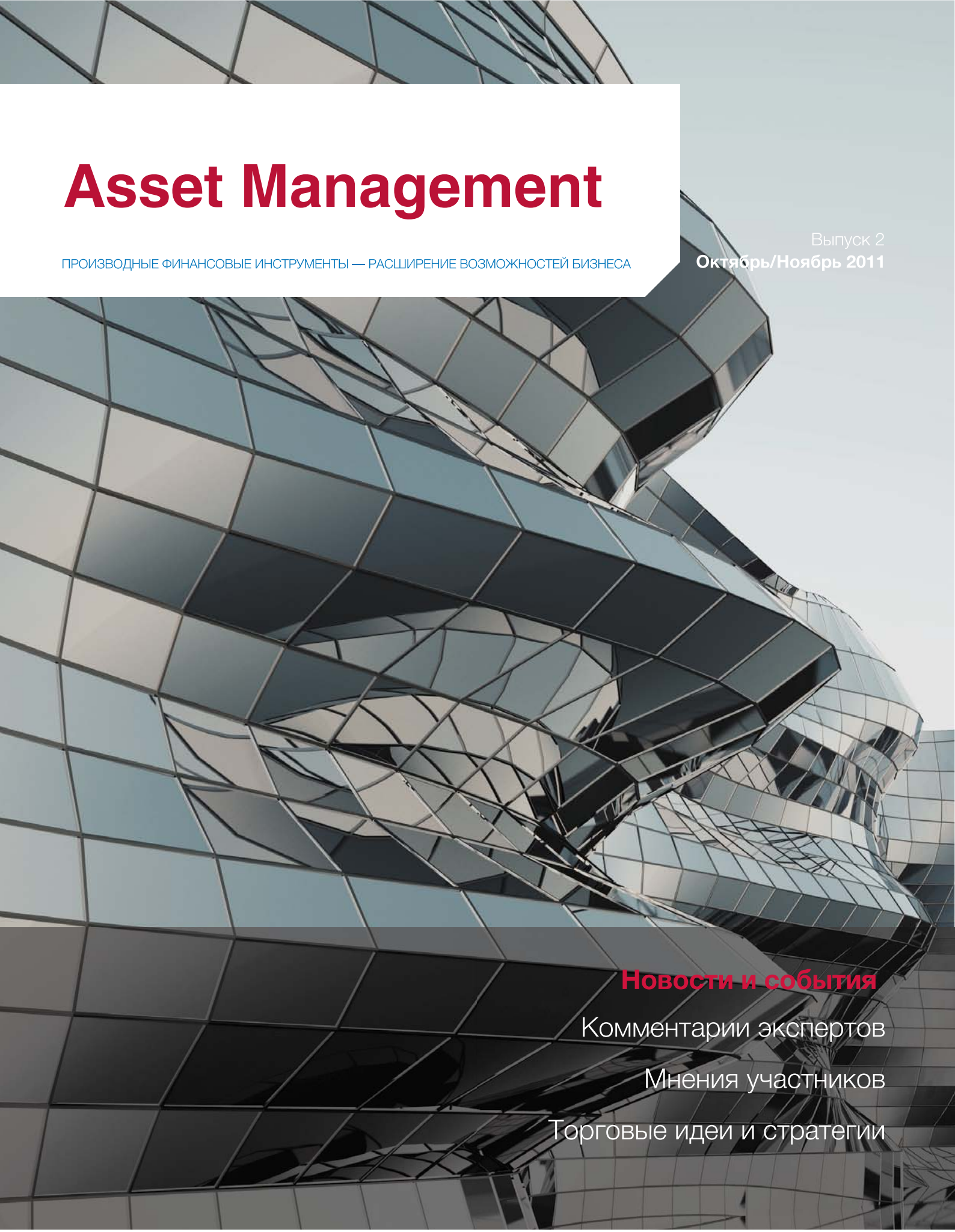
Asset Management

ПРОИЗВОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ — РАСШИРЕНИЕ ВОЗМОЖНОСТЕЙ БИЗНЕСА

Выпуск 2
Октябрь/Ноябрь 2011



Новости и события

Комментарии экспертов

Мнения участников

Торговые идеи и стратегии

ММВБ MICEX RTS БИРЖА

ВСТУПИТЕЛЬНОЕ СЛОВО

Евгений Сердюков,
директор Департамента срочного рынка ОАО «РТС»

РЫНКУ FORTS ИСПОЛНИЛОСЬ 10 ЛЕТ!

19 сентября 2011 года, исполнилось ровно 10 лет с момента запуска первых торгов на крупнейшем в Восточной Европе рынке фьючерсов и опционов FORTS. За эти годы нам удалось больше чем в 10 раз расширить линейку инструментов, внедрить самые современные биржевые технологии.

Второй год подряд рынок FORTS входит в «десятку» крупнейших в мире площадок по торговле фьючерсами и опционами в мире. Объемы торгов на срочном рынке РТС в разы превышают обороты на спот-рынке, что полностью соответствует общемировой рыночной тенденции.

Залогом успеха FORTS стали успешная координация и диалог с участниками рынка. Благодаря этой слаженной работе, FORTS стал таким, каким мы его знаем сегодня — многообразие инструментов, гибкая и надежная система гарантийного обеспечения сделок, ликвидность.

Сейчас РТС находится в стадии присоединения к ММВБ, и перед нами стоит важнейшая задача: сделать российскую биржевую инфраструктуру привлекательной, удобной и необходимой для всех категорий инвесторов.

MICEX Group, Tel: +7 (495) 363-32-32/ RTS Stock Exchange, Tel: +7 (495) 705-90-31/ E-mail: am@rts.ru

НОВОСТИ И СОБЫТИЯ

ПРОШЕДШИЕ

5 АВГУСТА

Общий объем торгов на рынке FORTS по итогам основной торговой сессии впервые с 2011 года достиг 16 003 624 010 долларов США или 445 592 104 023 рублей или 8 762 666 контрактов. Всего участники срочного рынка РТС в этот день заключили 1 296 428 сделок.

30 СЕНТЯБРЯ

В рамках процесса интеграции двух крупнейших бирж России ММВБ и РТС на срочном рынке FORTS запущены торги расчетным фьючерсным контрактом на Индекс ММВБ и опционом на фьючерсный контракт на Индекс ММВБ. Данные контракты стали первыми биржевыми инструментами, которые были разработаны и внедрены в тесном сотрудничестве специалистов двух бирж.

19 ОКТЯБРЯ

Состоялась конференция «Технологические решения для торговли финансовыми инструментами и контроля рисков», которая была посвящена вопросам повышения качества взаимодействия между брокерскими компаниями, квалифицированными инвесторами, управляющими компаниями и спецдепозитариями в процессе исполнения инвестиционных решений.

21 ОКТЯБРЯ

Состоялась конференция «Управление активами в России: факторы риска и слагаемые успеха». Участники конференции получили уникальную возможность поделиться практическим опытом новых подходов ведения бизнеса, обсудить общие проблемы рынка коллективных инвестиций и насущные вопросы стоящие перед его ключевыми игроками: профессиональные объединения, управляющие компании, негосударственные пенсионные фонды, специализированные депозитарии.

9 НОЯБРЯ

Состоялась IV Ежегодная конференция «Роботы в биржевой торговле» которая призвана объединить представителей крупнейших инвестиционных и управляющих компаний, банков и IT-разработчиков. В этом году особое внимание будет уделено общению с иностранными коллегами, которые расскажут, как строится бэк-офис в зарубежных компаниях, какой софт они используют, какие современные наработки в области роботорговли существуют.

17 НОЯБРЯ

Состоялся VIII Федеральный инвестиционный форум.
Основная задача Форума — подведение итогов 2011 года на рынке капитала, рассмотрение актуальных проблем развития инвестиционного, финансового и срочного рынков, анализ практики использования финансовых инструментов.

