



ФЬЮЧЕРСЫ НА КОРЗИНУ ОФЗ

Актуальные идеи



Департамент Срочного рынка
MMVB - RTS
Санкт-Петербург, декабрь 2012

КОРЗИНЫ ДЛЯ КОНТРАКТОВ С ИСПОЛНЕНИЕМ В МАРТЕ 2013

Фьючерс на 2-х летние ОФЗ

Выпуск	Купон	Дата погашения	Объем, млрд руб
ОФЗ 25079	7.00%	03.06.2015	138
ОФЗ 25075	6.88%	15.07.2015	138
ОФЗ 25077	7.35%	20.01.2016	97

Фьючерс на 4-х летние ОФЗ

Выпуск	Купон	Дата погашения	Объем, млрд руб
ОФЗ 26203	6.90%	03.08.2016	140
ОФЗ 25080	7.40%	19.04.2017	97
ОФЗ 26206	7.40%	14.06.2017	150

Фьючерс на 6-ти летние ОФЗ

Выпуск	Купон	Дата погашения	Объем, млрд руб
ОФЗ 26204	7.50%	15.03.2018	147
ОФЗ 26208	7.50%	27.02.2019	110

Фьючерс на 10-ти летние ОФЗ **NEW**

Выпуск	Купон	Дата погашения	Объем, млрд руб
ОФЗ 26205	7.60%	14.04.2021	149
ОФЗ 26209	7.60%	20.07.2022	111

