



Презентация по производным инструментам для Управляющих компаний, ПИФ и НПФ

март 2011

СПЕКТР УСЛУГ ФК «ОТКРЫТИЕ»



ПРОИЗВОДНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ ДЛЯ УК

**«Положение о снижении (ограничении) рисков»
(Приказ ФСФР №09-45/ПЗ-Н от 10 ноября 2009 г.)**

- Вступило в силу с 1 июля 2010 года при управлении активами открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов; и при управлении средствами пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов
- С 1 января 2012 года вступит в силу при управлении средствами пенсионных накоплений НПФ
- Фьючерсные и опционные контракты могут составлять активы фондов при условии их приобретения на торгах фондовых, валютных и товарных бирж
- Положение разрешает управляющим строить длинные позиции по производным инструментам вместо базового актива без использования эффекта плеча - свободные средства от обеспечения по производным инструментам инвестируются в безрисковые активы (валюта, облигации)
- Положение разрешает открывать короткие позиции для целей хеджирования базового актива (если коэффициент корреляции с базовым активом производного инструмента составляет 0.7 – расчитывается из 30 значений)
- Покрытие совокупной короткой позиции по срочным контрактам, базовым активом которых являются ценные бумаги, индексы или фьючерсные контракты, могут составлять только ценные бумаги, индексы или срочные контракты
- Если при управлении активами заключаются срочные контракты УК обязана организовать систему управления рисками и обязана утвердить регламент управления рисками (включающий в себя порядок функционирования системы управления рисками, методологию оценки рисков, включая порядок расчета величин, применяемых для указанной оценки)

ПРОИЗВОДНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ ДЛЯ УК

ПОВЫШЕНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ

Снижение Издержек

- низкая стоимость фондирования операций с фьючерсами и опционами
- применение более эффективных способов управления активами
- уменьшение прямых издержек (меньший биржевой сбор, отсутствие депозитарных расходов)

Хеджирование рисков снижения стоимости портфелей

- В мировой практике основными инструментами для хеджирования рисков снижения стоимости инвестиционных портфелей являются опционы

Создание готовых продуктов на базе производных инструментов

Существенное расширение набора инвестиционных стратегий

ПРЕИМУЩЕСТВА ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ПРОИЗВОДНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ ДЛЯ УК

- Производные инструменты позволяют строить торговые стратегии с гарантией защиты капитала (безрисковые) портфели
- С использованием производных инструментов можно построить уникальные торговые стратегии и продукты, которые в большей мере учитывают рыночные риски
- Производные инструменты позволяют хеджировать риски инвестиционных портфелей и эффективнее управлять торговыми стратегиями
- Торговые стратегии и продукты, созданные на основе производных инструментов, могут быть простыми, понятными и доступными для широкого круга инвесторов
- Различные комбинации производных инструментов с акциями, облигациями и другими инструментами позволяют получать качественно новые продукты, обладающие заранее заданными свойствами.
- Использование производных инструментов позволяет получить серьезные конкурентные преимущества.

ПРИМЕРЫ ОПЦИОННЫХ СТРАТЕГИЙ

ХЕДЖИРОВАНИЕ

- Покупка опциона ПУТ
- Покупка ПУТ СПРЭД (покупка опциона ПУТ и продажа другого с более высоким страйком)
- Покупка КОЛЛАР (покупка опциона ПУТ и продажа опциона КОЛ с более высоким страйком)
- Продажа фьючерса на индекс или базовый актив
- Покупка опциона КОЛ вместо покупки акции и покупки опциона РУТ.

