



Вторая производная революция



[Константин СВИРИДЕНКО, Евгений БУРЦЕВ]

Вступление в силу «Положения о снижении (ограничении) рисков...», безусловно, знаковое событие как для рынка коллективных инвестиций, так и для рынка производных финансовых инструментов. По значимости оно становится в один ряд с недавними изменениями налогового законодательства. В статье мы покажем на реальных примерах, какие же именно преимущества извлекут УК из возможности использования производных финансовых инструментов.

Вряд ли кто-то оспорит тот факт, что использование фьючерсов и опционов таит в себе безграничные возможности. Теперь большинством из них смогут воспользоваться и управляющие компании. Остановимся лишь на некоторых, на наш взгляд, наиболее интересных.

Применение фьючерсов и опционов при управлении портфелями ПИФов и НПФов – торговые идеи:

1. Хеджирование пакета акций покупкой опционов Put;
2. Страхование диверсифицированного портфеля бумаг продажей фьючерса на индекс РТС;
3. Использование инструментов, не имеющих аналогов на спот-рынке;
4. Построение опционных стратегий – достойная альтернатива инвестициям в акции;

5. Продукты с защитой капитала.

Безусловно, основной целью внесения изменений в регулирование деятельности управляющих компаний было предоставление им возможности осуществлять эффективное хеджирование портфелей ценных бумаг. Ведь в первую очередь деривативы – это общепризнанный идеальный инструмент страхования позиций на спот-рынке. Поэтому начнем рассмотрение новых возможностей, появившихся у УК, именно с примера хеджирования.

Хеджирование пакета акций покупкой опционов Put

Классическим инструментом для страхования длинной позиции по бумаге является куплен-

Рис. 1 Динамика цены акций Сбербанка и премии опциона Put



ный опцион Put. Стоит отметить, что данный тип страховки идеален в том случае, если хеджирование осуществляется заблаговременно, то есть удается заранее спрогнозировать существенное падение котировок базовой акции и купить Put до роста волатильности и, как следствие, неизбежного увеличения временной составляющей его стоимости.

Предположим, в конце апреля текущего года в портфеле УК находится 1150 акций Сбербанка, при этом у управляющего есть опасения относительно их будущей динамики в среднесрочной перспективе. Однако переформировывать портфель он не намерен. В этом случае он может застраховать свою позицию покупкой опциона Put. 22 апреля 2010 года акции Сбербанка закрылись на отметке 84,37

рубля¹, соответственно, стоимость пакета составила 97 025 рублей. В целях страхования незадолго до закрытия сессии управляющий прибегает к покупке 11-ти (один контракт эквивалентен 100 акциям) июньских опционов Put на фьючерс на акции Сбербанка со страйком 8500 (SBRF-6.10M090610PA 8500) по цене 459 рублей. Таким образом, он захеджировал позицию объемом в 1100 акций. Стоит отметить, что, согласно положению, позиция в хеджирующих инструментах не может по объему превышать покрытие, то есть в нашем случае пакет акций. Соответственно, покупка, например, 12 контрактов невозможна, как следствие, изначально портфель акций захеджирован не на все 100%.

1 Здесь и во всех последующих примерах использованы цены акций на рынке RTS Standard.

Бета, или **бета-коэффициент**, **бета-фактор** – показатель, отражающий изменчивость доходности ценной бумаги или портфеля по отношению к доходности рынка в целом. Характеризует относительную меру риска финансового инструмента. При значениях выше (ниже) единицы ценная бумага или портфель считаются более (менее) рискованным вложением, нежели среднерыночный портфель.