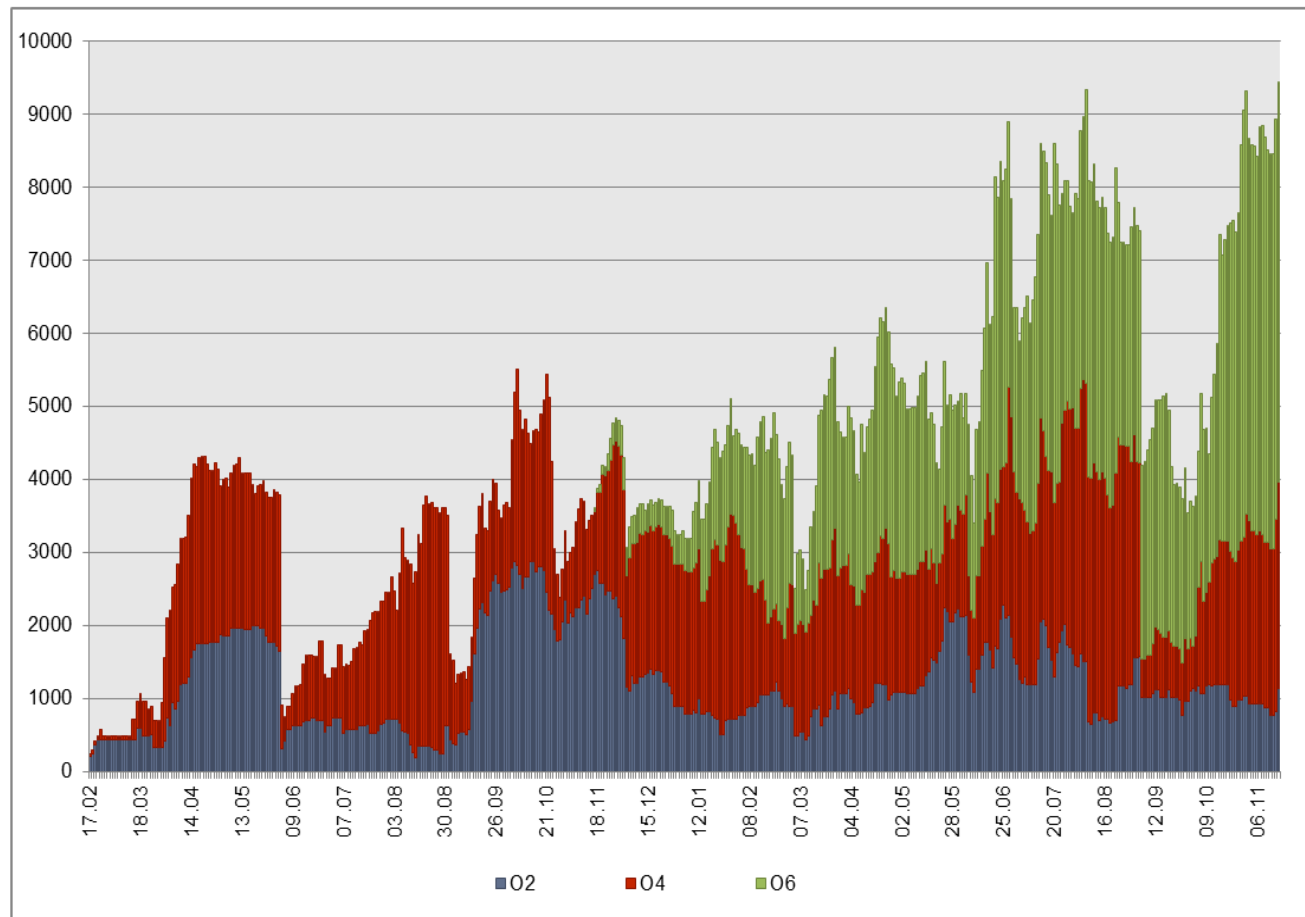
ПАРАМЕТРЫ КОНТРАКТОВ

- Фьючерсы на длинную ставку на четыре срока:
 - OFZ2 – наиболее ликвидные выпуски ОФЗ, срок до погашения: 1-3 года
 - OFZ4 – наиболее ликвидные выпуски ОФЗ, срок до погашения: 3-5 лет
 - OFZ6 – наиболее ликвидные выпуски ОФЗ, срок до погашения: 5-7 лет
 - OFZ10 – наиболее ликвидные выпуски ОФЗ, срок до погашения: 7-10 лет
- Объем лота: 10 облигаций
- Исполнение: март, июнь, сентябрь, декабрь (по пятым числам)
- Поставка: безадресная сделка на ФР ММВБ
 - Гарантийное обеспечение: OFZ2 – 1,5%, OFZ4 – 2,5%, OFZ6 – 3.5%, OFZ10 – 4.5%
- Продавец может выбрать любые облигации(не обязательно одну) для поставки
- Покупатель обязан уплатить продавцу в день поставки:
цена фьючерса в посл. торг. день * конверсионный коэффициент + НКД
- Конверсионные коэффициенты для каждой облигации задаются при введении фьючерсного контракта

ФЬЮЧЕРСЫ НА ОФЗ- АКТИВНОСТЬ УЧАСТНИКОВ

- Максимальный объем открытых позиций: **свыше 9,5 млрд. рублей**
- Среднедневной объем торгов: **свыше 1 млрд. рублей**
- Участники: **50 банков и инвестиционных компаний**
- **6 маркет - мейкеров:**
 - Сбербанк КИБ
 - ВТБ Капитал
 - Метрополь
 - Дойче Банк
 - НОМОС-БАНК
 - Держава

Динамика открытых позиций, млн.руб



ХЕДЖИРОВАНИЕ ПОРТФЕЛЯ ОБЛИГАЦИЙ

- Стандартная мера процентного риска облигационного портфеля – его дюрация
- Фьючерсы на корзину ОФЗ – позволяют эффективно управлять процентным риском
- Вектор дюраций портфеля – оптимальный профиль риска для хеджирования портфеля (как при параллельном, так и непараллельном сдвиге кривой)

ХЕДЖИРОВАНИЕ ПОРТФЕЛЯ ОБЛИГАЦИЙ

Фьючерсы на длинную процентную ставку являются удобными инструментами для хеджирования процентного риска для портфеля облигаций, т.к.

- цены на фьючерсы на корзину ОФЗ тесно связаны с ценами на спот-рынке ОФЗ
- требуют низких транзакционных издержек – при занятии позиции платится только гарантийное обеспечение – например, стоимость занятия позиции по фьючерсу на двухлетнюю корзину ОФЗ номинальным объемом 1 млн рублей составляет всего 15 тыс рублей (1.5%)
- фьючерсы на корзину ОФЗ – ликвидные инструменты с прозрачным ценообразованием и системой управления рисками

ОПТИМАЛЬНЫЙ ПРОФИЛЬ РИСКА ПОРТФЕЛЯ

Дюрация портфеля:

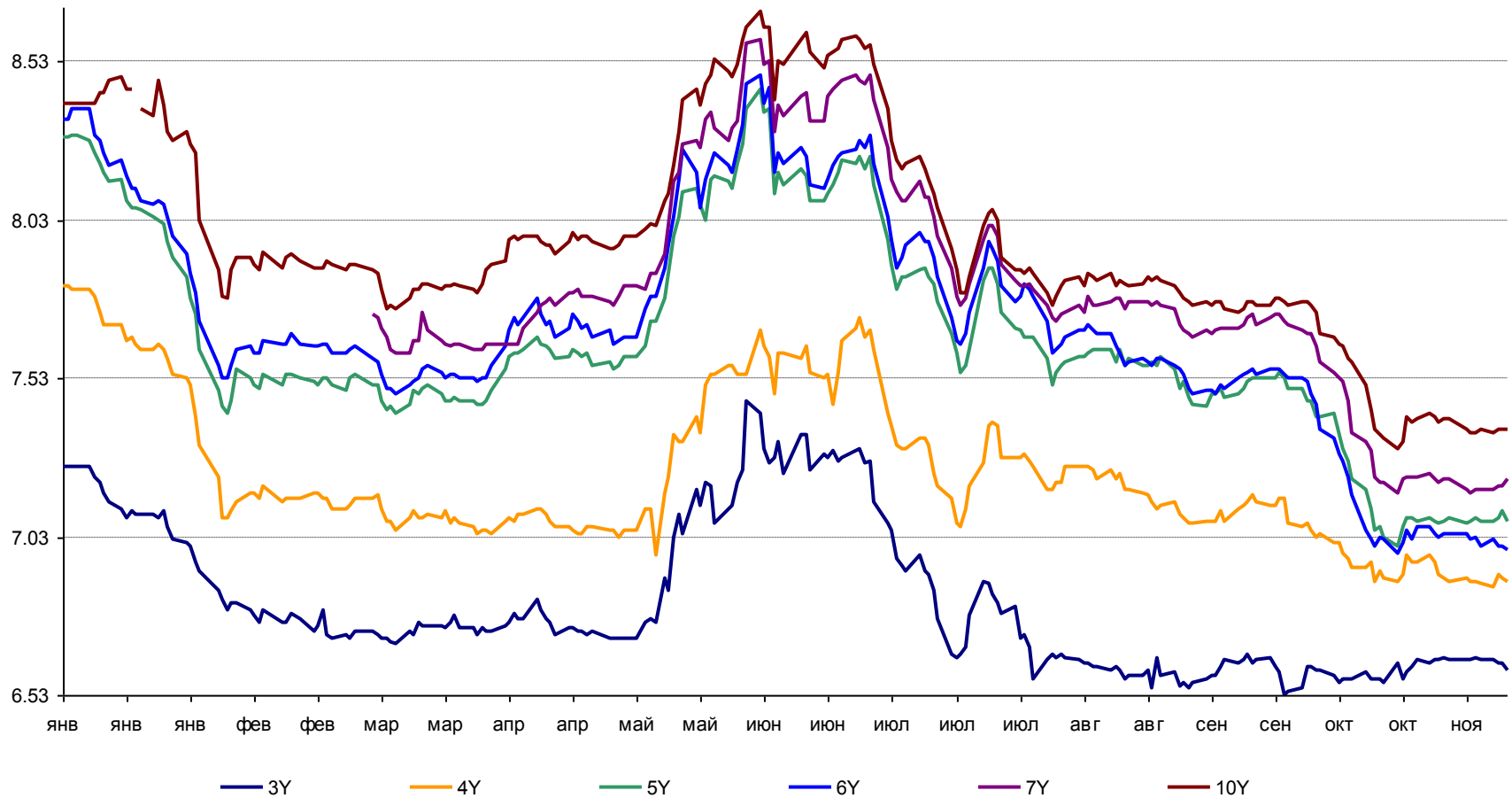
- Не показывает, как распределены процентные риски в портфеле
- Хедж работает только в случае параллельного сдвига

Более точный подход:

- Сгруппировать портфель по ключевым дюрациям
- Вычислить дюрацию в каждой группе
- Для каждой группы подобрать нужное количество фьючерсных контрактов

