



**НОМОС
БАНК**

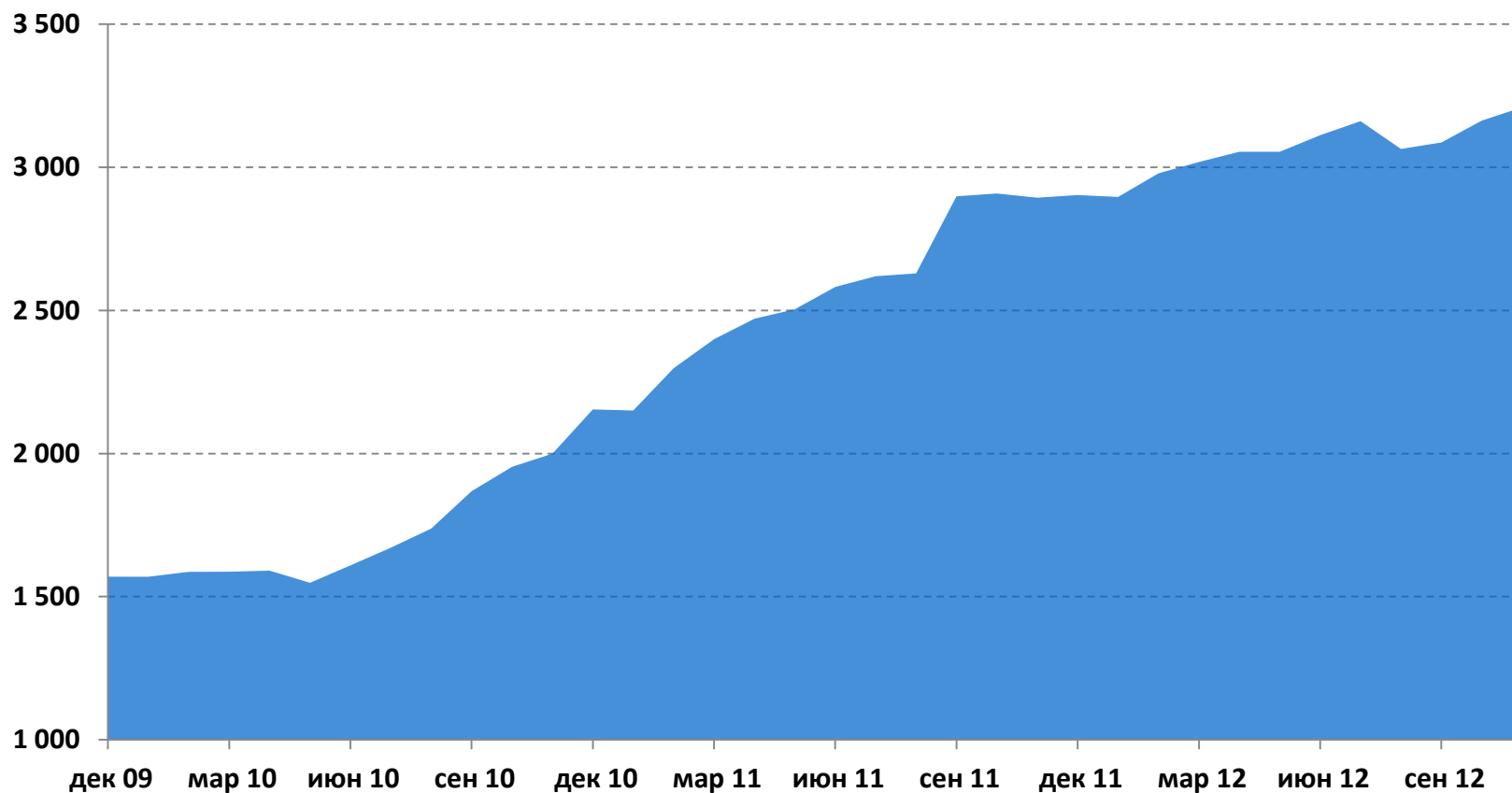
**Изменения на рынке базовых активов
и их влияние на развитие
деривативов на Fixed Income в России**