Прогноз управляющего оказался верен: на протяжении месяца бумаги Сбербанка демонстрировали падение. В итоге 21 мая он решает избавиться от хеджирующей позиции, поскольку не ожидает дальнейшего снижения котировок. Цена закрытия Сбербанка в этот день составила 68,88 рубля, соответственно, убыток за время удержания хеджирующей позиции – 17 813,50 ((84,37 – 68,88) × 1150) рубля. В то же время, 21 мая управляющий закрывает позицию по опционам по цене 1608 рублей, а прибыль от их удержания составляет 12 639 ((1608 – 459) × 11) рублей. В результате, за счет приобретения «страховки» ему удалось сократить убытки по портфелю с 17 813,50 до 5 174,50 (17 813,50 – 12 639 = 5 174,50) рубля. Неполное хеджирование обусловлено так называемым «эффектом временного распада» премии опциона и является вполне естественной платой за использование страховки. Если бы прогноз о снижении котировок Сбербанка не оправдался, управляющий потерял бы лишь ту премию, по которой осуществлялась покупка Put (459 рублей на контракт, или 5049 рублей), но при этом полностью смог бы участвовать в росте базовой акции. Это и есть максимально возможная величина потерь при проведении хеджирующей операции.

Хеджирование длинной позиции по базовому

Хеджирование (от англ. *to hedge* – оградить, ограничивать) – открытие рыночной позиции с целью снижения или ограничения потерь от неблагоприятного развития событий на том же или смежном рынке.

Табл. 1 Характеристики хеджируемого портфеля ценных бумаг

Наименование бумаги	Цена на 19.04.2010	Количество	Объем на 19.04.2010	Бета на 19.04.2010	Цена на 26.05.2010	Объем на 26.05.2010	Бета на 26.05.10
GAZPS	174,49	8230	1436052,7	1,02819284	157,32	1294743,6	1,018086922
GMKNS	5544,14	209	1158725,26	1,2	4688,54	979904,86	0,774692352
LKOH5	1687,04	775	1307456	1,052174265	1450,04	1123781	0,561278487
PLZLS	1429,48	986	1409467,28	0,275693636	1282,73	1264771,78	0,390706505
ROSNS	238,4	5998	1429923,2	0,800781857	213,88	1282852,24	1,065867928
SBERS	85,27	16712	1425032,24	1,016428576	69,08	1154464,96	1,2
VTBRS	0,07922	13488000	1068519,36	1,105103097	0,06904	931211,52	1,012175184
SNGSS	28,644	26700	764794,8	0,410142878	25,588	683199,6	0,742780918
Итого по портфелю			9999970,84	0,87192868		8714929,56	0,849682234

активу также можно осуществить, продав опцион Call. Однако в этом случае положительный результат операции ограничивается лишь величиной полученной премии, а плата за страховку может оказаться неограниченной (впрочем, она будет компенсирована ростом стоимости базового актива).

в отдельности, продав соответствующий фьючерс. Однако в силу наличия достаточно диверсифицированного портфеля, хеджировать каждую бумагу нецелесообразно и в реальности практически невозможно. К тому же, не

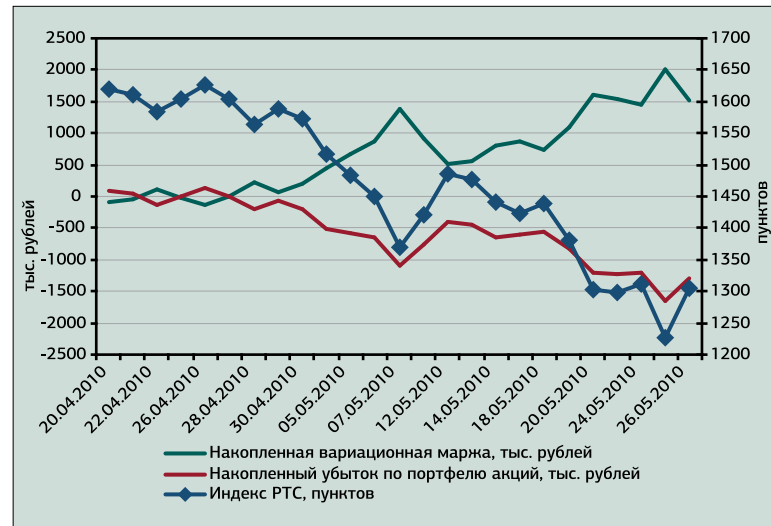
на все акции, даже характеризующиеся относительно неплохой ликвидностью, на FORTS заведены фьючерсы. Тем более, если речь идет о страховании портфеля, в состав которого входят бумаги, относящиеся ко второму эшелону. В этом

