

Использование фьючерсов и опционов при управлении ОФБУ

Олег Якубов

Банк «Петрокоммерц»

Начальник Отдела доверительного управления

Финансовая группа "ИФД КапиталЪ"

 **Банк Петрокоммерц**

Нормативные документы, регламентирующие деятельность ОФБУ

- ГК РФ (Глава 53 – Доверительное управление имуществом);
- Инструкция №63 «О порядке осуществления операций доверительного управления и бухгалтерском учете этих операций кредитными организациями Российской Федерации» (1997 г.).

Основной документ кредитной организации, регламентирующий функционирование Фонда – Общие условия создания и доверительного управления имуществом ОФБУ (Общие условия) – регистрируются в Банке России.

Учет фьючерсов и опционов

Проблемы, возникающие при учете фьючерсов и опционов в ОФБУ

- Учет фьючерсов и опционов при расчете СЧА
 - ✓ Фьючерсы – не актив (фактически, соглашение на уплату вариационной маржи)
 - ✓ Опционы – оцениваются как актив (например, по средневзвешенной цене)
- Учет фьючерсов и опционов при расчете ограничений, накладываемых на структуру активов Общими Условиями и Инвестиционной декларацией ОФБУ
 - ✓ Оценивается открытая нетто-позиция по фьючерсам, опционам и базовому активу

Возможности для доверительных управляющих на срочном рынке FORTS

- 21 марта 2005 г. – изменения в нормативных документах срочного рынка FORTS, описывающие порядок работы на нем доверительных управляющих
- 1 июня 2005 г. – первый день торгов фьючерсами на корзину облигаций Москвы
- 3 августа 2005 г. – запущены торги фьючерсами на индекс РТС
- 15 сентября 2005 г. – первый день торгов опционами на индекс РТС
- 8 июня 2006 г. – открытие товарной секции – запущены торги фьючерсами на золото и на нефть

Активность доверительных управляющих на срочном рынке FORTS

По состоянию на 30.09.2006*:

- 29 счетов для ОФБУ
- 32 счета для ПИФов

* - Данные FORTS

Эффективное управление
портфелем акций при
помощи фьючерсов и
опционов — возможности для
портфельного управляющего

Финансовая группа "ИФД КапиталЪ"

 **Банк Петрокоммерц**

Стратегии, направленные на снижение рыночной экспозиции (decreasing market exposure)

- Продажа имеющегося портфеля акций
- Продажа фьючерсов на индекс РТС
- Покупка at-the-money опционов пут на индекс РТС
- Покупка out-of-the-money опционов пут на индекс РТС
- Покупка out-of-the-money опционов пут на индекс РТС с leverage