ГРАФИК ДОХОДНОСТЕЙ

Изменение доходностей за 2012 год: параллельный и непараллельный сдвиги

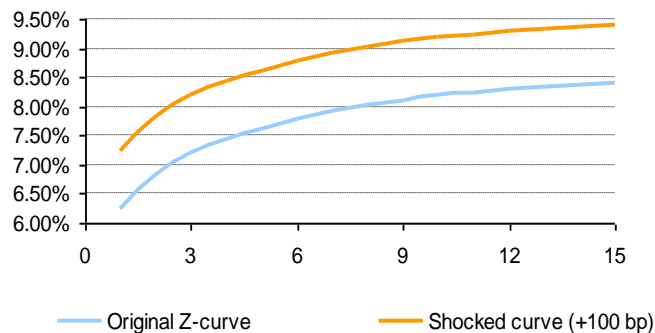


СТРАТЕГИЯ ХЕДЖИРОВАНИЯ

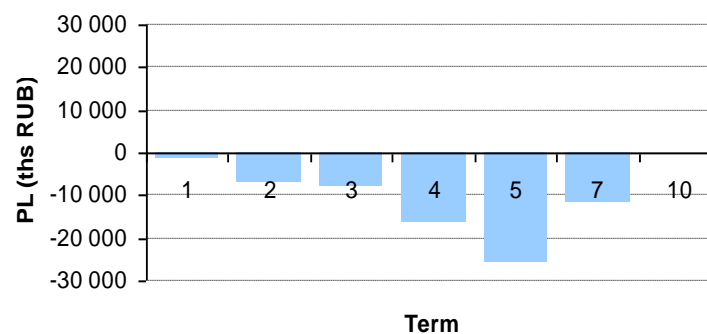
- Пусть имеем облигационный портфель объемом 2 млрд рублей

Names	TT M	Position, ths RUB
ОФЗ 25079	2.5	500 000
ОФЗ 26206	4.6	1 000 000
ОФЗ 26208	6.3	500 000
Total		2 000 000

- При сдвиге кривой вверх на 100 бп имеем следующий профиль риска по портфелю



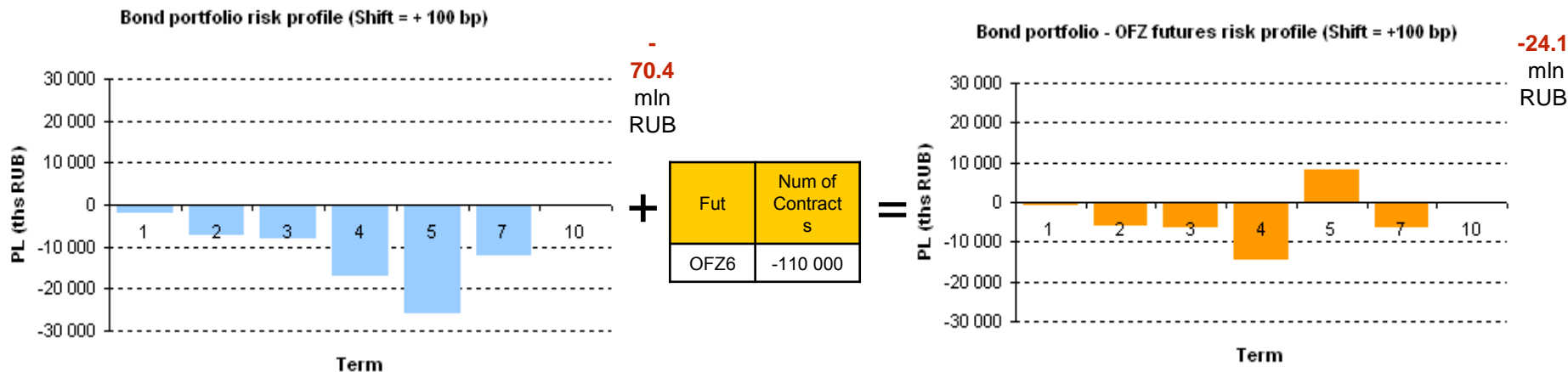
Bond portfolio risk profile (Shift = + 100 bp)