Страхование диверсифицированного портфеля акций продажей фьючерса на индекс RTS

Рассмотрим иную ситуацию, которая вполне могла иметь место в действительности совсем недавно. К середине апреля 2010 года в портфеле управляющей компании находится несколько бумаг (см. табл. 1). Управляющий опасается усиления начавшегося падения рынка, но при этом не хочет переформировывать портфель, поскольку не уверен в существенном ухудшении ситуации. В этом случае он может захеджировать каждую акцию



Рис. 2 Динамика индекса РТС, накопленной вариационной маржи и убытка по портфелю акций



случае идеальными инструментами хеджирования выступают фьючерсы на индексы РТС и RTS Standard, благо новое регулирование позволяет осуществлять кросс-хеджирование, то есть страхование актива с помощью инструмента на другой базовый актив (при условии, что данные активы характеризуются относительно тесной зависимостью). Остановимся на первом инструменте, базовый актив которого охватывает 50 наиболее ликвидных бумаг российского рынка.

Находящийся в распоряжении управляющего портфель бумаг характеризуется достаточно высокой корреляцией с фьючерсом на индекс РТС, с помощью которого решено производить его хеджирование. В соответствии с Положени-

ем, при открытии страховой позиции коэффициент корреляции между хеджируемым инструментом (в нашем случае портфелем акций) и базовым активом используемого срочного контракта должен быть не меньше 0,7. В нашем случае корреляция существенно превышает это пороговое значение, несмотря на то, что некоторые бумаги, например, акции «Полюс Золота» и «Сургутнефтегаза» характеризуются низкой корреляцией с индексом. Именно суммарные корреляция и бета имеют решающее значение.

Далее управляющий должен определить количество фьючерсов, требуемое для хеджирования. Для этого необходимо рассчитать значение коэффициента бета между индексом РТС (обязательно в рублевом

эквиваленте) и стоимостью портфеля, затем скорректировать на бету стоимостную оценку используемого покрытия и только после этого определить искомое число контрактов. Бета суммарного портфеля относительно базового актива фьючерса на 19 апреля (день, когда решено было осуществить хеджирование) равнялась 0,87. Это значит, что в целях страхования рисков, исходя из текущего значения индекса в 1601,67 пункта, или 93 000,97 (1601,67 × 2 × 29,0325) рублей в денежном эквиваленте, необходимо продать 93 контракта (стоимость покрытия × бета/рублевая стоимость индекса). Особо стоит выделить тот факт, что продажа 94 фьючерсов невозможна, поскольку в такой ситуации у управляющего появляется суммарная короткая позиция. Цена фьючерса на индекс РТС, по которой осуществляется вход в хеджирующую позицию, на закрытие сессии 19 апреля равна 157 330 пунктов. В нашем примере управляющий останавливается на простейшем варианте страхования портфеля, при котором он лишь единожды продает необходимое количество фьючерсных контрактов, после чего не производит «калибровку» хеджирующей позиции, то есть при изменении беты выравнивание портфеля не производится.

После затяжного падения по всему спектру высоколиквидных акций 26 мая управляющий решает закрыть хеджирующую позицию по цене 129 575 пунктов, заработав на ней



Безрисковые активы – финансовые инструменты с фиксированной доходностью, как правило, облигации и банковские депозиты. Несмотря на название, содержат в себе риски дефолта эмитента или банка.

27 755 пунктов или 16 307,32 рубля с контракта. Таким образом, положительный финансовый результат от продажи фьючерса (1 516 580,67 рубля) существенно превысил потери по портфелю акций, достигшие 1 285 041,28 рубля (9 999 970,84 – 8 714 929,56). Благодаря хеджированию управляющему удалось не только застраховать себя от масштабного снижения акций, но даже заработать 231 539,39 рубля.