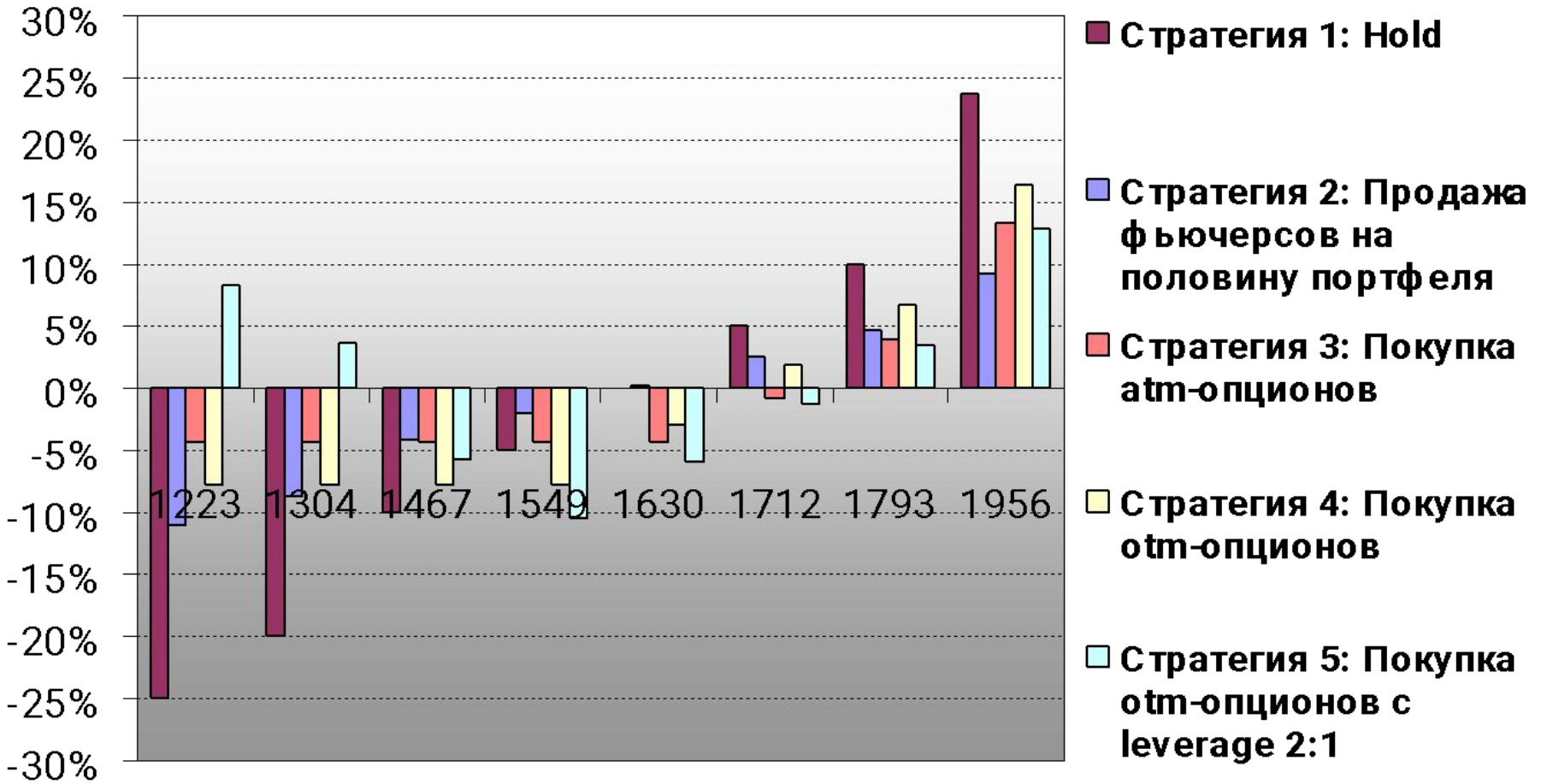
Сравнение относительной эффективности стратегий

		Даты начала и окончания операции:	20.10.2006	14.12.2006		
		Текущее значение Индекса:	1630			
		Текущая цена фьючерса (Дек-06):	1638			
		Текущая цена опциона Put_1650	95,2	(Vola 35%)		
		Текущая цена опциона Put_1550	51,2	(Vola 35%)		
		Доходность размещения свободных ден. средств, % годовых:	6,00%			
Значение Индекса на дату исполнения опциона	Изменение Индекса, %	Результат				
		Стратегия 1: Hold	Стратегия 2: Продажа фьючерсов на половину портфеля	Стратегия 3: Покупка atm-опционов пут (1650)	Стратегия 4: Покупка atm-опционов пут (1550)	Стратегия 5: Покупка atm-опционов пут (1550) с leverage 2:1
1 223	-25%	-25,0%	-11,0%	-4,3%	-7,8%	8,3%
1 304	-20%	-20,0%	-8,8%	-4,3%	-7,8%	3,7%
1 467	-10%	-10,0%	-4,3%	-4,3%	-7,8%	-5,7%
1 549	-5%	-5,0%	-2,0%	-4,3%	-7,8%	-10,4%
1 630	0%	0,0%	0,2%	-4,3%	-3,0%	-5,9%
1 712	5%	5,0%	2,5%	-0,8%	1,8%	-1,2%
1 793	10%	10,0%	4,7%	3,9%	6,6%	3,5%
1 956	20%	20,1%	9,2%	13,3%	16,3%	12,9%