СТРАТЕГИИ НА РОСТ РЫНКА

- Покупка опциона КОЛ
- Покупка КОЛ СПРЭД (покупка опциона КОЛ и продажа другого с более высоким страйком)
- Покупка Фьючерса на индекс или базовый актив
- Моделирование портфеля покупкой фьючерсов на индекс и покупку опционов КОЛ на отдельные акции

АРБИТРАЖНЫЕ СТРАТЕГИИ

- Покупка опциона КОЛ (или Покупка акции) и продажа фьючерса на расхождении спрэда между ними, а затем, совершение противоположных операций на схождении спрэда;
- Стратегии на расширении или схождении спрэда между двумя акциями
- Стратегии на расширении или схождении спрэда между акцией и индексом

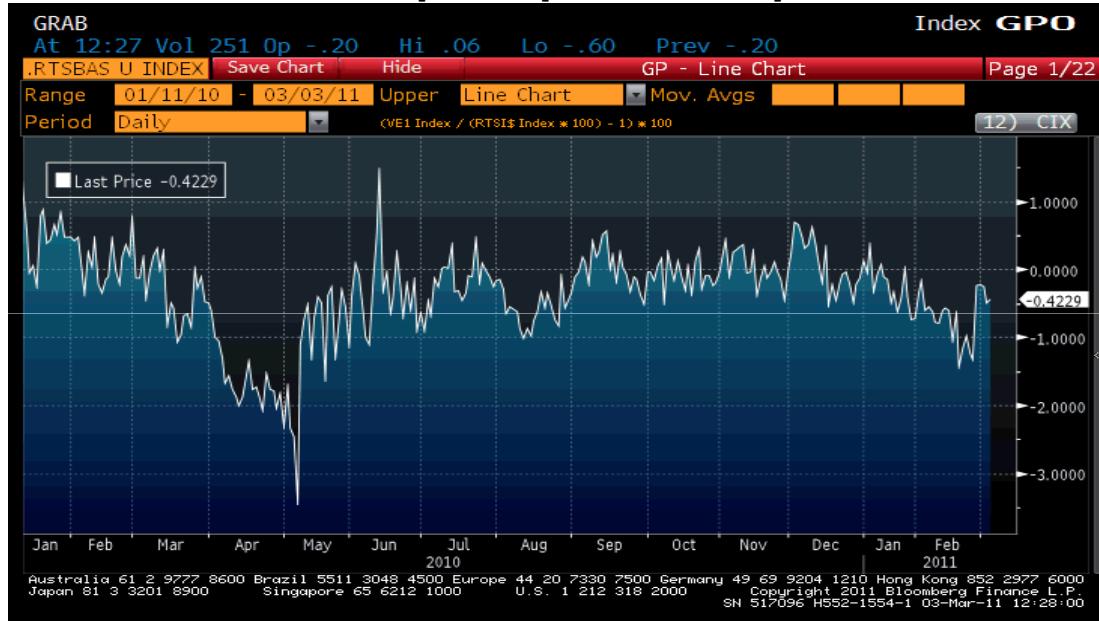
ДРУГИЕ СТРАТЕГИИ

- Стратегии с защитой капитала
- Стратегии на рост или падение дивидендов
- Стратегии для “боковых” рынков
- Стратегии на изменение волатильности

СТРАТЕГИИ НА РЫНКЕ ПРОИЗВОДНЫХ

Базис фьючерса к споту достаточно волатильный: дополнительные возможности

Базис ближайшего фьючерсного контракта на индекс РТС, %



Возможности

- Замена позиции в портфеле позицией во фьючерсном контракте (дополнительный процентный доход)
- Фактическое закрытие позиции путем продажи переоцененного фьючерса (дополнительный доход, игра на дивиденде)
- Покупка/продажа недооцененных/переоцененных опционов

СТРАТЕГИИ НА РЫНКЕ ПРОИЗВОДНЫХ

Покупка опциона колл, когда фьючерс торгуется с дисконтом

24 февраля 2011

- Мар11 фьючерс на РТС торгуется с дисконтом более 1% к спотовой цене
- Покупка РТС Мар11 190000 опциона колл за 3250, фьючерс 187600
- Благодаря дисконту, опцион фактически является at-the-money