Стоит уделить особое внимание столь благоприятному исходу хеджирования, ведь извлечение из этой операции прибыли не является обязательным и

предсказуемым. Здесь на руку управляющему сыграли рыночные факторы: курс доллара, возросший за время удержания позиции более чем на 2 рубля, а также бета портфеля, сократившаяся с 0,87 в апреле до 0,85 26 мая.

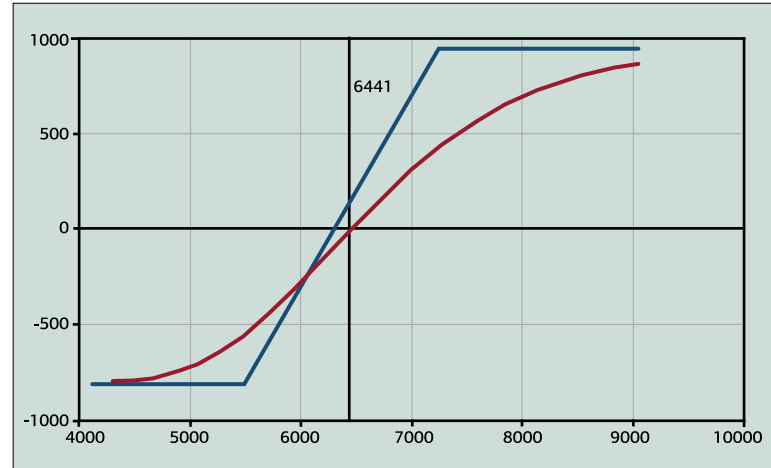
Построение опционных стратегий

Помимо хеджирования длинных позиций по акциям вторым важнейшим преимуществом вступившего в силу Положения станет возможность заменять длинные позиции в базовом активе инстру-

ментами срочного рынка. Речь, конечно же, в первую очередь идет об опционных стратегиях, позволяющих моделировать необходимое соотношение риск/доходность и строить позиции со сложным профилем доходности. Поскольку работа на срочном рынке не требует депонирования 100% стоимости приобретаемого актива, дополнительным преимуществом здесь выступает тот факт, что оставшуюся часть средств управляющий не только может, но и обязан инвестировать в безрисковые активы. Это одно из главных требований нового регулирования, призванное исключить вероятность использования управляющими эффекта плеча. Таким образом, у последних есть возможность не только обогнать базовый ак-



Рис. 3 Профиль прибыли/убытка стратегии «бычий Call-спрэд»



тив посредством оптимальным образом подобранной стратегии, но и увеличить доходность за счет безрисковой ставки.

Рассмотрим использование простейшей стратегии «бычий Call-спрэд». После существенного падения акций Сбербанка (64,28 рубля на закрытие сессии) 25 мая этого года управляющий рассчитывает на отскок в среднесрочной перспективе, но при этом у него есть четкая уверенность в том, что бумага не уйдет значительно выше 70 рублей. У него есть альтернатива: купить 50 000 акций или же создать эквивалентную по объему опционную позицию. Он останавливается на втором варианте. Незадолго до окончания торгов 25 мая он покупает 500 июньских опционов Call на Сбербанк со страйком 5500 за 985 рублей. Инструмент «в деньгах» выбран неслучайно, поскольку управляющий не хочет терять на временном

распаде, учитывая скорое приближение экспирации опциона. На следующий день, после отскока котировок, он продает 500 Call «вне денег» той же серии с ценой исполнения 7250 по 173 рубля за контракт. Таким образом, управляющим сформирован бычий Call-спрэд, профиль прибыли/убытка которого представлен на Рисунке 3. Как видно, за счет продажи опциона данная стратегия обгоняет в доходности «голый» купленный Call до тех пор, пока цена Сбербанка не поднимется выше 72,50 рубля. К тому же, дополнительным плюсом для управляющего является уменьшение размера гарантийного обеспечения, резервируемого под данную комбинацию, и ограниченность возможных потерь. Так, если ГО под купленный Call с ценой исполнения 5500 на 26 мая составляло 1099,38 рубля, то под рассматри-

ваемую связку контрактов будет зарезервировано порядка 900 рублей, а значит, еще большую сумму можно будет инвестировать в безрисковые активы.