Финансовая группа "ИФД КапиталЪ"

 **Банк Петрокоммерц**

Сравнение относительной эффективности стратегий - диаграмма



Стратегии, направленные на увеличение рыночной экспозиции (increasing market exposure)

- Покупка портфеля акций
- Покупка фьючерсов на индекс РТС
- Покупка фьючерсов на индекс РТС с leverage
- Покупка at-the-money опционов колл на индекс РТС
- Покупка out-of-the-money опционов колл на индекс РТС
- Покупка out-of-the-money опционов колл на индекс РТС с leverage

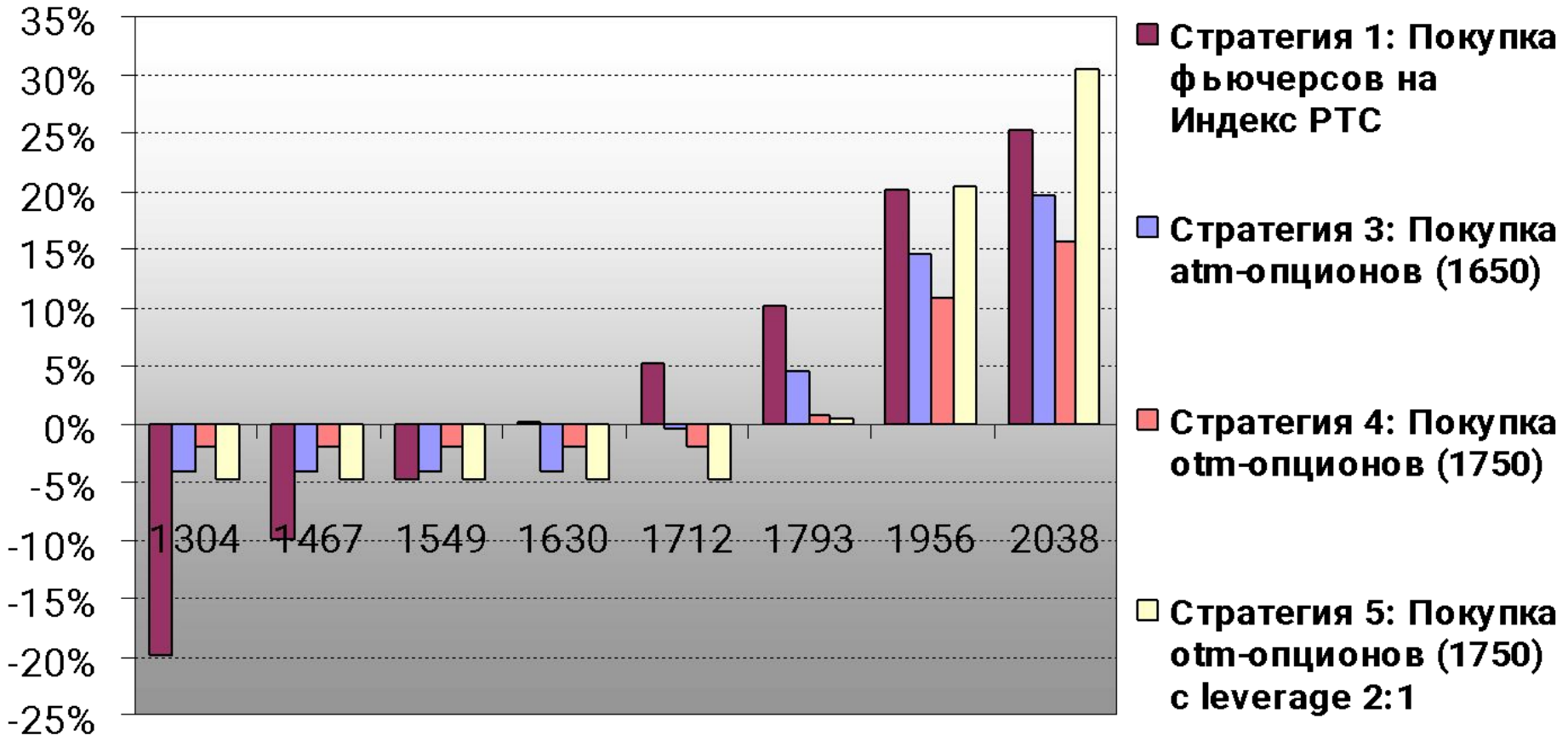
Сравнение относительной эффективности стратегий