ПРЕДСТОЯЩИЕ

1 ДЕКАБРЯ

Состоится VII Ежегодная профессиональная конференция «Российский рынок коллективных инвестиций». Особое внимание будет уделено анализу профессиональных новаций управляющих и новых возможностей для инвесторов: новые категории фондов, возможности для квалифицированных инвесторов, управление рисками с использованием инструментов хеджирования, управление «пенсионными» активами.

10 ДЕКАБРЯ

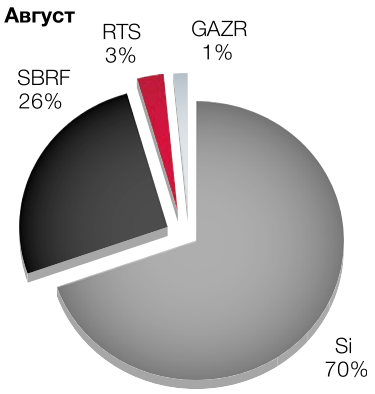
Состоится 3-я Народная Опционная Конференция
Организатор конференции, Lowrisk.ru при поддержке биржи РТС выбрали уникальный формат: «Ораторы vs Оппоненты», для чего было выбрано 12 ораторов и 12 оппонентов, за ходом дискуссии которых вы сможете понаблюдать!

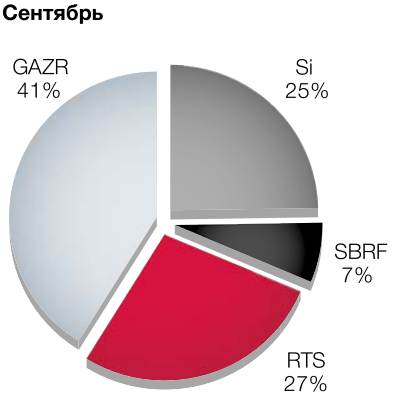
УЧАСТНИКИ РЫНКА КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ НА FORTS

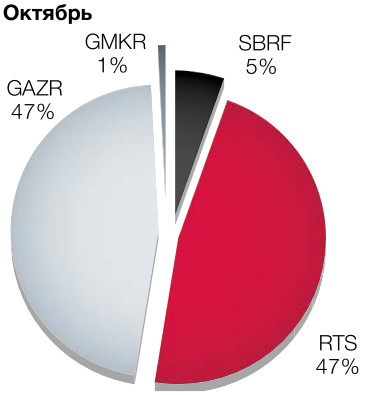
ТАБЛИЦА ПО ТИПАМ СРЕДСТВ ДОВЕРИТЕЛЬНОГО УПРАВЛЕНИЯ

Период	ИТОГО ДУ		
	Открытых	Активных	Всего
янв.11	54	306	3083
фев.11	56	360	3139
мар.11	80	435	3219
апр.11	76	440	3295
май.11	80	428	3375
июн.11	53	472	3428
июл.11	79	481	3507
авг.11	149	554	3656
сен.11	57	566	3713
окт.11	132	540	3845

НАИБОЛЕЕ РАСПРОСТРАНЕННЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ РЫНКА FORTS В ПОРТФЕЛЯХ ПИФ И НПФ В ПЕРИОД С 01 АВГУСТА ПО 31 ОКТЯБРЯ 2011 ГОДА В РУБЛЯХ







УПРАВЛЯЮЩИЕ КОМПАНИИ, КОТОРЫЕ ИСПОЛЬЗУЮТ ИНСТРУМЕНТЫ FORTS ПРИ УПРАВЛЕНИИ АКТИВАМИ ПИФ И НПФ:

1. АК БАРС КАПИТАЛ;
2. АктивФинансМенеджмент;
3. Альфа Капитал;
4. Инвестиционный стандарт;
5. КапиталЪ-управление активами;
6. Меркури Кэпитал Траст;
8. Национальная УК;
9. Открытие;
10. РегионФинансРесурс;
11. ТРАНСФИНГРУП;
12. Тройка Диалог;
13. Уралсиб.

MICEX Group, Tel: +7 (495) 363-32-32/ RTS Stock Exchange, Tel: +7 (495) 705-90-31/ E-mail: am@rts.ru

ЭКСПЕРТНОЕ МНЕНИЕ

ГЕОРГИЙ МИРЕЛ, РУКОВОДИТЕЛЬ ДЕПАРТАМЕНТА ПРОИЗВОДНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ И АКЦИОНЕРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ БАНКА «ОТКРЫТИЕ»

Производные инструменты при правильном использовании позволяют максимально эффективно зарабатывать в совершенно разных рыночных ситуациях. Специалисты опционных десков разрабатывают для клиентов индивидуальные стратегии и помогают оценить все потенциальные риски. Есть много нюансов со стороны законодательства, учета и контроля за риском, и специалисты десков могут поспособствовать клиентам быстро найти правильные ответы. Замена длинной позиции в акциях на покупку опциона Call и размещение баланса на депозит позволяет играть на повышение рынка с минимальной премией и при этом защитой капитала при резком падении. Покупка Call на самые перспективные акции и продажа фьючерса на индекс РТС при правильно выбранных эмитентах позволяет получать положительный доход даже при снижении рынка. Продажа покрытого Call (на существующую длинную позицию) дает дополнительный доход, если не ожидается скорый рост актива. Управляющие, которые смогут показать конечным пайщикам, что их фонд будет иметь лучшее соотношение риска и доходности, смогут выгодно выделяться на фоне конкурентов. А производные — одни из самых эффективных инструментов для достижения этой цели.

ВЛАДИМИР ЖУКОВ, ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР УК «АКТИВФИНАНСМЕНЕДЖМЕНТ»

Работа с производными финансовыми инструментами позволяет нам диверсифицировать инвестиционный портфель ОПИФ смешанных инвестиций «АФМ.Премьера», снизить затраты фонда на биржевые комиссии, увеличить доходность фонда за счет использования средств покрытия в инструменты с фиксированной доходностью, что в совокупности повышает эффективность управления фондом.

В ТРЕНДЕ

ФЬЮЧЕРСЫ НА КОРЗИНУ ОФЗ: МИР НОВЫХ ВОЗМОЖНОСТЕЙ НА РЫНКЕ ОБЛИГАЦИЙ

Вадим Закройщиков, руководитель отдела бизнес-решений Департамента срочного рынка ОАО «Фондовая биржа РТС».

ФЬЮЧЕРСЫ НА КОРЗИНУ ОФЗ: МИР НОВЫХ ВОЗМОЖНОСТЕЙ НА РЫНКЕ ОБЛИГАЦИЙ.

17 февраля 2011 года состоялось знаковое событие для российского долгового рынка: на срочном рынке РТС начали торговаться фьючерсные контракты на корзины облигаций федерального займа, которые уже с первых дней, несмотря на новизну инструмента, привлекли значительный интерес участников — за первые восемь месяцев торгов объем открытых позиций по контрактам вырос в 10 раз — с 500 млн рублей до 5 млрд рублей, а среднедневные обороты выросли в 13 раз — с 50 млн рублей в феврале до 650 млн рублей в октябре. На рынке работают 25 участников — банков и инвестиционных компаний.

