

ДОПЛАТА ЗА СРОЧНОСТЬ

НЕУСТОЙЧИВЫЕ КОЛЕБАНИЯ НА ОТЕЧЕСТВЕННОМ ФОНДОВОМ РЫНКЕ В ЯНВАРЕ 2007 ГОДА ПОБУДИЛИ МНОГИХ ИГРОКОВ АКТИВНО ИСПОЛЬЗОВАТЬ СРОЧНЫЕ КОНТРАКТЫ ДЛЯ МИНИМИЗАЦИИ РИСКОВ. ФЬЮЧЕРСЫ И ОПЦИОНЫ СТАЛИ ДЛЯ ЧАСТНОГО ИНВЕСТОРА ХОРОШИМИ ИНСТРУМЕНТАМИ СТРАХОВАНИЯ ОТ ПОТЕРЬ. ПРИ УСЛОВИИ ПРИМЕНЕНИЯ ОБОСНОВАННОЙ БИРЖЕВОЙ СТРАТЕГИИ ИНВЕТОР МОЖЕТ НЕ ТОЛЬКО ЗАСТРАХОВАТЬ СВОИ РИСКИ, НО И ИЗВЛЕЧЬ ПРИБЫЛЬ ДАЖЕ НА ПАДАЮЩЕМ РЫНКЕ. СДЕЛАТЬ ЭТО НЕ ТАК-ТО ПРОСТО, ПОЭТОМУ ЛУЧШЕ ОБРАТИТЬСЯ ЗА СОВЕТОМ К ПРОФЕССИОНАЛАМ.

ПАВЕЛ ЧУВИЛЯЕВ

ИЗ РИСКА В РИСК Срочные сделки присутствуют на биржах более 200 лет. Это неудивительно: без их использования практически невозможна реализация серьезной «медвежьей» стратегии. Российскому срочному рынку уже более десяти лет. Однако долгое время срочные инструменты были не слишком доступны для частного инвестора — прежде всего потому, что контракты продавались крупными лотами, цена которых для мелких инвесторов была запредельной. Однако за последние три года ситуация изменилась. Сегодня падение курса акций или цен на товары позволяет немалому числу мелких игроков извлекать доход.

Первый заместитель гендиректора ИФК «Солид» Юрий Новиков: «Для совершения сделок по купле-продаже фьючерсов не требуется иметь в физическом виде всего объема средств, участвующих в контракте. Требуется внести гарантийное обеспечение на биржу, размер которого составляет 20% от физического объема, а по многим активам и того меньше (например, по золоту — 10%). У инвестора появляется эффект так называемого маржинального плеча, как будто он инвестирует и на свои, и на заемные деньги. Причем „заем“ этот инвестору ничего не стоит. Учитывая высокую скорость роста российского фондового рынка, фьючерсы позволяют игрокам быстро и законно разбогатеть. Цена входного билета невысока, большинство брокеров начинают работать с клиентами на рынке фьючерсов и опционов от 10 тыс. рублей. Однако следует помнить, что маржинальное плечо работает одинаково эффективно как вверх, так и вниз».

Начальник отдела контроля УК «Элтра-Инвест» Светлана Никулина: «Использование срочных инструментов предоставляет российскому частному инвестору возможности страхования рисков на фондовом рынке, страхования портфеля облигаций от изменения процентных ставок на долговом рынке, снижения валютного риска инвестиционных портфелей, проведения арбитражных операций, эффективного управления портфелем акций с помощью фьючерсов на индекс РТС, построения различных стратегий с использованием фьючерсов и опционов.

По сравнению с западными рынками срочный рынок в России находится в стадии развития. Существуют различные виды фьючерсов — на товары, валютные фьючерсы, фьючерсы на акции или облигации, на процентные ставки, на биржевые индексы. Наиболее широко на российском рынке FORTS представлены срочные контракты на акции. Также существуют и другие виды контрактов: фьючерс на доллар США (валютный контракт), фьючерс на индекс РТС, фьючерс на среднюю ставку рублёвого однодневного кредита (депозита) на Московском межбанковском рынке MosiBOR overnight, фьючерс на нефть марки Urals».

Аналитик ИК GID Invest Алексей Бирюков: «В настоящее время на срочном рынке РТС по фьючерсам проходит в среднем более 22 тыс. сделок в день с оборотом более

\$350 млн. Количество различных видов фьючерсных контрактов достигло 15 штук. Кроме того, существуют фьючерсные контракты на различные даты. Таким образом, частный инвестор имеет неплохой набор инструментов, которыми он может оперировать. Наиболее привлекательным из них является контракт на индекс РТС. В этом случае инвестор может играть на повышение или понижение фактически всего российского фондового рынка, избегая больших затрат на формирование портфеля из десятка бумаг. Другим интересным инструментом является контракт на нефть марки Urals, который дает возможность инвесторам зарабатывать на рынке энергоносителей.