28 февраля 2011

- РТС Мар11 фьючерс 196677, рост на 4.8%. Индекс вырос на 3.6%, дисконт схлопнулся
- Продажа РТС Мар11 190000 колл за 8200, прибыль 4950 (152% на премию, 2.63% от номинала)



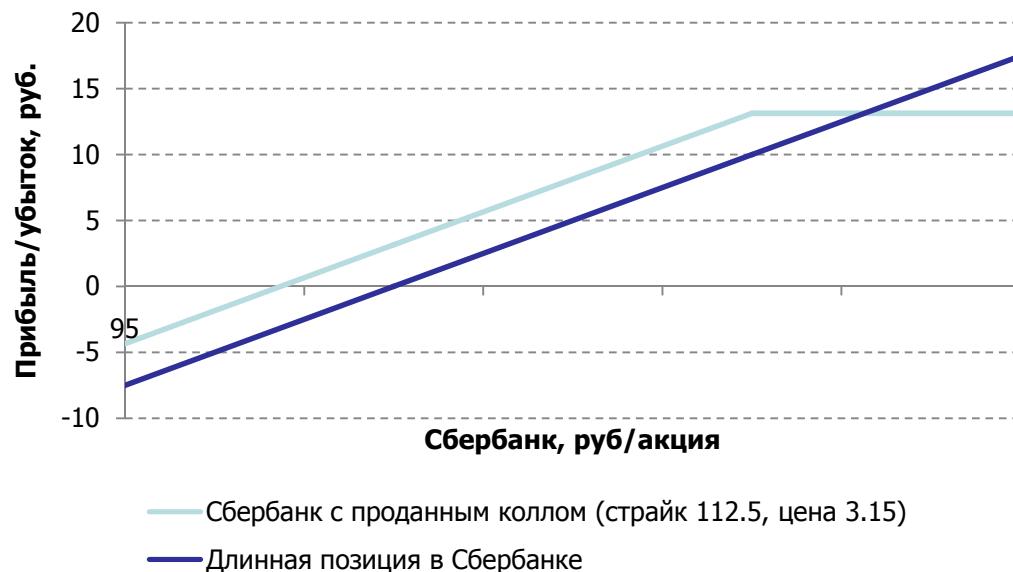
СТРАТЕГИИ НА РЫНКЕ ПРОИЗВОДНЫХ

Продажа покрытых опционов колл

Механизм

- Инвестор получает премию при продаже колла
- Обязан продать бумагу по цене страйка в случае ее роста за эту величину

Продажа покрытого колла на Сбербанк со страйком 112.5 руб. и погашением в июне 2011

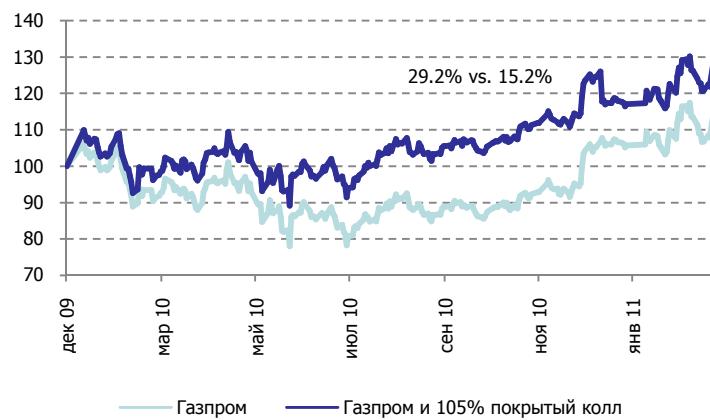
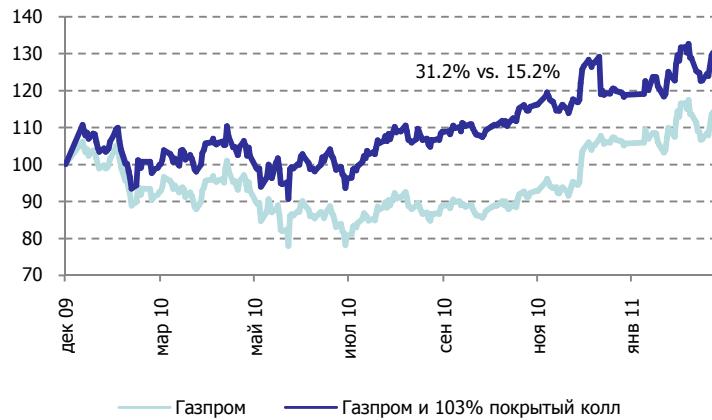