Прогноз управляющего оправдался: цена акций на момент истечения опциона оказалась лишь немногим меньше страйка проданного инструмента (71,84 рубля на закрытии торгов 9 июня). Таким образом, финансовый результат операции составил 469 000 рублей, или 938 рублей на 1 контракт (страйк проданного опциона за вычетом страйка купленного и «чистой премии»). В то время как покупка акций могла принести лишь 378 000 ((71,84 – 64,28) × 50 000) рублей.

Кроме того, не стоит забывать об обязательном вложении свободных средств в безрисковые активы, которые также могли принести ощутимый доход. В рассматриваемом примере их величина составляла 2 764 000 (64,28 × 500 000 – 500 × 900) рублей. А это при безрисковой ставке в 6% годовых позволяло за 15 дней получить дополнительный доход в 6815,34 рубля.

Немалое значение в новом Положении занимает такой показатель, как дельта позиции. На примере данного Call-спрэда рассмотрим его применение. Согласно положению, отрицательная дельта хеджирующей позиции по модулю не может превышать дельту покрытия. В противном случае УК окажется обладателем короткой позиции, что строго запрещено



Бычий Call-спрэд – опционная стратегия, заключающаяся в одновременной покупке опциона Call с меньшим страйком и продаже опциона Call той же серии с большим страйком.

регулируем¹. В нашем примере купленный Call представляет собой покрытие, а проданный контракт – хеджирующий инструмент. На момент окончания сессии 26 мая дельта первого составляла 0,94866, а второго – -0,36335. Таким образом, управляющий смело может строить подобную комбинацию, поскольку суммарная дельта положительна (иначе и быть не могло, поскольку стратегия направлена на рост цены базового актива).

1 За исключением фондов для квалифицированных инвесторов, которые могут иметь направленную короткую позицию по производным инструментам (короткая позиция может превышать длинную на 20% по каждому базовому активу).

Однако построить противоположную позицию, состоящую из продажи Call-5500 и покупки Call-7250, управляющий не может, поскольку дельта первого превышает аналогичный показатель второго, выступающего в данном случае в качестве покрытия (стратегия носит название «медвежий Call-спрэд» и направлена на падение).

Использование инструментов, не имеющих аналогов на спот-рынке

Невозможно переоценить значимость нового регулирования деятельности управляющих компаний с точки зрения расширения их инструментария в части

используемых инструментов и активов. В первую очередь, конечно же, речь идет о фьючерсах на индексы РТС и RTS Standard. Теперь у управляющей компании есть возможность формировать аналог широко диверсифицированного портфеля покупкой всего одного инструмента. При этом за счет эффекта плеча, «зашитого» во фьючерсе, большую часть средств можно инвестировать в безрисковые активы, что позволит получить дополнительную прибыль и обогнать по доходности рынок. Операции с фьючерсами на индекс РТС характеризуются гораздо меньшими транзакционными издержками, а сам инструмент – абсолютный рекордсмен по ликвидности



мнение

Как повлияет вступление в силу «Положения о снижении (ограничении) рисков...» на работу управляющих компаний?



Анна ДУМЧЕВА,
заместитель
генерального
директора
по работе
с клиентами
УК БФА:

Возможность инвестировать средства ПИФов в инструменты срочного рынка, а также совершать сделки РЕПО, предусмотренная вступающим в силу «Положением о снижении (ограничении) рисков...», несомненно, будет востребована управляющими компаниями. Так, в условиях сильного падения рынка акций грамотное использование данных инструментов позволяет максимально ограничить убытки фонда или даже принести прибыль. Российские биржи в настоящий момент позволяют использовать срочные инструменты и строить стратегии, направленные на защиту капитала, диверсификацию инвестиций, стратегии, основанные на изменении волатильности рынка. Применение арбитражных стратегий и стратегий хеджирования, направленных и на рост рынка, и на падение, и на боковое движение позволит управляющим снизить риск по некоторым инструментам и повысить доходность по отношению к традиционным продуктам рынка коллективных инвестиций.