Фьючерсы на ОФЗ – предпосылки развития

- Качественное изменение рынка ОФЗ за последние 3 года: рост ликвидности, объема обращения, средней дюрации, количества участников торгов, появление активно торгуемой кривой в отрезке от 1 до 15 лет
- Начало расчетов по ОФЗ через Euroclear в январе 2013 года: изменение исторически сложившейся базы держателей ОФЗ, увеличение волатильности и корреляции локальных государственных облигаций с глобальными рынками
- Переход Центрального Банка РФ к политике инфляционного таргетирования: увеличение значимости политики ЦБ в отношении коротких ставок для рынка облигаций в условиях глубоко отрицательной чистой ликвидной позиции банковской системы

... лишь основные факторы, обуславливающие необходимость активного управления процентным риском для участников российского облигационного рынка, и как следствие, потребность в ликвидном рынке деривативов на инструменты с фиксированной доходностью

Рост объема ОФЗ в обращении 2009 – 2012 годы, млрд. руб.



Источник: Cbonds



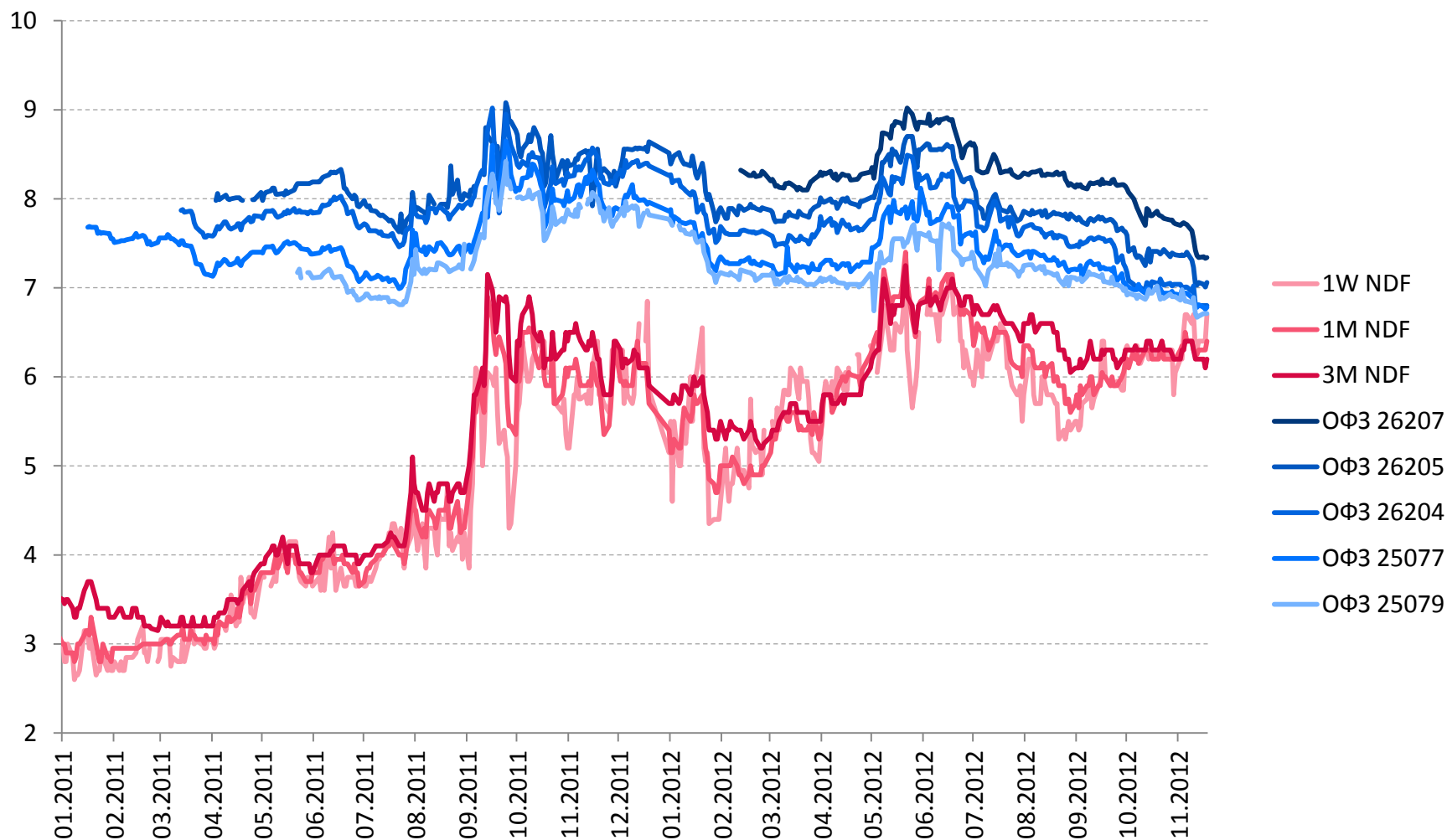
**НОМОС
БАНК**

Фьючерсы на ОФЗ – альтернатива РЕПО

- Фьючерсы на ОФЗ являются эффективным замещением биржевого РЕПО: гарантийное обеспечение и системы риск-менеджмента биржи снижают риски провайдера ликвидности на рынке фьючерсов ММВБ-РТС
- Нет ограничений связанных с лимитом на контрагента, нет необходимости в трудоемком процессе анализа кредитного качества контрагентов и поддержании системы лимитов
- Следовательно - единая ставка РЕПО для всех участников рынка, не зависимо от размера организации, ее кредитного рейтинга и объема сделок
- Более прозрачный и эффективный рынок по сравнению с классическим рынком РЕПО