		Даты начала и окончания операции:	20.10.2006	14.12.2006		
		Текущее значение Индекса:	1630			
		Текущая цена фьючерса (Дек-06):	1638			
		Текущая цена опциона Call_1650	83,2	(Vola 35%)		
		Текущая цена опциона Call_1750	46,4	(Vola 35%)		
		Доходность размещения свободных ден. средств, % годовых:	6,00%			
Значение Индекса на дату исполнения опциона	Изменение Индекса, %	Результат				
		Стратегия 1: Покупка фьючерса на Индекс РТС	Стратегия 2: Покупка фьючерса на Индекс РТС с leverage 2:1	Стратегия 3: Покупка atm-опционов колл (1650)	Стратегия 4: Покупка itm-опционов колл (1750)	Стратегия 5: Покупка itm-опционов колл (1750) с leverage 2:1
1 304	-20%	-19,9%	-40,6%	-4,2%	-2,0%	-4,8%
1 467	-10%	-9,9%	-20,6%	-4,2%	-2,0%	-4,8%
1 549	-5%	-4,9%	-10,6%	-4,2%	-2,0%	-4,8%
1 630	0%	0,1%	-0,6%	-4,2%	-2,0%	-4,8%
1 712	5%	5,1%	9,4%	-0,5%	-2,0%	-4,8%
1 793	10%	10,1%	19,4%	4,5%	0,7%	0,4%
1 956	20%	20,1%	39,4%	14,5%	10,7%	20,4%
2 038	25%	25,1%	49,4%	19,5%	15,7%	30,4%

Финансовая группа "ИФД КапиталЪ"