Спустя два года после кризиса рынок облигаций показал и продолжает показывать впечатляющий рост и динамику, но до сих пор на рынке фактически отсутствовали эффективные инструменты управления процентным риском на длинном сегменте кривой доходности — поскольку внебиржевыми инструментами могли пользоваться

ГРАФИК 1. ОБЪЕМ ОТКРЫТЫХ ПОЗИЦИЙ НА ФЬЮЧЕРСЫ НА КОРЗИНУ ОФЗ, В РУБЛЯХ

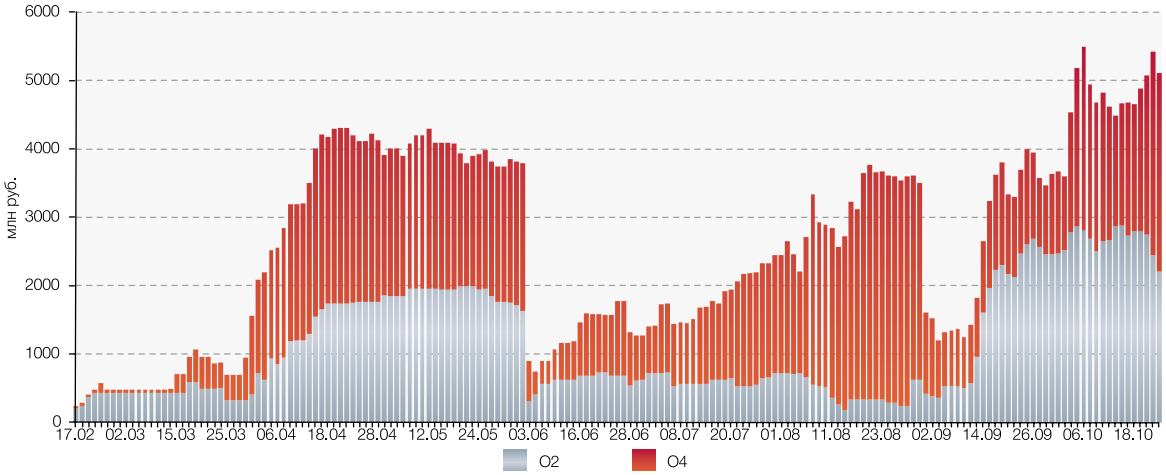
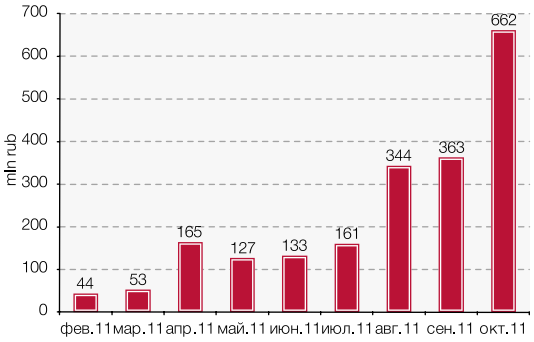


ГРАФИК 2. ДИНАМИКА СРЕДНЕДНЕВНОГО ОБЪЕМА ТОРГОВ ПО ФЬЮЧЕРСАМ НА КОРЗИНУ ОФЗ, В РУБЛЯХ



только крупнейшие игроки и дочки иностранных банков. Фьючерсные контракты на корзины ОФЗ, которые по своей сути являются контрактами на длинную процентную ставку, дают участникам новое измерение при работе с долговыми инструментами — как в плане хеджирование рыночного риска, так и в плане увеличения возможностей создания торговых стратегий на ожиданиях по длинной ставке.

МЕХАНИКА ФЬЮЧЕРСА НА КОРЗИНУ ОФЗ.

Итак, базовым активом для фьючерсных контрактов являются корзины наиболее ликвидных на дату введения фьючерсного

MICEX Group, Tel: +7 (495) 363-32-32/ RTS Stock Exchange, Tel: +7 (495) 705-90-31/ E-mail: am@rts.ru

контракта облигаций со сроками до погашения от 1 до 3 лет для «двухлетней» корзины и от 3 до 5 лет для «четырехлетней». Контракты являются поставочными — в день поставки продавец фьючерса выбирает любые облигации из корзины (не обязательно одну) для поставки, а покупатель обязан их приобрести. Т.е. у продавца фьючерса, по сути, имеется опцион — право выбора выпусков, используемых при поставке.

Может возникнуть вопрос: а почему в роли базового актива выбрана корзина, а не отдельный выпуск? Во-первых, ликвидность конкретного выпуска может ухудшиться за срок обращения фьючерса — в этом случае значительно снизится и ликвидность самого контракта. Во-вторых, корзина решает проблему «сжатия» предложения по бумаге — ситуации, когда крупный участник может хорошо заработать, одновременно покупая значительную долю на споте и на фьючерсе и заставляя продавца фьючерса при поставке покупать облигации по заведомо нерыночным ценам. Соответственно, потенциальная угроза отсутствия возможности найти бумагу для поставки в случае фьючерса на отдельный бонд может отпугнуть многих участников от занятия коротких позиций, что будет препятствовать развитию ликвидности фьючерса. Поэтому корзина облигаций является наиболее надежным вариантом базового актива фьючерса.

Цена облигации при поставке определяется как произведение расчетной цены фьючерса по окончании последнего торгового дня и конверсионного фактора для облигации, который задается при запуске фьючерса. По смыслу конверсионные коэффициенты для корзины облигаций — это чистые цены облигаций на день поставки при некотором заранее определенном уровне доходности (который задается также при запуске контракта). Важно понимать, что не все облигации в корзине одинаково выгодны к поставке для продавца из-за разницы между ценой на спотовом рынке и ценой облигации, расчитанной из цены фьючерса (как произведение цены фьючерса на конверсионный фактор). Эта разница является потерей продавца при поставке облигации из корзины. Для одной из облигаций в день поставки данная разница будет минимальной — эта бумага будет наилучшей к поставке для продавца (cheapest-to-deliver, CTD). Что касается остальных бумаг в корзине, то система конверсионных коэффициентов позволяет сглаживать потери при поставке между выпусками — т.е., поставляясь бумагой, отличной от наилучшей, потеряем не очень много. В идеальном случае (если бы кривая была плоской и не менялась в течение жизни контракта, а конверсионные факторы рассчитывались бы из уровня доходности плоской кривой) продавцу было бы не важно, чем поставляться, т.к. потери при поставке любого из выпусков в корзине были бы равны нулю (т.к. цена облигации на день поставки равнялась бы конверсионному фактору).

Цена фьючерса на корзину ОФЗ определяется исходя из цены облигации, наиболее выгодной к поставке для продавца. Эта облигация обеспечивает ему наиболее выгодную ставку размещения средств в стратегии: покупка облигации, продажа фьючерса, и удержание данной позиции до экспирации фьючерса. Т.к. фьючерс — обязательство покупки/продажи облигации в будущем, то его очень просто реплицировать с помощью РЕПО: например, покупая облигацию сейчас и сразу отдавая её в РЕПО до даты экспирации фьючерса, фактически фиксируем стоимость покупки облигации на дату экспирации, которая будет равна текущей стоимости облигации минус «керри» (разнице между купонных доходом по облигации и стоимостью фондирования по РЕПО — это и будет ценой фьючерса.

НОВЫЕ СТРАТЕГИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

Во-первых, фьючерсы на корзины ОФЗ позволяют строить стратегии на ожиданиях по процентной ставке, т.е. вместо позиций по облигациям занимать позиции по фьючерсам, причем со значительным плечом — гарантийное обеспечение составляет всего 3% и 4% по двухлетним и четырехлетним контрактам соответственно.

Во-вторых, фьючерсные контракты позволяют реализовывать стратегию «короткой продажи» — играть на повышении процентных ставок (такую стратегию сложно осуществить на спотовом рынке облигаций из-за односторонней направленности российского рынка РЕПО — легко фондироваться под залог бумаг, но тяжело занимать бумаги под залог денег).

Кроме игры на ожиданиях по ставке, фьючерсы на корзину ОФЗ позволяют эффективно управлять дюрацией портфеля облигаций. В результате отвлекаются существенно меньшие средства для достижения требуемой дюрации из-за значительного плеча; войти и выйти из фьючерса быстрее и легче, чем войти и выйти из cash-инструмента в связи с высокой ликвидностью рынка фьючерсных контрактов; сам портфель облигаций остается неизменным — докупаем или продаем только фьючерсы на синтетические гособлигации (корзину ОФЗ).

