



Контракт на неопределенность

[Кирилл ЯКОВЕНКО]

Свершилось событие, которого так долго ждали многие российские трейдеры. 1 июня 2011 года биржей РТС был осуществлен запуск революционного для отечественного рынка биржевого инструмента – фьючерса на Российский индекс волатильности. Его появление на рынке FORTS является знаковым событием для всей индустрии. Попытаемся разобраться в особенностях этого контракта и понять, как же его можно использовать.



Кирилл ЯКОВЕНКО,
обозреватель F&O

[инструментарий]

паспорт инструмента

Достаточно часто в нашем журнале и в других финансовых СМИ говорилось о необходимости запуска фьючерса на индекс волатильности. При этом подчеркивалось его важное значение для всех категорий участников торгов, как крупных финансовых компаний, так и частных трейдеров. Теперь мы можем с удовлетворением констатировать факт появления на отечественном биржевом рынке этого нового многообещающего и крайне интересного инструмента. Фьючерс на Российский индекс волатильности несет в себе огромный потенциал возможностей практически для каждого биржевика. Он позволяет торговать, можно сказать, в новой плоскости, новом измерении.

Действительно, если присмотреться к спецификации нового фьючерса, то станет понятно, что вскоре он обещает стать весьма популярным. Во многом благодаря своему базовому активу, ведь Российский индекс волатильности (RTSVX) отражает ожидания участников торгов относительно потенциальных изменений индекса РТС и, соответственно, фондового рынка России в целом.

По традиции обозначение конкретного контракта, его код в торговой системе, зависит от даты исполнения. Формула проста: RTSVX<месяц исполнения>.<год исполнения>. Специфика базового актива фьючерса определяет его принадлежность к расчетным контрактам.

Табл. 1 Фьючерсный контракт на Российский индекс волатильности (краткая спецификация).

Базовый актив	Российский индекс волатильности (RTSVX) (рассчитывается биржей РТС в соответствии с утвержденной методикой)
Лот контракта	Количество пунктов Российского индекса волатильности (значение индикатора)
Цена исполнения	Среднее значение индекса RTSVX за вечерний расчетный период (с 14:03 до 18:45 мск) в последний день обращения
Дата исполнения	Торговый день за 7 календарных дней до последнего дня заключения опционов на фьючерс на индекс РТС с ближайшей датой исполнения
Исполнение	Финансовые расчеты
Гарантийное обеспечение	30% (на начало июня около 5000 рублей)
Шаг цены	0,05 пункта
Стоимость шага цены	\$1, по курсу, определенному по методике биржи
Биржевой сбор за заключение сделки	2 рубля за контракт 1 рубль за контракт при совершении скальперской сделки
Время торгов	Пн. – Пт., 10:00-23:50 (МСК)
Налогообложение	В соответствии с российским законодательством

Котировка нового инструмента указывается в терминах Российского индекса волатильности, а объем контракта определяется посредством умножения цены на \$20 (при цене 25,00 пунктов рублевая стоимость равна 15000). Цена исполнения фьючерса формируется исходя из среднего значения Российского индекса волатильности за вечерний расчетный период в последний день обращения инструмента. Последним днем обращения является торговый день за 7 календарных дней до последнего дня заключения опционов на фьючерс на индекс РТС с ближайшей датой исполнения.

Если посмотреть на крупные западные торговые площадки, несложно заметить, что подобные бирже-

СВОЕ (Chicago Board Options Exchange) – Чикагская биржа опционов. Создана в 1973 году как дочерняя компания Чикагской торговой палаты. Сегодня на нее приходится около половины опционной торговли в США. В рамках торговой площадки функционирует фьючерсная секция – SVOE Futures Exchange.

вые инструменты широко используются в построении различных торговых стратегий. Они популярны как среди различных инвестиционных и хедж-фондов, так и среди частных трейдеров.

В каких же стратегиях целесообразно использовать новый контракт?

С ходу можно назвать несколько: хеджирование опционных портфелей, направленная торговля волатильностью, арбитражные операции, страхование портфелей акций и фондовых фьючерсов от роста колебаний рынка. Но, вероятно, большинство участников рынка сможет легко продолжить этот список самостоятельно, ведь именно их запросы стали главным стимулом к запуску торгов фьючерсом.

По признанию многих российских трейдеров, некоторые из которых управляют значительными активами, запуск данного фьючерса не стал неожиданностью, а явился логичным продолжением развития линейки инструментов FORTS. В ассортименте срочной секции биржи РТС имеется уже более 50 различных контрактов. В немалой степени это способствует не только вхождению FORTS

в топ-10 мировых площадок по торговле производными, но и построению Международного финансового центра.

Не секрет, что на Западе аналогичный инструмент активно торгуется и занимает достойное место в сегменте биржевых деривативов. Так, например, на чикагской бирже (СВОЕ) уже несколько лет обращается фьючерс на индекс волатильности VIX, который является одним из главных

«барометров» настроений инвесторов в мире.

Само по себе значение индекса отражает «уровень страха» участников рынка, и управляющие портфелями с помощью соответствующего фьючерса могут хеджировать имеющуюся на рынке неопределенность. На прошедшей в начале июня в Киеве опционной конференции представители западного биржевого сообщества отмечали возрастающую важность контроля

мнения

**Роман ГОРЮНОВ,**

*председатель Правления
ОАО «РТС»:*

Фьючерс на индекс волатильности – контракт новый не только для российского рынка, но и для мировых торговых площадок, где такие инструменты только начали активно набирать популярность. Несмотря на ожидания со стороны участников российского рынка, которые давно и с нетерпением просили ввести в обращение этот контракт, я был приятно удивлен активностью, наблюдавшейся во фьючерсе с первого дня торгов. Помимо прочего, контракт на индекс волатильности уникален тем, что прекрасно подходит как краткосрочным спекулянтам (в силу своей волатильности), так и управляющим компаниям – по причине наличия обратной корреляции с индексом РТС и, соответственно, возможностей хеджирования позиций в фондовых активах.