 **Банк Петрокоммерц**

Сравнение относительной эффективности стратегий - диаграмма

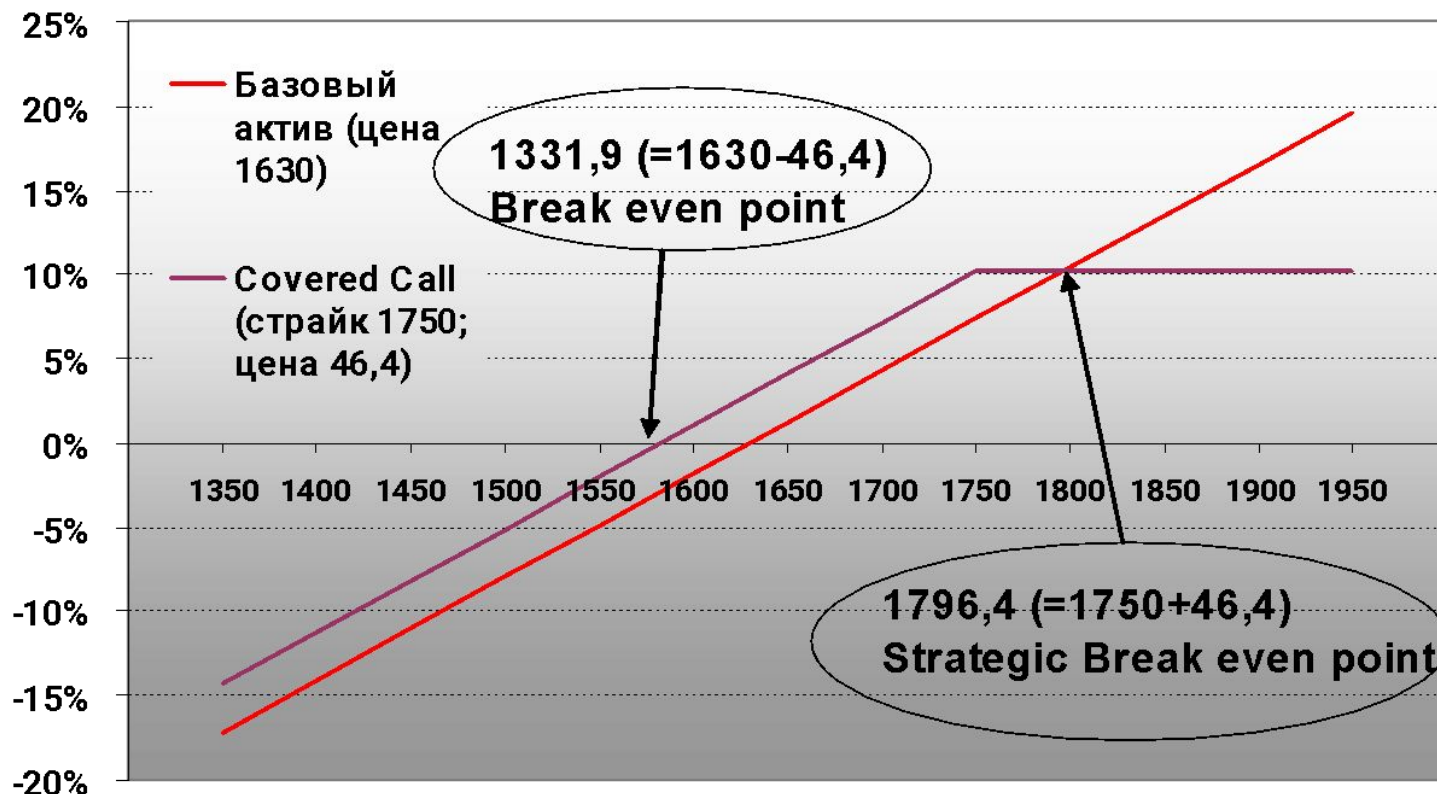


Стратегии, использующие продажу опционов

- Продажа опционов колл на индекс РТС против имеющегося портфеля акций (Covered Call Writing)