Подробная информация по Фьючерсам на корзину облигаций федерального займа:
http://www.rts.ru/ru/forts/equity/bonds/

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ И СТРАТЕГИИ

Дмитрий Фролов, ведущий менеджер Управления структурных продуктов ОАО «ИФ «ОЛМА».

На текущий момент, наиболее удобным для хеджирования рисков портфелей ценных бумаг является использование фьючерсов и опционов, базовым активом которых является Индекс РТС (FORTS). Фьючерсы и опционы на Индекс РТС — наиболее развитый, ликвидный и денежно-емкий срочный контракт в России, который дает широкие возможности по формированию сложных опционных стратегий посредством опционных десков. Ликвидность опционов на фьючерс на Индекс РТС поддерживается большим количеством опционных маркет-мейкеров.

Сегодня, уже многие крупные управляющие компании начали использовать инструменты срочного рынка в своих портфелях. Это позволяет им, как хеджировать свои риски, так и повышать эффективность управления за счет замещения спот позиций пакетом фьючерсов и опционов. Такие возможности заложены структурой срочного рынка и системой риск-менеджмента биржи. Как правило, участникам не требуется обеспечивать 100% депонирование средств в момент сделки и в течение определенного промежутка времени.

Сравним эффективность замещения [1] :
85,5 млн руб. — стоимость пакета акций, эквивалентного 1000 фьючерсных контрактов на Индекс РТС.
23,0 млн руб. — требование по обеспечению портфеля, состоящего из 1000 фьючерсов на Индекс РТС (исходя из двукратного требования по обеспечению).

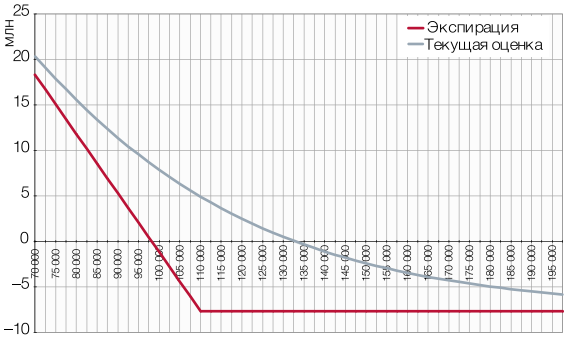
Из приведенных данных видно, что технология замещения позволяет уменьшить размер задействованных средств с 85,5 до 23,0 млн рублей, т.е. более чем в 3 раза. Безусловно, что такое замещение может нести в себе дополнительные риски, связанные с необходимостью выплаты отрицательной вариационной маржи. Для снижения этого эффекта необходимо к минимальному гарантийному обеспечению резервировать дополнительные средства (в приведенных данных был учтен удвоенный размер требований по обеспечению).

1 Далее все расчеты проведены при значении Индекса РТС 1300 пунктов

Самой простой опционной стратегией хеджирования портфеля бумаг является покупка опциона PUT. В этом случае ключевой вопрос заключается в определении используемого страйка, т.к. именно этим будет определяться стоимость хеджа и удаленность точки безубыточности по стратегии.

Рассмотрим профиль прибылей/убытков опциона PUT (1000 лотов со страйком 110 000 п. и ценой 12 300 п.~7,5 млн. руб.) (см. график 1).

ГРАФИК 1



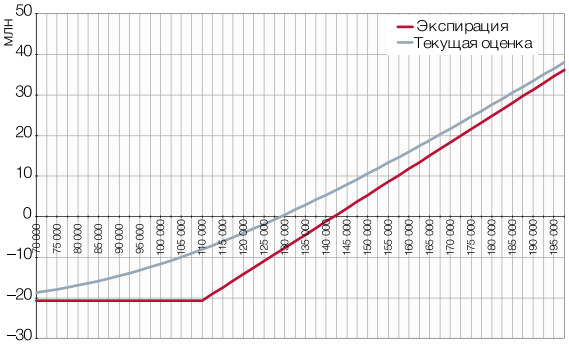
С одной стороны, управляющему выгодно формировать такую стратегию с «центральным» страйком, т.е. страйком около денег. Однако стоимость такой стратегии будет составлять от 20% до 30% хеджируемого портфеля. Поэтому, как правило, управляющие предпочитают хеджировать позицию страйком на 10-15% ниже рынка, снижая стоимость хеджа до 7-15% стоимости хеджируемого портфеля.

Фактически, покупку PUT опциона можно воспринимать как «особый» стоп-лосс позиции. Т.е., если рынок снижается, управляющий имеет

stop-loss на уровне цены, соответствующей страйку купленного опциона PUT (в данном примере 1100 п. по Индексу РТС). Однако особенность этого стоп-лосса заключается в том, что если рынок вернется к своим первоначальным значениям (1300 п. по Индексу РТС), управляющий вернет все средства с поправкой на премию опциона. Вне зависимости оттого, какая котировка Индекса РТС будет на момент экспирация опциона, расходы управляющего составляют размер уплаченной премии.

Приведем профиль прибылей/убытков суммарного портфеля (опцион PUT и базовый актив) (см. график 2).

ГРАФИК 2.



Если управляющий планирует сформировать портфель ценных бумаг, который захеджирован опционами PUT на Индекс РТС со страйком 1100 п., то наиболее эффективными способами сделать это являются:

Формирование портфеля, состоящего из купленных 1000 фьючерсов на индекс РТС и 1000 купленных опционов PUT со страйком 1100 (используется страйк на 15% ниже текущего уровня рынка) [2]. Требования по обеспечению составляют 13,4 млн. руб.

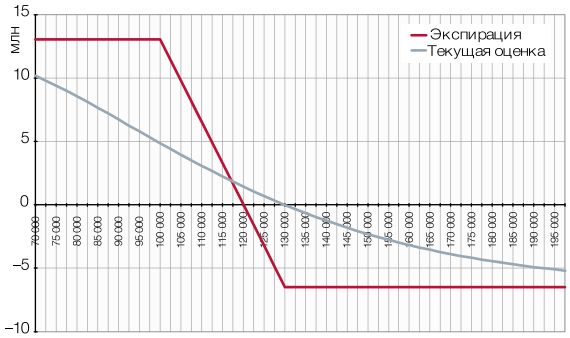
Формирование портфеля, состоящего из 1000 купленных опционов CALL со страйком 1100 (используется страйк на 15% ниже текущего уровня рынка). Требования по обеспечению составляют 15,0 млн. руб.

Как уже было сказано выше, покупка опциона PUT является достаточно дорогим хеджем, который не всегда является оптимальным в текущих рыночных условиях, т.к. эта стратегия обеспечивает страхование рисков на всем диапазоне цены базового актива.

Однако достаточно часто управляющие компании и их аналитические департаменты могут обозначить ценовой диапазон, куда ожидается коррекция рынка. Для реализации такого сценария можно использовать стратегию PUT спред. Использование PUT спреда в качестве хеджа базисного актива снижает стоимость хеджа и подтягивает точку безубыточности в случае роста базисного актива к текущей цене. Рассмотрим пример PUT спреда, который обеспечивает хеджирование рисков от текущего значения Индекса РТС (1300 п.).