Изменение структуры рублевых ставок, 2011-2012 годы

Доходность, %



Источники: Bloomberg, НОМОС Банк



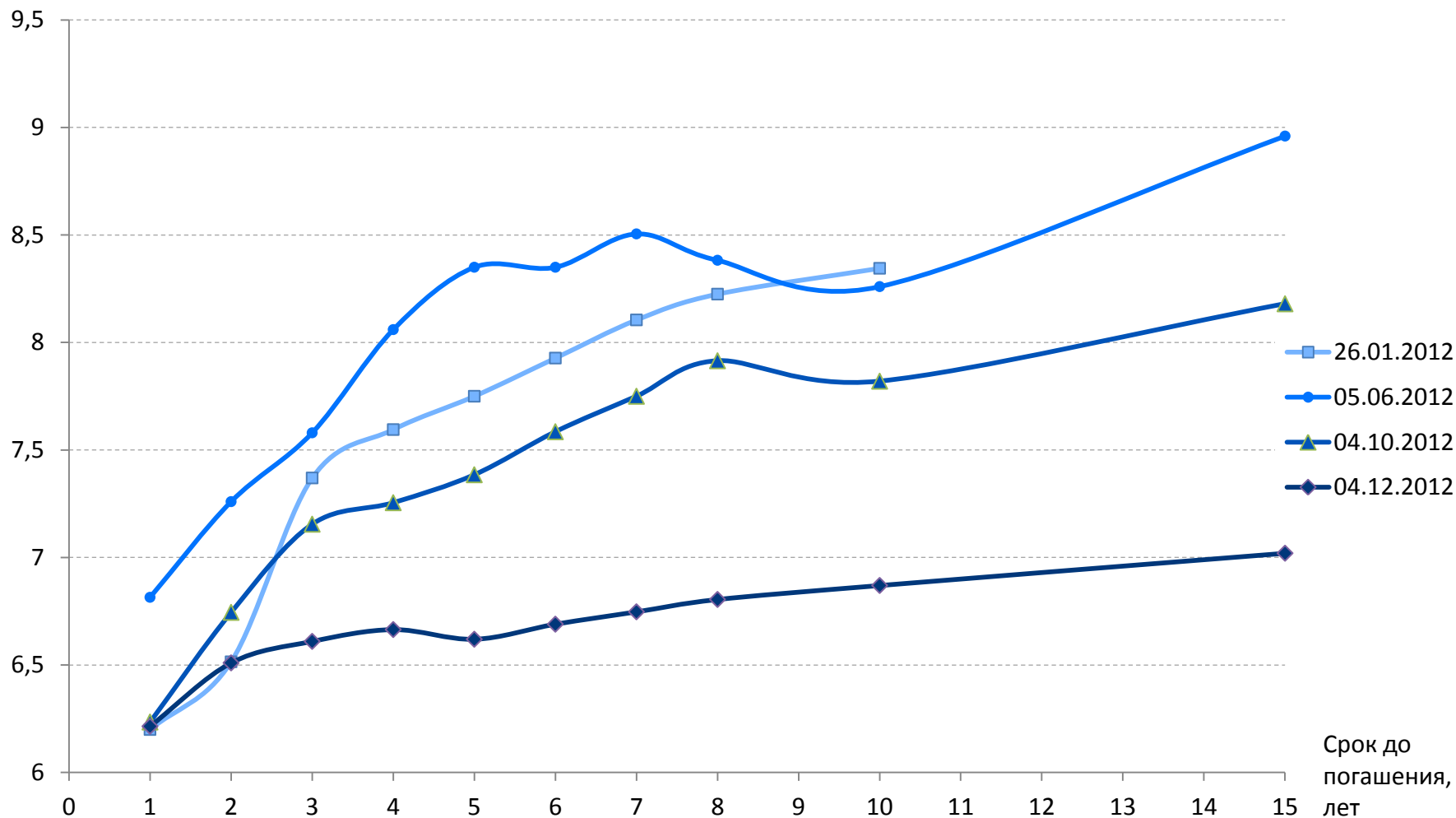
**НОМОС
БАНК**

Актуальные торговые идеи с использованием фьючерсов на ОФЗ

- В начале 2011 года, когда были введены в обращение первые фьючерсные контракты на корзину ОФЗ, спред среднесрочных гос. облигаций к коротким ставкам (implied NDF 1-3 мес.) находился на уровне 3.5-4%, что делало леввереджированные керри стратегии в ОФЗ крайне привлекательными, особенно с использованием фьючерсов
- Текущие спреды среднесрочных ОФЗ к коротким ставкам находятся на уровне 0.8-1%, что делает керри стратегии в гос. облигациях не интересными для большинства локальных участников рынка: спред не достаточен для компенсации рыночных рисков
- Практически плоская форма кривой доходности ОФЗ на отрезке 3-15 лет не дает возможности увеличить доходность позиции за счет покупки более длинных инструментов
- С другой стороны: при открытии коротких позиций в ОФЗ при помощи фьючерсов отрицательный керри минимален, что упрощает хеджирование процентных рисков