К сожалению, большая часть российских игроков пока предпочитают оперировать акциями и мало внимания уделяют деривативам. Тем не менее срочный рынок является весьма перспективным направлением. Помимо фьючерсных контрактов спекулянтов могут привлекать и опционы, так как они позволяют получать высокую прибыль при просчитанных рисках. Многообразие опционных стратегий позволяет извлекать прибыль практически из любой ситуации на рынке: рост, падение или боковое движение».

ИЗВЛЕЧЕНИЕ С НАСЫЩЕНИЕМ Фьючерс представляет собой соглашение о покупке или продаже какого-либо товара в определенный срок по определенной цене. В качестве товара могут выступать и ценные бумаги. Для биржевой игры возможность физической поставки товара или акций роли не играет, так как ежедневно происходит клиринг (взаимозачет) по обращающимся на рынке фьючерсам.

Начальник отдела операций с производными инструментами МДМ-банка Михаил Янулявичус: «Покупатель фьючерсного контракта фиксирует стоимость покупки, а продавец — стоимость продажи базового актива на определенную дату в будущем. Например, компания при помощи продажи мартовского фьючерсного контракта на доллар/рубль хеджирует валютную выручку, ожидаемую в марте 2007 года. В случае падения курса доллара в марте будущего года компания получит соответствующую компенсацию по фьючерсному контракту. Благодаря тому что валюта является волатильным активом, а для заключения сделки не требуется стопроцентное покрытие, такой инструмент очень привлекателен для частных инвесторов. Для того чтобы заключить сделку с \$1 млн, требуется внести на свой брокерский счет в банке сумму около \$30 тыс. Тогда при изменении стоимости базового актива на 1% прирост капитала инвестора составит порядка 30%. Если такой прирост происходит за одну неделю, то в годовых это составляет порядка 1500%. Безусловно, риски инвестора идентичны потенциальной выгоде. Потерять вложенный капитал можно в течение суток. Для того чтобы заключить фьючерсный контракт, необходимо подписать договор о брокерском обслуживании с одним из членов биржи и внести на свой брокерский счет депозитную маржу».

РАСПРОДАЖА СТРАТЕГИЙ

Если частный инвестор хочет использовать сложные и высокодоходные стратегии работы со срочными инструментами, то ему можно рекомендовать не покупать инструменты по отдельности, а купить стратегию сразу. Разумеется, инвестор может выйти на рынок и самостоятельно, лишь отдавая брокеру приказы. Но маловероятно, чтобы частный инвестор смог быстро добиться своей цели. Слож-

ные стратегии обычно включают в себя целый набор инструментов, которые необходимо правильно подобрать. Поиск контрагентов, сведение объемов, сроков исполнения и прочих параметров выполняются с использованием как голосовой, так и электронной информационных систем. У профессионалов рынка здесь объективно больше возможностей. Только после согласования всех требуемых параметров за-

котировки фьючерсов показывают не текущую биржевую цену товаров или акций компаний, а равновесные рыночные ожидания этой цены. Например, если пятимесячные фьючерсы на нефть торгуются с премией к текущим ценам, то это означает, что рынок ожидает повышения цен на нефть к соответствующему сроку. Если инвестор уверен, что рынок ошибается и цена нефти (а за ней и акции нефтяных компаний) через пять месяцев рухнет, то ему следует купить пятимесячный фьючерс на продажу нефти или фьючерс на продажу акций компаний добывающего сектора.

Покупка фьючерса может также заинтересовать нефтяную компанию или частного инвестора, у которого бумаги добывающих компаний составляют значительную долю в портфеле. В первом случае поставщик товара страхует (хеджирует) риск внезапного падения цен на свою продукцию, во втором — частный инвестор страхует риск падения акций нефтяных компаний. В этом смысл и главная биржевая функция фьючерса — страховать риски.

Стратегия использования фьючерсов только для сглаживания рисков довольно примитивна, но эффективна. Ведь точно предугадать биржевые колебания невозможно. Как говаривал Джон Дэвид Рокфеллер, «если вы угадываете поведение биржи хотя бы в 10% случаев, то вы можете наживать по миллиону в день, жить на яхте и жениться на хористке». Однако о таких взлетах в последнее время что-то не слышно, гораздо больше сообщений о финансовых неурядицах и дефолтах, ставших результатом немелкой биржевой игры. Поэтому инвесторы, считающие себя финансовыми гениями, могут полагаться лишь на интуицию и обойтись без хеджирования. Остальным необходимо страховать риски.