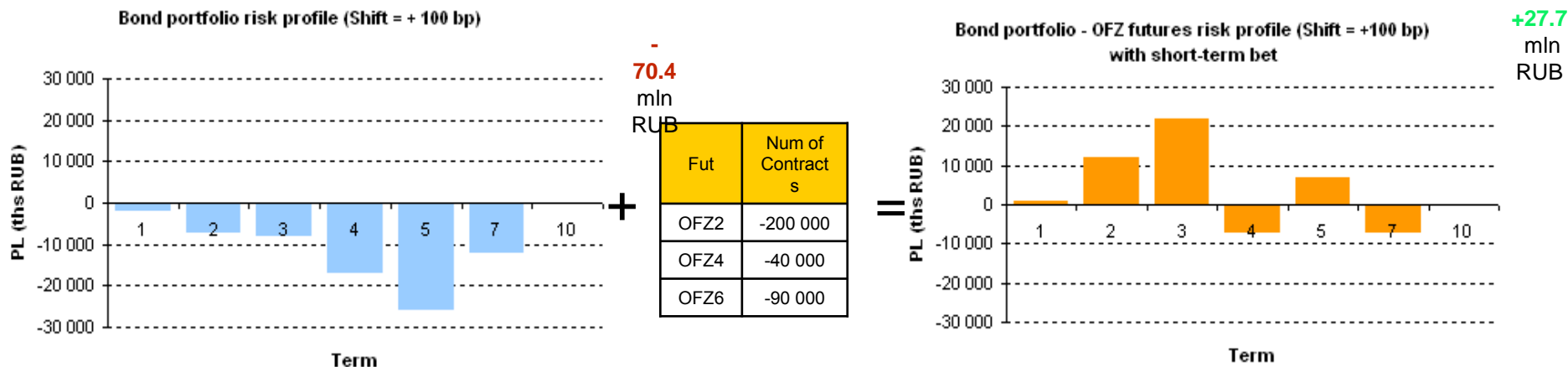
TOTAL:
-70.4
mln RUB

СТРАТЕГИЯ – СЦЕНАРИИ ХЕДЖА

- «Выравниваем» профиль риска, продавая шестилетние фьючерсы



- «Выравниваем» профиль риска, продавая OFZ2-OFZ6, оставляя возможность заработка на коротком конце