- Покрытая колл позиция обеспечит более высокую доходность, если Сбербанк не превысит 115.65 руб
- Есть небольшая защита от падения

СТРАТЕГИИ НА РЫНКЕ ПРОИЗВОДНЫХ

Продажа покрытых опционов колл: исторический анализ

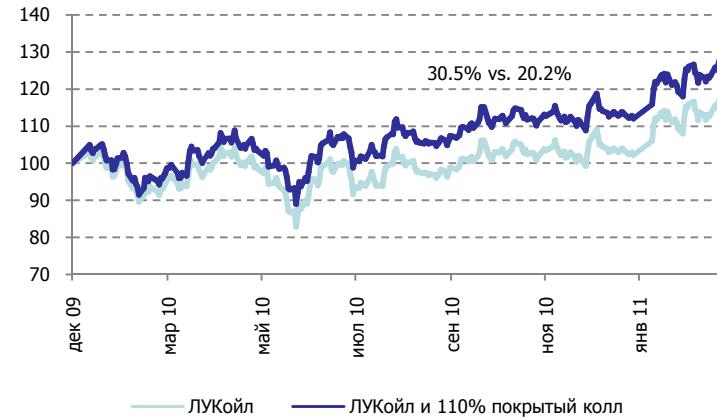
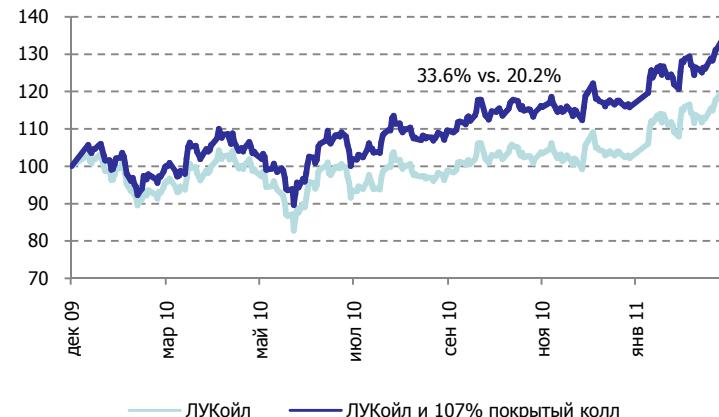
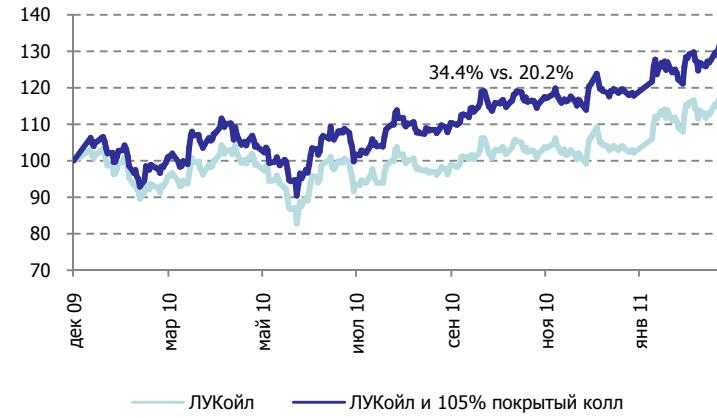
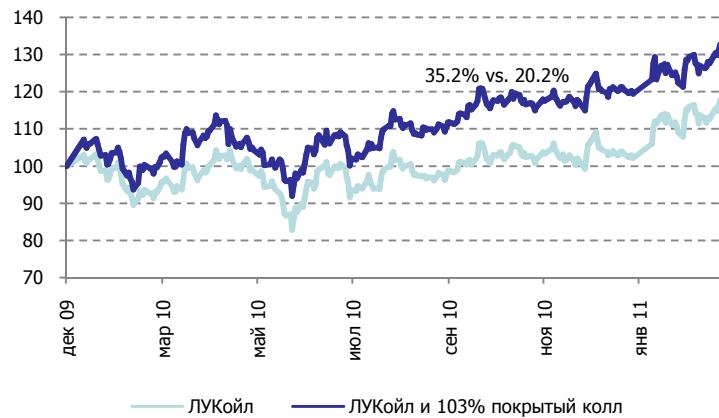
Покрытая месячными колл опционами позиция в **Газпроме** принесла дополнительный доход в 8-16% с начала 2010 г.