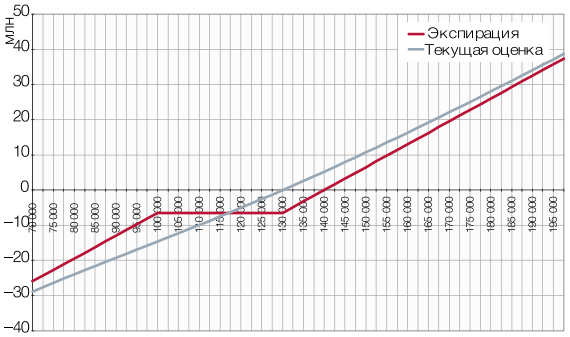
Рассмотрим профиль прибылей/убытков стратегии PUT спред (покупка 1000 лотов опциона PUT со страйком 130 000 п. и продажа 1000 лотов опциона PUT со страйком 100 000 п., стоимость стратегии 9 000 п.~6,0 млн. руб.) (см. график 3).

ГРАФИК 3



Приведем профиль прибылей/убытков суммарного портфеля (PUT спред и базовый актив) (см. график 4).

ГРАФИК 4



Из приведенного графика видно, что хеджирование осуществляется на диапазоне 100 000 п — 130 000 п, т.к. именно на этом диапазоне позиция на экспирацию нейтральна к изменениям рынка.

Такой подход обеспечивает значительное снижение стоимости хеджа, доводя его до 2-7% стоимости портфеля в зависимости от хеджируемого диапазона цены базового актива.

2 Профиль прибылей/убытков такого портфеля совпадает с профилем портфеля, состоящего из 1000 опционов колл со страйком 1100

ХЕДЖИРОВАНИЕ ПОРТФЕЛЯ ОБЛИГАЦИЙ — ВСЁ ДЕЛО В БЕТЕ (ß).

Петр Кадыш, руководитель Управления анализа долговых инструментов и деривативов Группы компаний «МЕТРОПОЛЬ»

После кризиса 2008 года, который никак нас не отпускает, уровень волатильности во всех активах существенно увеличился. Управляющим необходим инструмент, который позволит эффективно свести риски портфеля к минимуму в короткие сроки и максимально дешево. В России (в отличие, скажем, от развитых стран) не существует актива, стоимость которого растет при уходе инвесторов от рисков. Например, в США или Германии при нормальных рыночных условиях связь между корпоративными облигациями и суверенными облигациями непостоянна и неоднозначна, но в случае ухода от рисков появляется совершенно определенная тенденция удешевления корпоративных облигаций и удорожания суверенных.

В России при уходе инвесторов от рисков — корпоративных или суверенных — все активы движутся в одном русле. Понимая подобную закономерность, управляющие компании зачастую пытаются применить для хеджирования портфелей облигаций те ликвидные инструменты, которые хорошо коррелируют между собой, особенно в момент увеличения волатильности. И действительно, управляющий портфелем облигаций, видя высокую корреляцию между корпоративными облигациями и, к примеру, индексом РТС или рублём, может пытаться использовать эти инструменты для хеджирования. Здесь кроется риск, зачастую игнорируемый управляющими компаниями. Высокий уровень корреляции показывает, что активы движутся однонаправлено либо разнонаправлено, однако корреляция недостаточна для определения силы движения. Ведь даже при корреляции 100% мы не знаем, на сколько меняется стоимость первого актива при изменении второго актива, скажем, на 1%. Понимание подобной связи необходимо для определения размера хеджа, т.е. какой размер индекса РТС либо рубля в деньгах необходимо продать для хеджирования 1 рубля портфеля корпоративных облигаций. Управляющие могут использовать статистический анализ и установить размер ß, который и определит размер позиции, необходимый для хеджирования. Здесь и кроется риск, который замаскирован в высоком уровне корреляции — непостоянство ß — т.е. однонаправленное движение активов, но сильно меняющаяся амплитуда этого движения. В чем риск? Высокий уровень корреляции может сохраниться. Однако если исторически 1% движения рубля против доллара соответствовал 0,5% движения стоимости портфеля, то в будущем 1% движения рубля может уже соответствовать 1% движения стоимости портфеля. Другими словами, ß будет непостоянна, и хедж будет содержать высокую ошибку.

На графиках 1, 2 показаны различия в постоянстве ß для индекса корпоративных облигаций IFX-Cbonds и одной из наиболее ликвидных облигаций Московской области со следующими активами: 5-летним CDS на Россию, парой USDRUB, индексом РТС.

ГРАФИК 1. 15-НЕДЕЛЬНОЕ СКОЛЬЗЯЩЕЕ СРЕДНЕЕ ß МЕЖДУ РАЗЛИЧНЫМИ АКТИВАМИ И ИНДЕКСОМ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ IFX-CBONDS

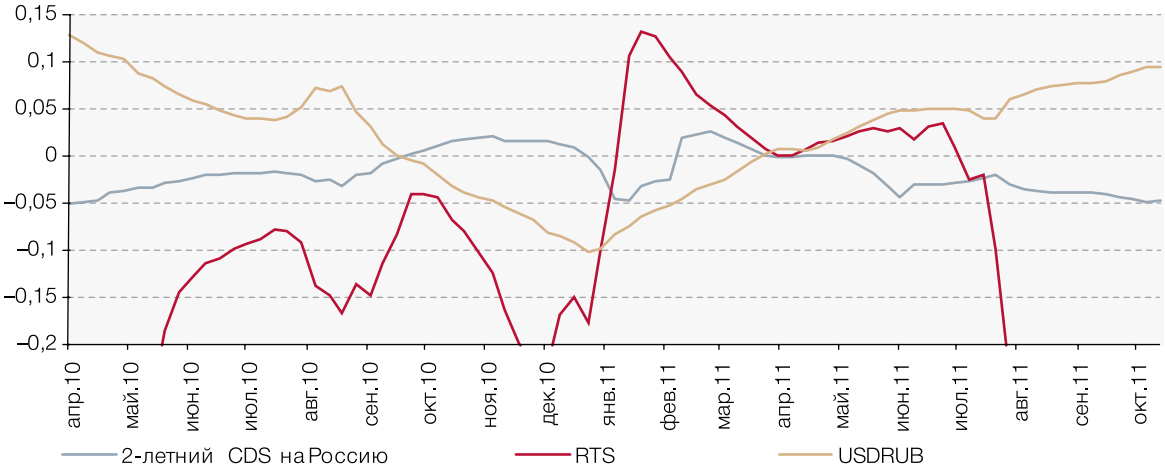
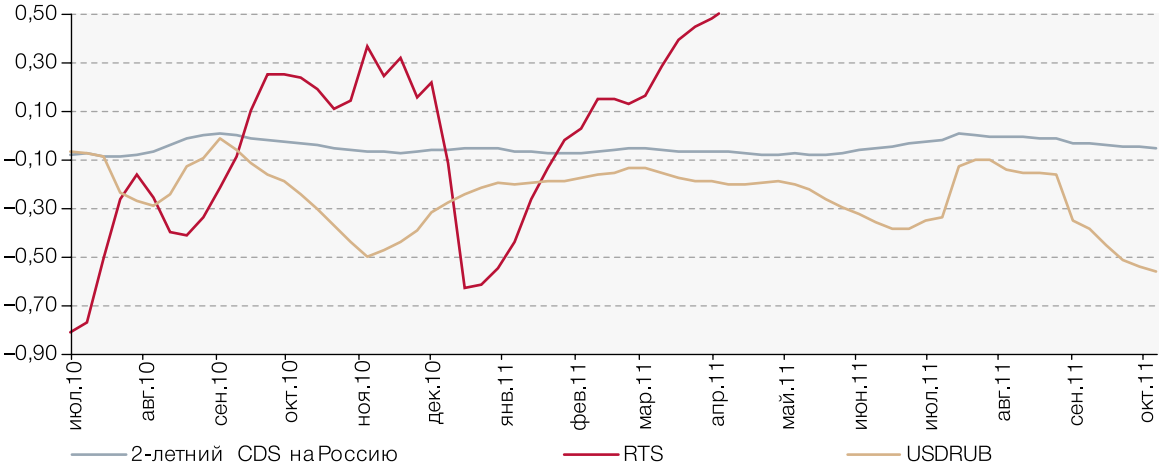