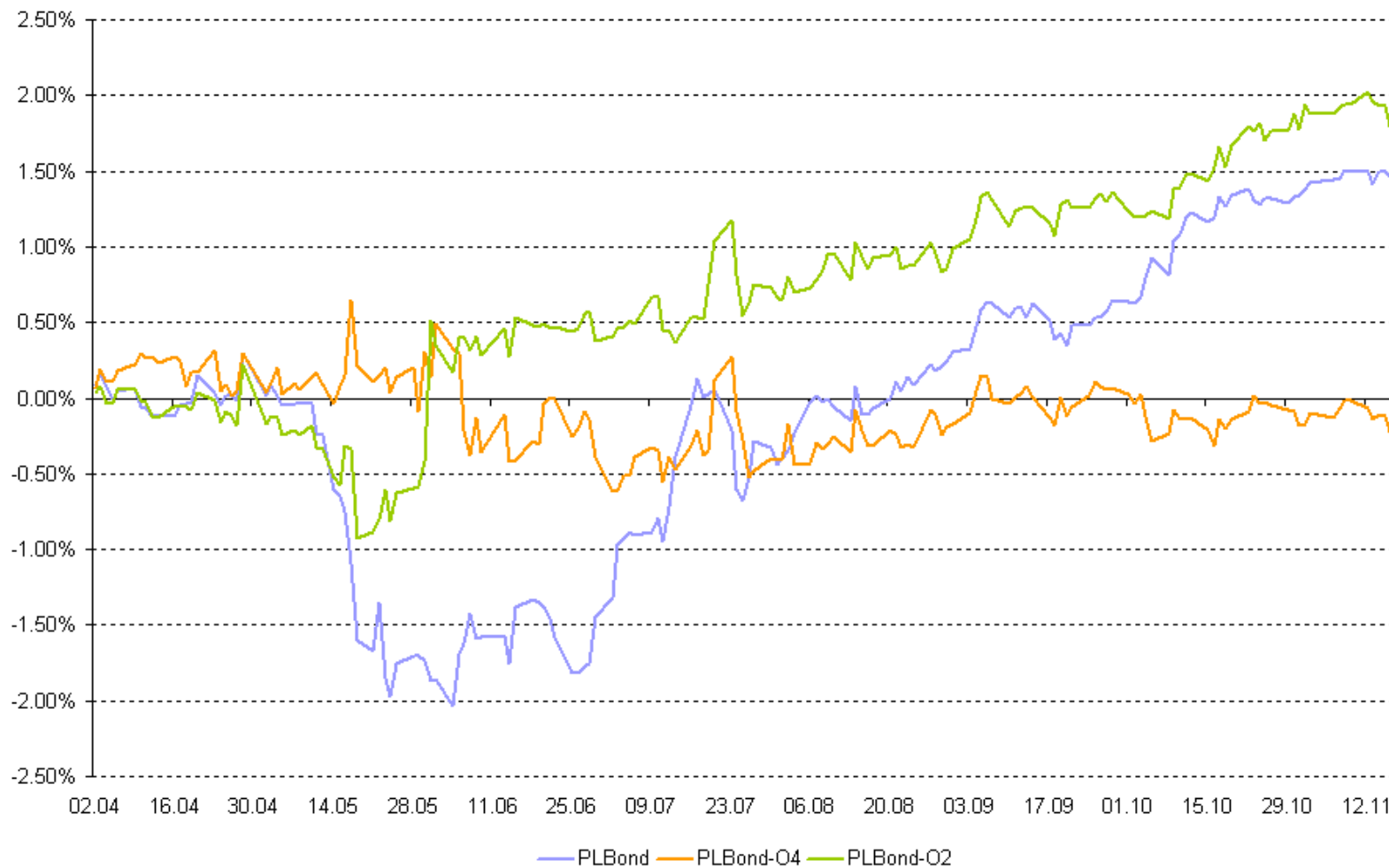
ПРИМЕР 1

03.09.12

Type	Name	Position	Close Px	CTD	CF	Mat	Yield	BPV	Risk	0Y - 1Y	1Y - 3Y	3Y - 5Y	5Y - 7Y	7Y - 15Y
Govt	OΦ3 25076	100 000	100.5035			1.5	6.86%	-0.14	13 836		13 836			
	OΦ3 25068	100 000	109.8056			2.0	6.70%	-0.19	18 667		18 667			
	OΦ3 25079	100 000	99.5915			2.7	7.29%	-0.24	23 662		23 662			
	OΦ3 25075	100 000	99.9500			2.9	7.01%	-0.25	24 740		24 740			
	OΦ3 26203	100 000	99.3908			3.9	7.20%	-0.32	32 437			32 437		
	OΦ3 26206	100 000	99.0327			4.8	7.79%	-0.38	37 776			37 776		
	OΦ3 26204	200 000	98.7516			5.5	7.93%	-0.42	84 575				84 575	
	OΦ3 26208	100 000	99.3490			6.5	7.77%	-0.48	48 383				48 383	
	OΦ3 26205	100 000	98.4500			8.6	8.00%	-0.59	58 878					58 878
	OΦ3 26209	100 000	99.8000			9.9	7.77%	-0.66	65 946					65 946
	OΦ3 26207	100 000	100.0720			14.4	8.31%	-0.81	80 748					80 748
			1 225 957						489 649	0	80 905	70 213	132 958	205 573
Fut	OFZ2-12.12	-25 000	10032	OΦ3 25075	0.99	2.9	7.01%	-2.47	-61 850		-61 850			
	OFZ4-12.12	-20 700	10066	OΦ3 26206	0.99	4.8	7.79%	-3.78	-78 196			-78 196		
	OFZ6-12.12	-85 000	10300	OΦ3 26204	0.97	5.5	7.93%	-4.23	-359 443				-359 443	
			-1 334 666						-499 489	0	-61 850	-78 196	-359 443	0
Total									-9 840	0	19 055	-7 983	-226 485	205 573

ПРИМЕР 2

Результаты хеджирования ОФЗ 25077 двухлетней и четырехлетней корзиной – OFZ4 дает гораздо лучший результат (т.к. в одной группе по дюрации)



СТРАТЕГИЯ НА КРЕДИТНОМ СПРЕДЕ

- Покупка корпората против продажи фьючерса на ОФЗ аналогичной дюрации
- Прибыль за счет кредитного спреда, нет процентного риска
- Минимальные издержки по фьючерсу – наиболее ликвидные корпораты соответствуют двухлетнему фьючерсу по дюрации (наименьшие спреды и обеспечение)
- Возможность зафиксировать привлекательный кредитный спред на первичке
- Транзакционные издержки частично компенсируются за счет ставок РЕПО разной длины, заложенных во фьючерс и в фондировании облигации

СТРАТЕГИЯ НА КРЕДИТНОМ СПРЕДЕ

Пример

- Срок стратегии – 6 месяцев
- Отвлечение по фьючерсам ОФЗ – 3%– 5%
- Позиция по корпорату полностью фондируется через РЕПО
- Транзакционные издержки – 20 б.п.

Облигация	Фьючерс	Спред	Дисконт ЦБ	Доходн., % годовых	Доходн. на отвлечение, % годовых
Вымпелком04	OFZ2	240	17.5%	2.0	9.8
РусфинБОЗ	OFZ2	300	20%	2.6	11.3
НижегорОбл8	OFZ4	250	10%	2.1	14.0



СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ!

Вадим Закройщиков
Тел. +7 (495) 363 32 32 доб. 26064
E-mail: Vadim.Zakroyschikov@micex.com

Елена Шигаева
Тел. +7 (495) 363 32 32 доб. 26054
E-mail: Shigaeva@micex.com

<http://rts.micex.ru/>