СТРАТЕГИИ НА РЫНКЕ ПРОИЗВОДНЫХ

Продажа покрытых опционов колл: исторический анализ

Покрытая месячными колл опционами позиция в **ЛУКОЙЛЕ** принесла дополнительный доход в 10-15% с начала 2010 г.



СТРАТЕГИИ НА РЫНКЕ ПРОИЗВОДНЫХ

Продажа покрытых опционов колл

Преимущества

- Позволяет собрать дополнительную премию в случае ограниченного роста
- Можно делать pair trade: продавать колл на бумагу отличную от имеющейся в длинной позиции при условии выполнения ограничения на коэффициент корреляции
- Держать собственную корзину бумаг и продавать колл на индекс РТС в случае ожидания умеренного роста рынка

Достигнув зоны перекупленности , рынок, как правило, не показывает дальнейшего существенного роста в следующие пару месяцев – возможность для продажи коллов вне денег на индекс



СТРАТЕГИИ НА РЫНКЕ ПРОИЗВОДНЫХ

Покупка опционов пут в качестве хеджа

Механизм

- Инвестор платит премию при заключении контракта
- Получает возможность продать бумагу по цене страйка в случае падения

Покупка 95% пут опциона на РТС с исполнением в мае за 2.7%



Дополнительные соображения

- управлять страйками для получения подходящей позиции
- следить за волатильностью
- опционы ФОРТС привязаны к фьючерсам. Если фьючерс дорогой пут опционы становятся более привлекательными