Изменение наклона кривой ОФЗ в 2012 году

Доходность, %



Источники: Bloomberg, НОМОС Банк



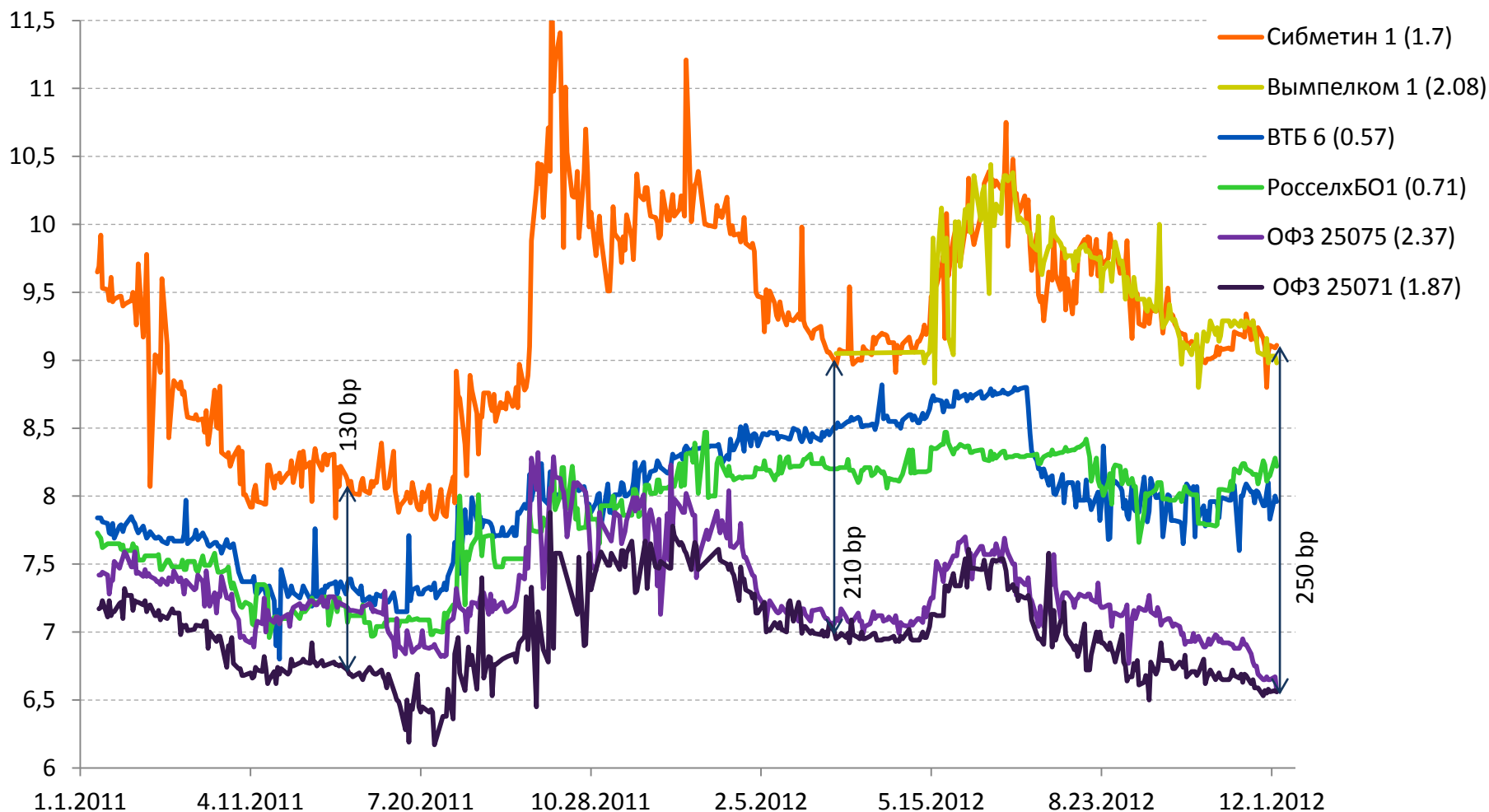
**НОМОС
БАНК**

Актуальные торговые идеи с использованием фьючерсов на ОФЗ

- Построение «стипенера» 2-3 года против 7-10 лет в ОФЗ может быть реализовано с минимальными потерями с точки зрения керри (благодаря плоской форме кривой); практическая реализация стратегии упростится с введением фьючерса на 10 летнюю ОФЗ
- Корпоративные облигации 1-2 эшелона со сроками до погашения 1-4 года торгуются с существенным спредом как к кривой ОФЗ, так и к уровням короткого фондирования, значительно отстают от динамики ОФЗ в 2012 году
- Корпоративные облигации являются самым привлекательным классом активов на локальном долговом рынке для построения керри-портфеля, особенно с учетом низкой стоимости хеджирования процентных рисков путем открытия коротких позиций в ОФЗ при помощи фьючерсов (защита от таких негативных событий как: повышение ставок ЦБ, рост инфляции вопреки рыночным ожиданиям, внешние шоки – Fiscal cliff, развитие кризиса в Еврозоне и т.п.)

Спред корпоративных облигаций к ОФЗ, 2011- 2012 годы

Доходность, %



Источники: Bloomberg, НОМОС Банк



НОМОС
БАНК



**НОМОС
БАНК**

Спасибо за внимание!

Баранчиков Алексей

Портфельный менеджер ДОФР

Тел.: +7 (495) 797-32-48 (доб.4133)

+7 (926) 171-35-29

e-mail: Baranchikov_AS@nomos.ru