на отечественном фондовом рынке, как следствие, при формировании портфеля не придется иметь дело с низколиквидными активами.

Кроме того, у управляющего при покупке фьючерса на индекс есть ряд возможностей извлечения дополнительной прибыли, позволяющей переиграть рынок. Например, если инструмент находится в состоянии бэквордации (то есть торгуется

Табл. 2 Зависимость доходности продукта с защитой капитала от уровня риска

Уровень риска	Доходность	Число купленных опционов	Доходность, годовых
0%	6,30%	3	22,56%
5%	14,25%	10	50,99%
7,67%	18,81%	14	67,31%

ниже значения базового актива), то после схождения базиса (его выхода в положительную зону) величину изначальной бэквордации управляющий забирает в виде прибыли.

С вступлением в силу Положения управляющие компании имеют возможность одним кликом инвестировать в отечественные товарные и валютные инструменты на FORTS, что открывает совершенно новые возможности. В настоящее время на срочном рынке РТС обращаются фьючерсы на нефть марки Brent, золото, серебро, курсы евро/доллар и доллар/рубль, которые, безусловно, будут интересны УК. Тем более, учитывая тот факт, что они характеризуются высокой ликвидностью и низкими транзакционными издержками.

Продукты с защитой капитала

О преимуществах продуктов с защитой капитала написано немало, в том числе и на страницах этого журнала. Однако при построении подобного продукта управляющая компания должна руководствоваться несколькими иными критериями, нежели частный инвестор или независимый управляющий, поскольку для нее существуют

дополнительное ограничение. В соответствии с Положением, оставшиеся свободными после инвестирования в деривативы средства (за счет эффекта плеча) могут быть направлены в безрисковые активы, причем, эта сумма не может быть меньше открытой длинной позиции по производным инструментам.

Предположим, в начале сентября 2009 года управляющий решает создать структурный продукт на основе опциона Call на индекс РТС. В его распоряжении находится капитал в 1 млн рублей. Значение индекса РТС на 3 сентября составило 1074,05 пункта, а денежный эквивалент стоимости индикатора – 68681,20 рубля. Соответственно, максимальное число опционов, которое может позволить себе приобрести управляющий, равно 14 (1 000 000/68 681,20 = 14,56).

В качестве инструмента для инвестирования управляющий выбирает Call на фьючерс на индекс РТС с ценой исполнения 105 000 пунктов (1050 пунктов по шкале базового актива). Его стоимость на 3 сентября составляла 13500 пунктов, гарантийное обеспечение, необходимое для открытия длинной позиции – 7360,04 рубля. Таким образом,

под покупку будут отвлечены средства в размере 103 040,60 рубля. Оставшаяся сумма (896 959,40 рубля) инвестируется в безрисковые активы под 10,5% годовых на 102 дня (до 14 декабря 2009 года). Таким образом, по окончании срока он гарантированно получит 923 278,40 рубля (доход от вложений в безрисковый актив составит 26 319 рублей). Соответственно, максимальный уровень риска формируемого структурного продукта, который может позволить себе управляющий, составляет 7,67% (100% × (1 000 000 – 923 278,40)/1 000 000).

На момент исполнения опциона 14 декабря 2009 года фьючерс на Индекс РТС закрылся на уровне 137 625 пунктов, а расчетная цена опциона составила 32 625 пунктов. Таким образом, купленный Call принес доход в 19 125 базисных пунктов или 11 555,59 рубля (0,02 × 30,2107 × 19125). В итоге управляющий заработал на опционах 161 778,26 рубля (11 555,59 × 14). То есть при заданном уровне риска в 7,67% изначально инвестированная сумма в 1 млн рублей увеличилась через 102 дня до 1 188 097,22 рубля, что составляет 67,31% в годовом исчислении (923 278,40 рубля – финансовый результат вложений в безрисковый актив, плюс 161 778,26 рубля – прибыль от инвестирования в опционы, плюс 103 040,60 рубля – сумма, отведенная под покупку опционов).