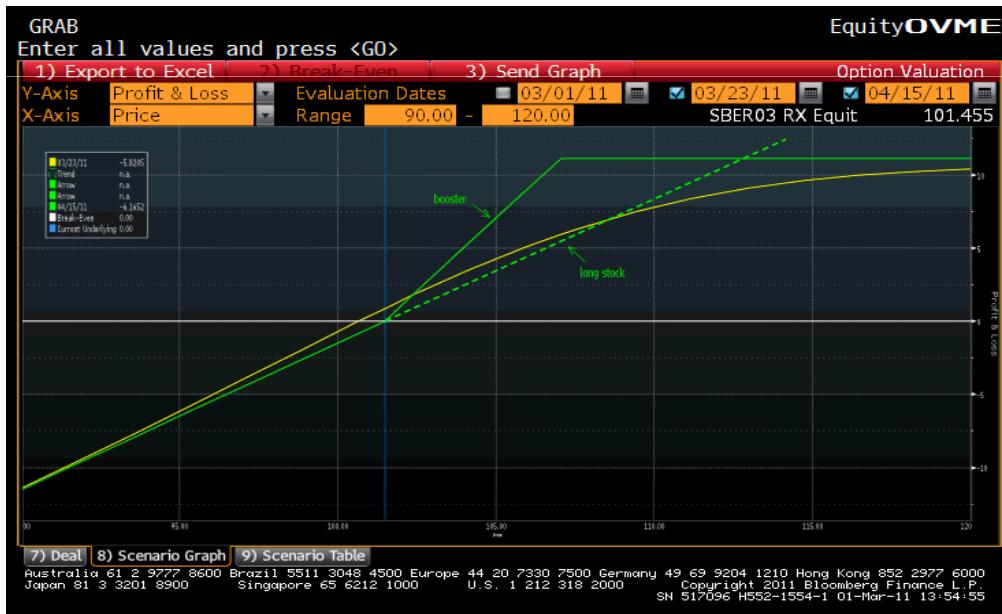
СТРАТЕГИИ НА РЫНКЕ ПРОИЗВОДНЫХ

Booster для увеличения доходности при ограниченном росте

Механизм

- Инвестор покупает один колл опцион ATM и продает два колла OTM с таким страйком, чтобы вся стратегия имела нулевую стоимость
- Удваивает доходность в случае роста бумаги на величину между страйками
- Ограничивает общий потенциал роста на уровне двойной разницы между страйками

Booster 100/105.5% на Сбербанк с исполнением в апреле



Дополнительные соображения

- стратегия не изменяет риск позиции при падении
- при прочих равных на более длинном сроке можно получить более привлекательное ограничение потенциала роста
- имеет смысл применять к бумагам, по которым *underweight*

ПОЧЕМУ УК ВЫГОДНО СОТРУДНИЧАТЬ С ОПЦИОННЫМ ДЕСКОМ?

ЛИКВИДНОСТЬ И ЦЕНЫ

- Возможность получить гарантированную цену на сделки с большим номиналом, сильно превышающим объемы торгуемые «в стакане» - сделки торгуются через биржу (РПС)
- Улучшенная цена на комбинированные стратегии (один спред, вместо нескольких)
- Цены на контракты с ограниченной ликвидностью на бирже (сроки более 3х месяцев, дальние страйки)
- Фондирование под залог акций в сочетании с опционными стратегиями

КОНКУРЕНТНЫЕ ПРЕИМУЩЕСТВА

- Открытие #1 по суммарному объему торгов на бирже ФОРТС (на февраль 2011 – 38% всего объема)
- Аналитические обзоры и создание торговых идей под определенный портфель инвестиций
- Доступ к ликвидности как локальных так и зарубежных рынков
- Существенные возможности с инструментами на голубых фишках и на акции второго эшелона

ИНСТРУМЕНТЫ НА ФОРТС

Фьючерсы	Опционы
▪ Индекс РТС	▪ Индекс РТС
▪ Индекс РТС	▪ Сбербанк
▪ Стандарт	▪ Газпром
▪ Сбербанк	▪ Роснефть
▪ Сбербанк (прев)	▪ Лукойл
▪ Газпром	▪ ВТБ
▪ Роснефть	▪ Норильский
▪ Лукойл	▪ Никель
▪ ВТБ	▪ Новатек
▪ Норильский	▪ Сургутнефтегаз
▪ Никель	▪ Транснефть
▪ Новатек	... Возможность добавлять новых эмитентов в будущем
▪ Сургутнефтегаз	
▪ РусГидро	
▪ Транснефть	
▪ Северсталь	
▪ Татнефть	
▪ МТС	

ПРИМЕРЫ АНАЛИТИКИ



DERIVATIVES TRADE IDEA: Хеджирование индекса РТС – Покупка Опциона Пут 95%

СТРАТЕГИЯ:

- + Описание стратегии: Покупка опциона ПУТ со страйком 95% (Премия: 1.65%)
- + Срок: 1.5 месяца (15 марта 2011); Reference:\$1915.00;
- + Защита от резкого падения индекса,
- + Неограниченная доходность по опциону & Низкая премия;