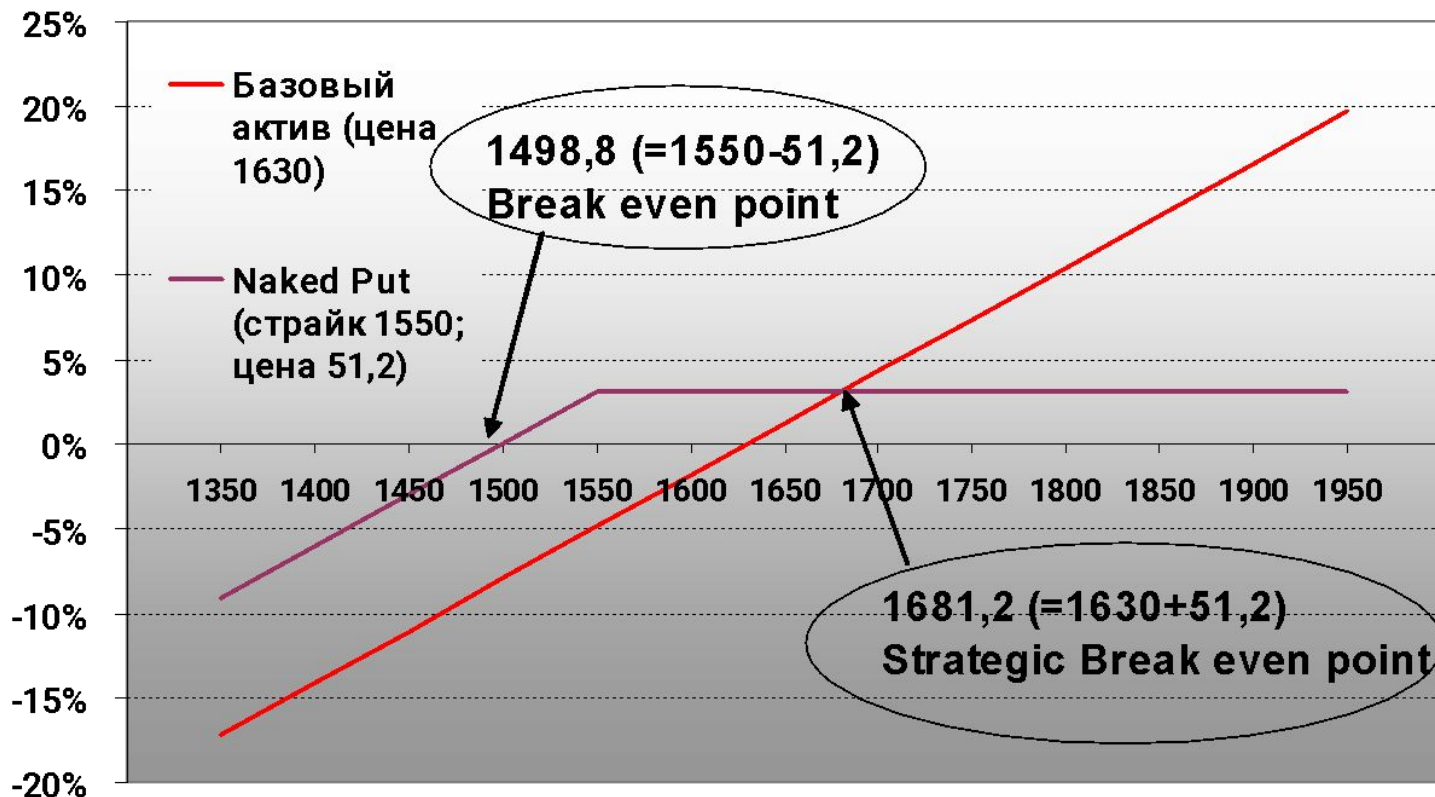
- Продажа опционов пут на индекс РТС (Naked Put Writing)

Covered Call Writing на примере Индекса РТС



- Снижение волатильности портфеля;
- Повышение доходности вложений в случае нахождения рынка в стадии снижения или консолидации.

Naked Put Writing на примере Индекса РТС



- Снижение стоимости входа в позицию;
- Рецепт успешного применения: выписывать опционы на то кол-во базового актива, которое готов купить по цене исполнения.

Сравнение Covered Call Writing с Naked Put Writing

- Одинаковый финансовый результат (Call-Put Parity)
- Разница в моментах применения

	Covered Call Writing	Naked Put Writing
Имеем	Актив	Денежные средства
Прогноз рынка	от нейтрального до умеренно позитивного	от нейтрального до умеренно негативного
Цель	Продать актив выше текущей рыночной цены	Купить актив ниже текущей рыночной цены

Выводы

- На срочном рынке FORTS созданы условия для работы на нем доверительных управляющих, многие из них уже являются активными участниками торгов
- Появление широкого спектра новых производных инструментов и стремительный рост оборотов торгов и объемов открытых позиций по фьючерсам и опционам делают срочный рынок все более привлекательным, в том числе, и для доверительных управляющих
- Нормативная база, регламентирующая деятельность ОФБУ не препятствует использованию фьючерсов и опционов
- Даже простейшие стратегии с использованием фьючерсов и опционов могут повысить эффективность управления портфелем ценных бумаг (ограничение рисков, эффект плеча, управление рыночной экспозицией)