ЭФФЕКТ «БАБОЧКИ» Существуют и более изощренные инвестиционные стратегии, использующие срочные инструменты и доступные частному инвестору. Юрий Новиков: «Интересной стратегией работы с фьючерсами является арбитраж. Если у инвестора есть доступ одновременно к рынку акций в реальном времени (спотовая торговля on-line) и к фьючерсному рынку, он обязательно должен попробовать поработать с синтетической облигацией. Ее можно создать, если одновременно купить акции и продать фьючерс на них. Теоретически от этой операции можно получить безрисковую доходность. Это очень небольшая доходность — меньше ставок по депозитам надежных банков. На практике в силу ряда причин разница между ценой на акцию и ценой на фьючерс систематически плавают вокруг этой безрисковой доходности. Если инвестор сможет оседлать эту волну, он сможет заработать, причем заработать неплохо и без взятия на себя излишних рисков.

Инвестирование во фьючерсы позволяет частному инвестору работать с такими инструментами, как нефть, золото, зерно и сахар. Есть даже фьючерсы и опционы на погоду. Если у инвестора есть возможность работать с цик-

явки вводятся в торговую систему и регистрируются биржей. Крупные компании обычно публикуют в электронном виде индикативные котировки по основным стратегиям. Не в режиме on-line, конечно, но отставание невелико — обычно три-пять минут. Электронную распродажу опционных стратегий в Москве организовали как минимум пять крупных компаний, еще две занимаются этим в Петер-

бурге, по одной — в Саратове и Самаре. Сибирский частный инвестор пока воспользоваться этой системой на месте не может. Это удручает, так как перед выбором стратегии из предлагаемого меню инвестор обычно тщательно консультируется с брокером. Консультация (обычно бесплатная) предоставляется после внесения инвестором средств на субсчет брокера. Провести подобную консуль-

лически изменяющимися ценами на товары, фьючерсный рынок может дать ему очень богатые возможности».

Михаил Янулявичус: «Кроме рынка фьючерсных контрактов, существует другой рынок с высокими потенциальными доходностями для частных инвесторов, но с ограниченными рисками. Это рынок опционов. Приобретая опцион, инвестор приобретает право (но не обязательство) купить или продать базовый актив по заранее зафиксированной цене. В случае роста цены базового актива покупатель call-опциона (колл-опциона), дающего право на покупку, может продать этот опцион существенно дороже, чем он его покупал, а в случае падения цены рискует только суммой, уплаченной за покупку опциона. Опционы торгуются на индекс РТС, акции, а также на валюту».

Более сложной, но популярной стратегией на срочном рынке является «бабочка». «Бабочку» целесообразно покупать, когда есть уверенность в продолжении бокового тренда по базовому активу или когда ожидается сильное движение по базовому активу и дальнейшая консолидация на прогнозируемых инвестором уровнях. Напомним, что в 2006 году ярко выраженный боковой тренд («боковик») продолжался на бирже с июня по октябрь, да и после этого периодически возникал в конце года. Поэтому прошлый год стал весьма выгодным для биржевых «энтомологов». Кроме того, месяцы летнего затишья на бирже практически всегда дают «боковик». Если не смотреть на 1998 год, конечно.

Исполнительный директор ИФ «Олма» Андрей Белинский: «“Бабочка” — это опционная стратегия, состоящая из двух купленных и двух проданных опционов. Продаются опционы с единой ценой исполнения, а покупаются с двумя равноудаленными. “Бабочка” может состоять только из опционов call (опцион, дающий право на покупку), или put (опцион, дающий право на продажу), или же из их комбинации. Смысл “бабочки” в том, что за счет разницы в сроках исполнения пары опционов у инвестора почти всегда возникает положительная разница (спрэд) между имеющимися на руках опционами и проданными опционами, которые могут быть ему предъявлены к исполнению (выкупу). Одно из крыльев “бабочки” всегда как бы парит над среднерыночной ценой, отсюда и красивое название.

Единоновременное построение “бабочки” возможно только при работе через опционный деск (специальную программу электронных торгов) брокера или через голосового посредника. Наибольшие преимущества имеет “бабочка”, построенная на коротких сроках обращения опционов. Стоимость “бабочки” напрямую зависит от срока обращения опционов. На минимальных сроках обращения (менее месяца) диапазон цен по стратегии легче спрогнозировать, что существенно повышает эффективность операций. По мере приближения срока исполнения опционов выигрышная “бабочка” начинает дорожать со скоростью 1,5–2% в день. Все, что требуется от инвестора — спрогнозировать, как долго еще базовый актив может находиться в требуемом диапазоне цен».