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ИДЕЯ:

- + Индекс РТС показал стремительный рост с начала года, увеличивая вероятность коррекции
- + Уровень волатильности на опционы находится на исторически низком уровне
- + Мы рекомендуем покупку краткосрочных опционов для хеджирования длинного портфеля
- + Низкая премия – ограничивая максимальную потерю по стратегии1

АЛЬТЕРНАТИВНАЯ СТРАТЕГИЯ:

- + Покупка опциона пут со страйком 90% со сроком исполнения 15 июня 2011 – премия 3.35%

SCENARIO ANALYSIS:



Equity Derivatives Desk

18 February 2011

High RTS Futures' Discount, Cheap Upside

TEL: + 7 495 663 8888 / EMAIL: DERIVATIVES@OPEN.RU / BLOOMBERG PAGE: OPND <GO>

**Buy RTS Index Mar11 ATM call at 2.45%,
which is effectively 1.0% in-the-money**

Idea and Price

RTS Index Mar11 futures, with expiry on March 15, are trading with a high discount to the cash, as a result of substantial domestic hedging activity as well as synthetic shorts being implemented on hard-to-borrow stocks. We suggest buying RTS Index Mar11 ATM call at 2.45% (27.5% vol) to capitalize on the discount and get a cheap protected exposure to a short-term upside on the market. Taking into account the futures' 1.0% discount, the call is effectively 1.0% in-the-money.

Rationale

- The RTS Mar11 futures' discount to the cash of 1.0% is very high for the contracts that expire in less than 3 weeks. The futures and the cash should trade on par at expiration.
- Given the futures' discount, the RTS Mar11 ATM call is effectively 1.0% in-the-money. The market should rise by 1.45% for the trade to break even at expiration.
- Any narrowing of the discount prior to expiration will benefit the call's price.
- The call provides protection against any downside on the market. Should the market fall investors can lose only the premium paid.

Exposure

At expiration, investors will receive any positive difference between the RTS Index's futures settlement price and the call's strike. With the call being effectively in-the-money, investors should lock in as a profit any market's rise of over 1.45%. Should the RTS Mar11 futures expire below their current price losses will be limited to 2.45% premium paid.

Denis Agaponov
agaponov@open.ru

DISCLAIMER

НАШИ КОНТАКТЫ

Йони Глуховский

Директор, Отдел продаж производных
Инструментов на рынке акций

E: yoni.gluhovsky@otkritie.com
T: +44 207 826 8245
M: +44 755 488 7907
88 Wood Street, London, EC2V 7RS

Георгий Мирел

Управляющий Директор, Глава
Управления торговли производными
инструментами и акционерного
финансирования

E: g.mirel@open.ru
T: +7 495 956 4472
T: +44 207 826 8200
12 Яковоапостольский Пер, Москва

Денис Агапонов, CFA

Старший Аналитик Управления торговли
производными инструментами и
акционерного финансирования

E: agaponov@open.ru
T: +7 495 956 4341
T: +44 207 826 8200
12 Яковоапостольский Пер, Москва

General Disclaimer

The data contained in this presentation is for informational purposes only and cannot be considered as professional advice or a guide for action.

Information contained in this presentation can be changed without prior notice.

None of its parts, nor the fact of its dissemination, shall form the basis of, or be relied on, any contract, obligation or investment decision.

This presentation is not an advertisement of securities, nor a suggestion or attempt to sell, trade or otherwise change the ownership of any securities. It does not constitute fiduciary relationship and is not an offer.

This presentation is not an investment analytical report and thus does not need to comply with legal requirements for analytical reports. It has been prepared to allow the users to evaluate by themselves the issues, deals and companies mentioned therein. We do not accept responsibility for any possible damage that may be a result of use of the data contained in this presentation.