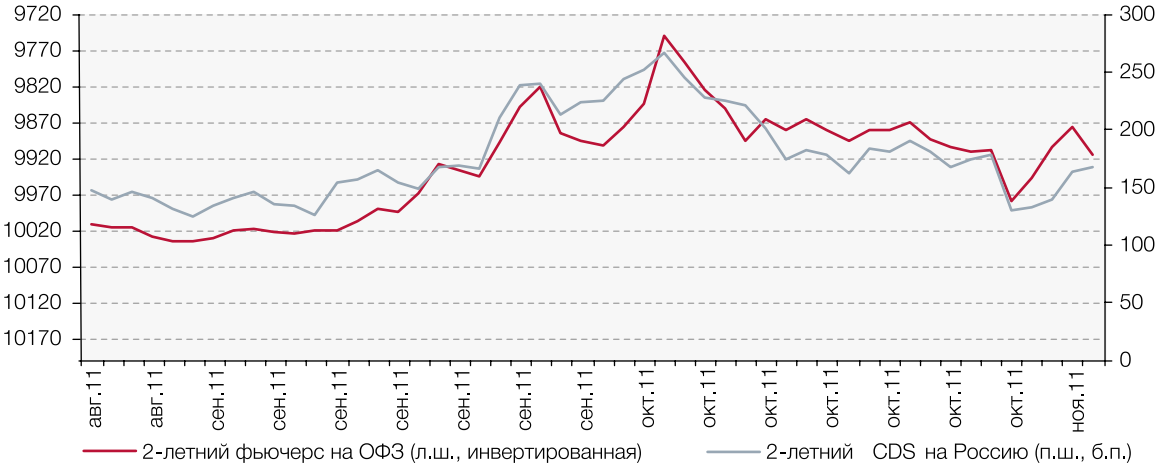
ГРАФИК 2. 30-НЕДЕЛЬНОЕ СКОЛЬЗЯЩЕЕ СРЕДНЕЕ ß МЕЖДУ РАЗЛИЧНЫМИ АКТИВАМИ И ОБЛИГАЦИЕЙ МОСКОВСКОЙ ОБЛАСТИ 6007



На графиках видно, что ß CDS на Россию по отношению к индексу корпоративных облигаций наиболее постоянна.

Мы используем CDS, а не фьючерсы на ОФЗ ввиду доступности более длинного горизонта для анализа. Очевидно, что динамика фьючерсов на ОФЗ и CDS будет стабильной ввиду структуры этих инструментов.

ГРАФИК № 3. СВЯЗЬ МЕЖДУ CDS И ФЬЮЧЕРСОМ НА ОФЗ СТАБИЛЬНА



MICEX Group, Tel: +7 (495) 363-32-32/ RTS Stock Exchange, Tel: +7 (495) 705-90-31/ E-mail: am@rts.ru

Что это значит? Определяя размер позиции, необходимый для хеджирования портфеля облигаций, используя активы с высоким уровнем корреляции и даже используя исторический анализ для определения ß, ошибка в таких инструментах как рубль или РТС будет несоизмеримо больше, нежели при использовании CDS на Россию, именно ввиду непостоянства ß между корпоративными облигациями и рублем/индексом РТС. CDS — наилучший способ хеджирования, при этом фьючерсы на ОФЗ позволяют реплицировать CDS гораздо дешевле. На сентябрьской просадке на корпоративных облигациях мы на собственном опыте убедились, что размер хедж-бука, с которым можно работать, составляет порядка 1,5 млрд рублей. Размер позиции, необходимый для хеджирования, можно рассчитать с помощью калькулятора хеджирования, который доступен на сайте РТС.

ЭКСПЕРТНОЕ МНЕНИЕ

НИКОЛАЙ АНТИПОВ, РУКОВОДИТЕЛЬ ДИРЕКЦИИ ПО РАБОТЕ С ФИНАНСОВЫМИ ИНСТИТУТАМИ УК «АЛЬФА-КАПИТАЛ».

Широко используя возможности срочного рынка в управлении средствами НПФ, управляющий значительно повышает прозрачность и качество управления. Принимая во внимание специфику управления пенсионными средствами, а именно требования к соблюдению сохранности, возможность предложить продукт с защитой капитала, на мой взгляд, наиболее востребованный на сегодняшний день продукт.

РАСИМ САЯХОВ, НАЧАЛЬНИК ИНВЕСТИЦИОННОГО УПРАВЛЕНИЯ УК «АК БАРС КАПИТАЛ».

Новые инструменты дают управляющим принципиально новые возможности. Использование фьючерсов и опционов позволяет применять алгоритмические, арбитражные, опционные и прочие виды стратегий, принципиально отличающихся от классических «buy and hold» и «stock picking». Теоретически, новые инструменты должны позволить российским управляющим стать более конкурентоспособными на мировой арене, существенно увеличить эффективность российского финансового рынка, а также предоставить лучшие продукты клиентам отрасли коллективных инвестиций.

ЗАКОНОДАТЕЛЬНЫЕ ИНИЦИАТИВЫ

Иван Капитан, аналитик Некоммерческого партнерства «Национальная лига управляющих»

ПЕНСИОННЫЕ НАКОПЛЕНИЯ. РЕАЛЬНОСТЬ И ВОЗМОЖНОСТИ

На конец июня 2011 года в системе обязательного пенсионного страхования было аккумулировано 1,38 трлн рублей. За последний год доля средств пенсионных накоплений в НПФ выросла с 16% до 22% в общем объеме пенсионных накоплений в системе ОПС, а пять лет назад эта доля составляла всего 3%.

Но будет ли переток клиентов в частные УК и НПФ продолжаться и далее? И будет ли в нем смысл, если управляющие не смогут обеспечить доходность средств пенсионных накоплений на приемлемом уровне, то есть с опережением инфляции? Текущее положение дел таково, что финансовых инструментов, одновременно дающих и доходность выше инфляции на годовом интервале, и гарантию от просадки, не существует. Ни облигации, ни депозиты эту задачу выполнить не могут. Необходимо использовать и более рискованные инструменты, такие, как акции и производные финансовые инструменты. Но ведь будущим пенсионерам нужно прирастить пенсионные накопления к выходу на пенсию, а не завтра. Другими словами, чтобы обеспечить доходность выше 8-10% (наша средняя отечественная инфляция) в среднегодовом исчислении, управляющим необходимо работать на перспективу. Нужно не стараться каждый год в обязательном порядке достичь подобных результатов, но иметь в виду долгосрочность вложений и использовать широкий набор инвестиционных инструментов, которые могли бы с определенной степенью уверенности гарантировать целевой результат по доходности по прошествии 5, 15 или 45 лет. К сожалению, сейчас есть подводные камни, которые затрудняют реализацию такой стратегии.

Первое — это вынужденная необходимость для российских управляющих работать на короткие дистанции, т. е. каждый год оценивать эффективность портфеля и фиксировать результат. Неблагоприятная рыночная конъюнктура, например, такая, какая сложилась сейчас, может заставить их покрывать издержки этого года из своих собственных средств (из-за господствующей сейчас и очень спорной трактовки «сохранности» средств), и, в случае продолжения коррекции на фондовом рынке для УК может возникнуть угроза такого масштаба, который повлечет за собой банкротства управляющих компаний (вспомните пример «Пиоглобал» и «РБизнес управление активами»).

