить актив по K . Рассмотрим возможные действия в зависимости от цены S_T :

$$\begin{cases} \text{если } S_T \leq K, \text{ право не нужно} \Rightarrow \text{выплата } 0, \\ \text{если } S_T > K, \text{ покупаем по } K \text{ и продаём по } S_T \Rightarrow S_T - K. \end{cases}$$

Это кусочная функция, которую компактно записывают как

$$\text{Payoff}_{\text{call}} = \max(S_T - K, 0).$$

Put

Удержатель put имеет право продать по K :

$$\begin{cases} \text{если } S_T \geq K, \text{ право не нужно} \Rightarrow \text{выплата } 0, \\ \text{если } S_T < K, \text{ продаём по } K \text{ то, что стоит } S_T \Rightarrow K - S_T. \end{cases}$$

Компактная запись:

$$\text{Payoff}_{\text{put}} = \max(K - S_T, 0).$$

Payoff формулы (long/short)

Теперь запишем четыре фундаментальные позиции:

$$\text{Payoff}_{\text{Long Call}} = \max(S_T - K, 0),$$

$$\text{Payoff}_{\text{Short Call}} = -\max(S_T - K, 0),$$

$$\text{Payoff}_{\text{Long Put}} = \max(K - S_T, 0),$$

$$\text{Payoff}_{\text{Short Put}} = -\max(K - S_T, 0).$$

Минус означает обязательство выплатить то, что получает покупатель.

Расчёт payoff для всех четырёх позиций

Пусть базовый актив имеет возможные цены на экспирации:

$$S_T \in \{80, 100, 130\}.$$

Возьмём страйк $K = 100$. Тогда для каждого сценария вычислим выплаты:

S_T	Long Call	Short Call	Long Put	Short Put
80	0	0	20	-20
100	0	0	0	0
130	30	-30	0	0

- При $S_T = 80$ call-опционы бесполезны, а put дают выгоду $100 - 80 = 20$.
- При $S_T = 100$ оба типа опционов на границе — payoff равен нулю.
- При $S_T = 130$ call даёт $130 - 100 = 30$, а put бесполезен.

Эта таблица показывает:

- где появляется выгода,
- где появляется обязательство,
- почему формулы именно такие.
- почему продавец опциона несёт потенциально большой риск,