В рассмотренном примере управляющий ис-

пользовал максимально возможное число опционов. На практике же он может выбрать комфортный для себя уровень риска. В таблице приведены расчеты по доходности аналогичного структурного продукта с разными уровнями риска. Нулевой уровень предполагает полную гарантию возврата капитала. Для этого в безрисковый актив необходимо вложить такую сумму, чтобы в конце срока жизни конструируемого продукта получить 1 млн рублей, поэтому в опционы вкладывается минимальный объем средств по сравнению с другими вариантами, то есть инвестиции в производные соответствуют ожидаемому доходу по безрисковому активу.

Приведенный пример иллюстрирует создание структурного продукта, привязанного к динамике всего российского фондового рынка, что уже само по себе является новой уникальной возможностью, появившейся у управляющих компаний только сейчас. Аналогичный инструмент можно создать и на основе динамики отдельной акции или корзины бумаг. А самое главное, благодаря новому Положению теперь управляющие ПИФов и НПФов могут строить продукты с защитой капитала не только на основе фондовых активов, но и привязанные к динамике различных товаров и даже валюты.

Заключение

Столь долгожданный выход отечественных

мнение

Какие категории инвесторов сегодня формируют основной спрос на продукты с защитой капитала?



Павел БЕРЕЖНОЙ,
директор Отдела
структурных
продуктов
Управления
глобальных
рынков УК «Тройка Диалог»:

Ноты с защитой капитала формируют как частные, так и институциональные клиенты. Первые ищут сохранность капитала в связи с крайне нестабильной экономической и рыночной ситуацией и, как следствие, повышенной волатильностью рынков. Вторая же категория клиентов призвана обеспечивать долгосрочный прирост капитала для своих вкладчиков и, соответственно, максимально избегать потерь.

УК на российский рынок производных финансовых инструментов – логичный этап на пути построения цивилизованного рынка коллективных инвестиций. С вступлением в силу «Положения о снижении (ограничении) рисков...» управляющие компании смогут в полной мере использовать все преимущества производных финансовых инструментов, коих, как известно, можно перечислить великое множество. Дело остается за малым – начать грамотно использовать все преимущества деривативов в работе. Несомненно, те управляющие компании, которые смогут сделать это в максимально сжатые сроки, получат огромное конкурентное преимущество.



Инвестиционные продукты на базе инструментов срочного рынка

[Виктор БАРК]

Инструменты срочного рынка предоставляют прекрасные возможности для расширения линейки инвестиционных продуктов. Непосредственный интерес проявляют к ним и сами клиенты, приходящие с конкретными идеями, под которые мы ищем решения.

Инструменты срочного рынка предлагают следующие дополнительные возможности для инвесторов:

- Прямая экспозиция на зарубежные площадки, включая сырьевые, валютные и другие рынки. Таким образом, по сравнению с традиционными инструментами значительно расширяется диапазон инвестиционных решений, доступных инвестору;
- Инструменты срочного рынка могут быть использованы для хеджирования различных рисков;
- В продукты, ориентированные на срочный рынок, могут быть «защиты» разнообразными сложными структурными инвестиционными идеями, которые очень сложно реализовать через традиционные инструменты, или не реализуемы вообще.

Преимуществом использования деривативов перед традиционными решениями является возможность «настройки» уровня риска конечного инвестиционного продукта. С помощью

сочетания продажи и покупки различных инструментов срочного рынка инвестор может строить самые разные профили доходности и риска. Сложные схемы позволяют заработать как на повышении, так и на снижении стоимости активов или, наоборот, получить прибыль, если их цена существенно не изменится. Однако стоит помнить, что конструирование сложных профилей риск-доходности требует дополнительных расходов (в виде премии по опционам, например).