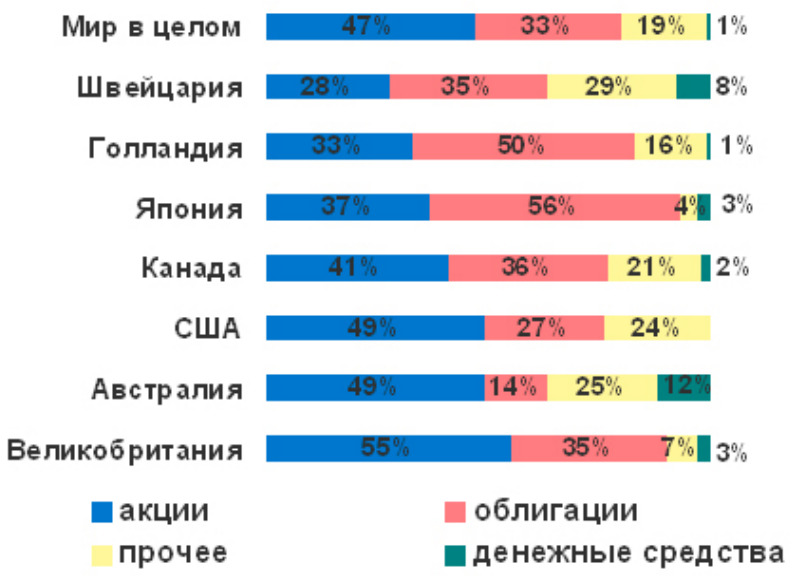
Второе — это слишком жесткие требования к составу и структуре, активов, разрешенных для инвестирования средств пенсионных накоплений. Конечно, необходимость внести здесь определенные коррективы уже осознана сообществом управляющих. И мировая практика, и здравый смысл подсказывают, что спектр доступных классов активов и их долей в портфеле накладывает существенные ограничения на отечественных управляющих и не позволяет им быть настолько гибкими в конструировании портфеля, насколько это необходимо.

Так, в мировой практике нормальной считается высокая доля таких инструментов, как акции и альтернативные активы (производные финансовые инструменты, недвижимость, хедж-фонды) в инвестиционных портфелях пенсионных фондов. Согласно общемировому исследованию пенсионных фондов, портфель усредненного пенсионного фонда в 2010 году включал в себя 47% акций, 33% облигаций и 19% альтернативных активов.

ТАБЛИЦА 1. ОБЪЕМ СРЕДСТВ В СИСТЕМЕ ОБЯЗАТЕЛЬНОГО ПЕНСИОННОГО СТРАХОВАНИЯ, РУБ.

Государственная управляющая компания (ВЭБ)	1 050 000 000 000
Частные управляющие компании	25 300 000 000
Негосударственные пенсионные фонды	301 500 000 000
Всего:	**1 376 800 000 000**

ТАБЛИЦА 2. СРЕДНЕВЗВЕШЕННАЯ ДОЛЯ КЛАССА АКТИВОВ В ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПОРТФЕЛЯХ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ СТРАН МИРА В СРЕДНЕМ В 2010 ГОДУ:



Необходимость большой доли высокодоходных бумаг объективно диктуется необходимостью «обогнать» инфляцию. Необходимо понимать, что инвестирование пенсионных средств — это процесс, растянутый на десятки лет, где кратковременные отклонения цены, даже таких подверженных волатильности инструментов, как акции, будут не заметны в итоговом положительном результате.

В этой связи Национальной лигой управляющих предлагается увеличить долю акций одного эмитента с 10% до 15% (одновременно с увеличением разрешенной доля облигаций одного эмитента с 20% до 30%). Производные же инструменты позволят «захеджировать» риски периодов неблагоприятной конъюнктуры и защитить своих клиентов.

Помимо вышеперечисленного, перспективным представляется использование ценных бумаг иностранных эмитентов в целях диверсификации. Оптимальным представляется разрешение на включение в портфель таких классов активов, как облигации и акции иностранных эмитентов (с общим ограничением до 30% и до 10% на ценные бумаги одного эмитента) и акции (паи) иностранных биржевых фондов (ETF) с ограничением до 5%.

Также помочь управляющим должна возможность диверсификации рисков при инвестировании в паи ЗПИФов рентных и ЗПИФов недвижимости, как малокореллирующих с динамикой фондового рынка.

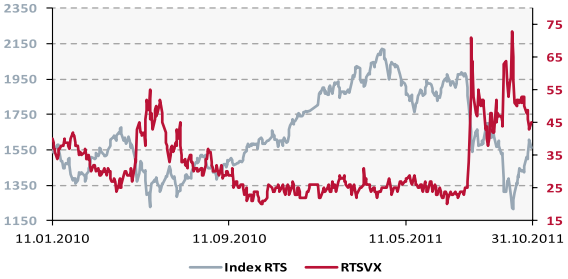
Что касается акций российских эмитентов, доступных для инвестирования, мы можем увеличить их число, заменив требования по котировальным спискам высшего уровня (из-за него невозможно инвестирование в ряд крупнейших российских компаний, не вошедших в список А) на наличие не менее 2-х соответствующих оценок рейтинговых агентств. Возможно, раньше требование о включении в листинг определенного уровня имело смысл, как стимулирующее к скорейшему использованию международных стандартов финансовой отчетности и рекомендованной ФСФР практики корпоративного управления, но сейчас оно является устаревшим.

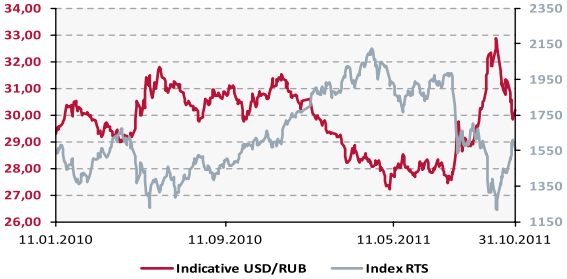
Вообще, как показало исследование эффективности портфелей американских пенсионных и взаимных фондов за 10 лет, главным фактором, определяющим 90% доходности портфеля, является не выбор конкретных выпусков акций, облигаций или инвестиционных фондов, а распределение вложений между разными классами инвестиционных активов. Вот почему так важно предоставить управляющим пенсионными накоплениями возможности для более широкого выбора между классами инвестиционных активов.

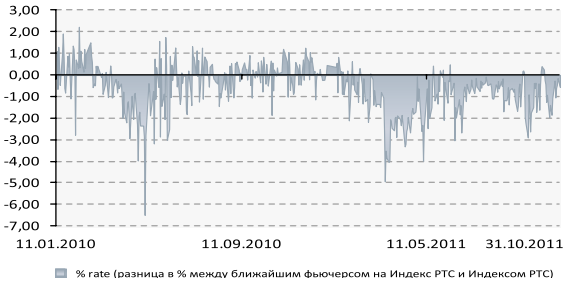
Итоговая версия, предложений НЛУ
по расширению списка инструментов инвестирования средств пенсионных накоплений (с учетом предложений и обсуждений).