**Константин БРОНШТЕЙН,**

*начальник Отдела торговых
операций с опционами компании
«Тройка Диалог»:*

Объем торгов июньским фьючерсом на волатильность за 5 торговых дней составил около 150 млн рублей (более 10 000 контрактов). Приблизительно 20% от этого оборота обеспечила компания «Тройка Диалог». Сейчас в июльских и сентябрьских фьючерсах мы наблюдаем довольно низкую

ликвидность, но думаю, что в ближайшем будущем ситуация существенно изменится. Я очень оптимистично смотрю на развитие данного инструмента. К сожалению, существуют национальные особенности распределения ликвидности между ближними и дальними сериями опционов: ближние существенно более ликвидные, чем дальние. Вероятно – аналогичную картину мы будем наблюдать и во фьючерсах на волатильность.

Мы рассматриваем несколько стратегий работы с данным контрактом и планируем активно применять его в будущем.

Самый простой и эффективный способ использования нового фьючерса – динамическое хеджирование вега-риска для дальнейшего дельта-хеджирования позиций без риска роста/падения волатильности.

**Роман САРЫЧЕВ,**

*директор Управления
структурных продуктов рынка
акций компании
«Ренессанс Капитал»:*

Достаточно рано давать оценку контракту, поскольку он торгуется очень короткое время. Однако хочется надеяться на лучшее. Пока же, по прошествии двух недель торгов, он представляется некой «игрушкой» для некрупных участников рынка. С точки зрения больших десков, торгующих волатильностью, перспективы нового контракта пока видятся не самыми оптимистичными. Неудачная специфика-



Хедж-фонд (от англ. *hedge fund*) – частный инвестиционный фонд, не ограниченный нормативным регулированием либо подверженный минимальному регулированию. Обычно участие в нем недоступно широкому кругу лиц.

[инструментарий]

паспорт инструмента

волатильности при управлении фондами. Кроме того, приводился опыт по запуску крупными домами ритейловых продуктов на индексы волатильности в Европе, что спровоцировало огромный интерес к инструменту и непосредственным образом отразилось на ликвидности соответствующих фьючерсов. Это лишний раз подтверждает тот факт, что новый контракт представляет огромный интерес для частных инвесторов.

Если проанализировать динамику объема торгов и открытого интереса в первые дни обращения фьючерса, можно констатировать, что старт удался и у инструмента большой потенциал развития в будущем.

7 июня 2011 года состоялось исполнение июньского фьючерса на Российский индекс волатильности. Цена исполнения составила 27,41 пункта, а объем 3356 контрактов. В первом

исполнении приняло участие 45 клиентских счетов и 16 расчетных фирм. Что касается дневного объема торгов, то, например, 7 июня он составил 37 контрактов (более 550 тыс. рублей), а объем открытых позиций – 240 контрактов (свыше 3,5 млн рублей). И это только начало! Мы продолжим следить за ростом популярности и объемов торгов фьючерсного контракта на российский индекс волатильности. **Р&О**

ция не позволяет использовать его как элемент управления позицией. По объективным для нас причинам до изменения спецификации не вижу никаких возможностей использования фьючерса в торговых стратегиях за исключением чисто спекулятивных операций. Однако, мы торгуем фьючерсом. Но вряд ли можно серьезно говорить об использовании инструмента в работе, если максимальный риск всего открытого интереса на бирже эквивалентен 0,1% риска на наших «книгах».



Данила ПОПОВ,

частный трейдер, создатель проекта Ttools.ru:

– Теперь торговля волатильностью доступна участникам, не знакомым с опционами, и это очень хорошо. Надеюсь, благодаря тем, кто

хотел торговать волатильностью без опционов, а так же арбитражерам между этим фьючерсом и опционами, рыночная подразумеваемая волатильность станет более устойчивой к действиям крупных игроков. Кроме того, до введения контракта существенное изменение параметра Implied Volatility для опционного портфеля было одним из самых трудно контролируемых рисков. Построить конструкцию с максимально ограниченной вегой, сохранив при этом значения остальных параметров в соответствии с текущим рыночным взглядом, используя только опционы и базовый актив – задача с весьма ограниченными

количеством вариантов решения. Новый инструмент, позволяющий регулировать вегу опционной конструкции практически в чистом виде, значительно расширяет область ее возможных решений.



Антон БАБУШКИН и Никита МАСЮКОВ,

создатели robot_Panda:

– Первые результа-

ты торгов новым фьючерсом нас порадовали – мы даже не ожидали такой активности. Важно, что этот инструмент применим и в алгоритмической торговле, поскольку позволяет проводить арбитраж между фьючерсом на индекс RTSVX и корзиной опционов на индекс РТС. Опционным трейдерам будет удобно торговать волатильностью, оставаясь нейтральным по всем остальным «грекам», или же напротив, хеджировать вегу опционной позиции. Мы сами используем эти стратегии и, конечно, планируем использовать фьючерс на RTSVX в дальнейшем. Портфельным инвесторам контракт также предоставляет новые возможности для хеджирования рисков. Однако следует помнить, что торговля контрактом на индекс волатильности содержит множество «подводных камней и рифов». Контракту нужно время чтобы расторгаться, а трейдерам – научиться его использовать.