Особо стоит остановиться на продуктах с защитой капитала. Суть их заключается в том, что инвестор берет экспозицию на какой-либо финансовый актив (или корзину активов) без риска (условно) потери первоначальных инвестиций. То есть в случае роста стоимости актива (или падения – зависит от того, какая ставка делается) инвестор зарабатывает, а при противоположном движении первоначальная сумма инвестиций со-



Виктор БАРК,
директор
Департамента
управления
активами
УК «Альфа-Капитал»

храняется (в отличие от традиционных инструментов). Получается, что при сходных с традиционными инструментами уровнях потенциальной доходности стратегии с защитой капитала предлагают существенно меньший риск.

При использовании подобных инвестиционных стратегий не стоит забывать про кредитные риски. Появляется риск ухудшения кредитных метрик эмитентов облигаций (или банков) или их дефолта. Продукты с защитой капитала сегодня в основном интересуют уже достаточно опытных инвесторов, которые ищут дополнительные к классическим продуктам возможности для вложений. Данные продукты интересны клиентам с абсолютно разным уровнем принятия рисков, от сверхконсервативных до агрессивных. Достигается такая привлекательность разнообразием активов, которые могут быть включены в структурные продукты с защитой капитала.

F&O

Продукты с защитой капитала – новые возможности для маркетинга

[Наталья ПЛУГАРЬ]

Продукты с защитой капитала, о которых сейчас много говорят на российском рынке ценных бумаг – явление в мировой практике не новое. Эти инструменты широко используются на Западе в течение длительного времени.

Интерес к инвестиционным продуктам с защитой капитала со стороны отечественных клиентов начал проявляться только в период последнего экономического кризиса, когда инвесторы осознали, что такое рыночные риски. Чем же интересна эта категория инструментов?

Своей популярностью они обязаны тому, что позволяют одновременно решить сразу несколько задач:

- обеспечить необходимый уровень защиты вложенного капитала;
- при этом не ограничивать потенциал доходности, как это происходит в случае с консервативными стратегиями фиксированного дохода;
- позволяют инвестировать в рост или даже в снижение стоимости любого актива.

В классическом виде эти инструменты представляют собой следующее: портфель делится на две части, одна из которых инвестируется в инструменты с фиксированным доходом, а вторая

– в опционы на определенный базовый актив. Размер первой части определяется таким образом, чтобы доход по ней по итогам инвестиционного периода доводил эту часть до исходного размера портфеля.

Противоречие между желанием гарантированно сохранить средства и заработать на росте рынка способны разрешить продукты с защитой капитала. Здесь инвестор не стоит перед дилеммой «сохранить или заработать», что выгодно отличает этот вид вложений от классического управления инвестиционным портфелем. И в текущей ситуации, когда никто не готов давать гарантии, что второй волны кризиса не будет, эти инструменты не теряют своей актуальности.

Продукты с защитой капитала имеют хорошую основу для маркетинга и привлечения частных инвесторов. Благодаря возможностям, которые изначально заложены в них, можно «упаковать» практически любую инвестиционную



Наталья ПЛУГАРЬ,
генеральный директор
ЗАО «ВТБ
Управление
активами»

идею для потенциального клиента, тем самым удовлетворив самые нестандартные запросы.

Возможность получить гарантии на различных уровнях привлекает частных инвесторов, именно поэтому данные продукты называют «психологически комфортными». Однако необходимо понимать, что все они без исключения дают максимально высокую, но не абсолютную защиту. Никто не в состоянии на 100% защитить клиента от дефолта эмитента, как это случилось, например, с Lehman Brothers осенью 2008 года. В любом случае, стоит помнить, что данный продукт – это не курица, несущая золотые яйца, и не волшебник на голубом вертолете, а всего лишь еще один инструмент, позволяющий удовлетворить большинство пожеланий инвестора. Именно в разнообразии базовых активов и возможных структур лежит основа маркетингового потенциала для данного инструмента.

Продукты с защитой капитала имеют хорошую основу для маркетинга и привлечения частных инвесторов.

F&O