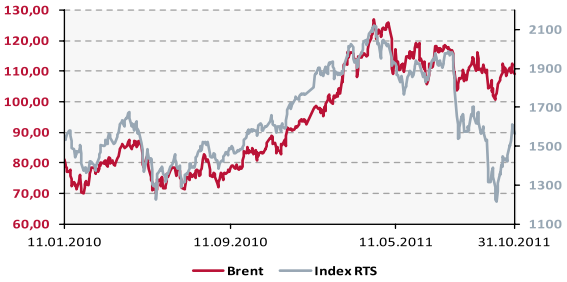
СТАТИСТИКА РЫНКА FORTS

ДИНАМИКА ИНДЕКСА РТС С 11.01.2010 ПО 31.10.2011









ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ РЫНКА FORTS С 11.01.2010 ПО 31.10.2011

СУММАРНЫЙ ОБОРОТ ВО ФЬЮЧЕРСАХ ПО ИНСТРУМЕНТАМ FORTS С 11.01.2010 ПО 31.10.2011

СУММАРНЫЙ ОБОРОТ В ОПЦИОНАХ ПО ИНСТРУМЕНТАМ FORTS С 11.01.2010 ПО 31.10.2011

MICEX Group, Tel: +7 (495) 363-32-32/ RTS Stock Exchange, Tel: +7 (495) 705-90-31/ E-mail: am@rts.ru

ПРОГРАММНОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ

FUTURES & OPTIONS RISKS FOR ASSET MANAGERS
ПРОГРАММНОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ ДЛЯ ВЫПОЛНЕНИЯ УПРАВЛЯЮЩИМИ КОМПАНИЯМИ КОНТРОЛЬНЫХ ФУНКЦИЙ, ПРЕДУСМОТРЕННЫХ ПРИКАЗОМ ФСФР РФ № 09-45/ПЗ-Н «ПОЛОЖЕНИЕ О СНИЖЕНИИ (ОГРАНИЧЕНИИ) РИСКОВ...»

С дополнительной информацией можно ознакомиться здесь: www.formanager.derex.ru

Программа позволяет полностью автоматизировать самые сложные и важные контрольные функции при работе с фьючерсами и опционами,

Позволяет проверять корректность использования фьючерсов и/или опционов, моделировать различные варианты хеджирования и замены базового актива деривативами. Возможность создания отчета со схемой хеджирования для последующей передачи его специализированному депозитарию.

Контролируемые показатели в FOR Manager:

1. Величина открытой длинной позиции (ОДП);
2. Величина открытой короткой позиции (ОКП);
3. Требования к структуре Активов с учетом производных инструментов;
4. Величина покрытия совокупной короткой позиции;
5. Коэффициенты корреляции (парные и портфельные) для проверки возможности хеджировать;
6. Коэффициенты хеджирования (парные и портфельные);
7. Коэффициенты дельта опционов.

Этапы внедрения программного продукта FORManager:

1. Подготовка ИТ инфраструктуры управляющей компании для установки программного продукта FORManager;
2. Установка программного продукта FORManager и всех необходимых дополнительных программ;
3. Получение ключа обеспечивающего демо-доступ для ознакомления с программным продуктом FORManager и проведение необходимых настроек выгрузки данных;
4. Настройка вывода необходимой информации из бэкофиса управляющей компании в программный продукт FORManager;
5. Согласование и заключение договора на использование и обслуживание программного продукта FORManager;
6. Оплата программы в соответствии с выбранным тарифом;
7. Получение ключа доступа для регулярной работы с программным продуктом FORManager.

В ближайших версиях FORManager ожидаются доработки:

1. При продаже актива высвобожденные средства будут добавляться к безрисковым активам;

2. Учет депозитарных расписок. Высвобожденные от продажи расписок средства будут автоматически добавляться к безрисковым активам;

3. Предполагается реализовать разделение облигаций на участвующие в безрисковых активах и не участвующие в них. В поле «безрисковые активы» будут выгружаться только депозиты и счета, остальное будет прибавляться автоматически из облигаций, которые входят в безрисковые активы;

4. Возможность работы с фьючерсами на корзину ОФЗ и на них

5. Возможность работы с облигациями в валюте. Безрисковые активы будут разбиты на депозиты и облигации в разных валютах

6. Предполагается разделение интерфейса моделирования в программе на 3 зоны:

   - Портфель — общая информация обо всем, что есть в портфеле (длинные и короткие позиции)
   - Покрытие — все короткие позиции и все длинные позиции, которые могут участвовать в покрытии
   - Остальное — все длинные позиции, которые нельзя использовать для покрытия (облигации и расписки).

ПОДДЕРЖКА И ДОСТУП:

DerEX Derivative EXpert

Москва, ул. Долгоруковская, д. 38, стр. 1
Телефон +7 (495) 733-95-12
E-mail: info@derex.ru, www.derex.ru
Контактное лицо: Николай Труничкин

РАЗРАБОТЧИК

INFORMICUS

Москва, ул. Нижняя Сыромятническая, д. 5/7, стр. 2
Телефон +7 (495) 646-06-12
E-mail: info@informicus.ru, www.informicus.ru
Контактное лицо: Денис Цитко

КОНСУЛЬТАЦИИ

RTS БИРЖА

Москва, ул. Воздвиженка, д. 4/7, стр. 1
Телефон +7 (495) 705-90-31, доб. 26055
E-mail: burtsev@rts.ru, www.rts.ru
Контактное лицо: Евгений Бурцев

КОНТАКТЫ В МОСКВЕ

МИХАИЛ ИВАНОВ руководитель управления бизнес-развития ОАО «РТС»
mivanov@rts.ru +7 (495) 705-90-31 доб. 26059

ЕВГЕНИЙ БУРЦЕВ руководитель отдела по работе с институциональными инвесторами ОАО «РТС»
burtsev@rts.ru +7 (495) 705-90-31 доб. 26055

ИНТЕГРАЦИОННЫЙ ЦЕНТР

МИХАИЛ СУХОБОК
+7 495 691 00 27 info@exchange-integration.ru

РЕДАКТОР

АЛЕКСАНДР СЕРЕБРЯКОВ
+7 495 705 90 31 доб. 26018 serebryakov@rts.ru

ММВБ MICEX RTS БИРЖА

Группа ММВБ является интегрированной биржевой структурой, которая обеспечивает участникам финансового рынка полный набор конкурентоспособных услуг в области торговли, клиринга, расчетов, а также депозитарных и информационных услуг, соответствующих уровню международного финансового центра. ММВБ предлагает российским и иностранным клиентам торги валютой, акциями, государственными и корпоративными облигациями, производными фондовыми и финансовыми инструментами, а также товарными активами. ММВБ входит в число 20 крупнейших мировых бирж по объему торгов акциями и является крупнейшей фондовой биржей в странах СНГ, Центральной и Восточной Европе по рыночному обороту.

ОАО «Фондовая биржа РТС» была основана в 1995 году. Предоставляет российским и зарубежным инвесторам, профессиональным участникам финансового рынка и их клиентам широкий спектр возможностей по торговле акциями, облигациями, фьючерсами и опционами на акции и облигации российских эмитентов, Индекс РТС, Индекс ММВБ, ОФЗ, нефть, золото, серебро, платина, палладий, медь, сахар, дизель, электроэнергию, пшеницу.

На организованных и внебиржевых торгах в РТС представлено более 2 200 ценных бумаг. Из них на организованном рынке РТС обращается 470 ценных бумаг (акции, корпоративные облигации, муниципальные и федеральные облигации, инвестиционные паи ПиФов) более 320 эмитентов и управляющих компаний.

В настоящее время Группа РТС объединяет рынки, различающиеся как по обращающимся инструментам, так и по системе организации торговли и расчетов. В их числе:

- RTS Standard
- RTS Classica
- Срочный рынок РТС — FORTS
- Система индикативного котирования RTS Board

ОАО «Фондовая биржа РТС» стала первой в России торговой площадкой, которая реализовала вечернюю торговую сессию на Фондовом рынке RTS Standard и Срочном рынке FORTS.

Copyright © Все материалы защищены законом об авторском праве 2011 Группой ММВБ и ОАО «Фондовая биржа РТС», Москва
Группа ММВБ и Открытое акционерное общество «Фондовая биржа РТС» прилагают все надлежащие усилия по обеспечению корректности всей информации, содержащейся в Asset Management, но не несут ответственности за прямой, случайный или косвенный ущерб, причиненный в результате пользования Asset Management или использования размещенных в данном источнике информации материалов и/или информации об услугах. Логотип ы Группы ММВБ и Фондовой Биржи РТС являются зарегистрированными торговыми знаками Группы ММВБ и Фондовой Биржи РТС.