



Встраивание краткосрочных опционных стратегий в консервативный облигационный портфель

2011

Рынок облигаций. Идеальный тупик?

Возможности для заработка на рынке облигаций существенно сократились

- Уровень ставок по эмитентам с приемлемым кредитным качеством опустился до 6-7% годовых.
- Увеличение дохода за счет ухудшения кредитного качества неприемлемо т.к. кризис 2008 показал склонность эмитентов 3-го эшелона уклоняться от исполнения обязательств если есть повод.
- Увеличение дохода за счет наращивания «кредитного плеча» также высоко рискованно. Даже «плечо» 1 к 2 может разорить инвестора при второй волне укризиса.
- Риск роста процентных ставок не дает инвестировать в бумаги с большой дюрацией.

Другие рынки

На других рынках гораздо больше жизни

В таблице представлена разница между минимальной и максимальной ценой различных активов:

Базовый актив	Max-Min за 2010	Изменение в 2011
Нефть brent	39%	33%
EUR/USD	18%	16%
Золото	34%	20%
Серебро	111%	86%
Платина	25%	16%
Индекс РТС	44%	20%
Норильский никель	60%	22%

На все эти активы можно найти опционы на ФОРТС. Таким образом российские управляющие имеют возможность включать в портфель инвестиционные идеи с других рынков.

27 апреля ТКБ Капитал предлагал своим клиентам делать ставку на падение цен на серебро

РАЛЛИ ДРАГМЕТАЛЛОВ

26 апреля 2011



Серебро под потолком

В понедельник, 25 апреля, цены на серебро внутри дня превысили казавшийся вечным рекорд 18 января 1980 года – \$49,45 за тройскую унцию. Мы не исключаем новых попыток штурма максимума и закрытия выше \$50, но, тем не менее, считаем, что сейчас серебро сильно перекуплено, и в ближайшие недели ожидаем начала значительной коррекции. Падение цен может составить 30-40 процентов в течение полугода.

Популярность драгоценных металлов среди инвесторов резко выросла после кризиса. Сначала инвесторы искали в них спасения от рисков рецессии в экономике, а затем убежища от обесценивания бумажных денег в результате сверхмягкой монетарной политики ФРС. Однако, начиная со второй половины третьего квартала 2010 года, серебро растет значительно быстрее золота.

Отчасти более высокий интерес к серебру объясняется тем, что серебро это не только драгоценный металл, его промышленное использование намного шире, чем у золота. В самом деле, когда активность в промышленности, характеризуемая индексами PMI, увеличивается, спрос на серебро и его цена относительно золота, как правило, начинает расти. И по мере восстановления мировой экономики логично ожидать, что цена унции золота, выраженная в ценах унции серебра, опустится ниже средних значений.

Тем не менее, скорость роста цен на серебро слишком велика, чтобы этого объяснения было достаточно. Очевидно, что после того, как Бен Бернанке в августе прошлого года объявил о планах запуска новой программы выкупа государственных облигаций, известной как QE2, инвестиционный спрос на драгметаллы резко вырос вместе с инфляционными ожиданиями. При этом если основной приток капитала в золото прошел еще на первом этапе количественного ослабления в 2009 году, то новом этапе мода сместилась в сторону серебра.

Динамика относительной стоимости золота и серебра



Влияние роста промышленной активности на привлекательность серебра



Коллеги,
Касательно актуальной инвестиционной идеи с серебром (записка в приложении) мне кажется комфортным участие через декабрьские путы со страйками вне денег в районе 30-35\$ при текущем уровне в 45-46\$.
- Участвовать через фьючерсы очень рискованно,
- Делать опционы на спред серебро-золото неэффективно, т.к. большие издержки, а золото практически не меняется по сравнению с серебром. С начала года золото выросло на 6.5%, а серебро на 48%.
- plain vanilla option легче всего продать при фиксации профита

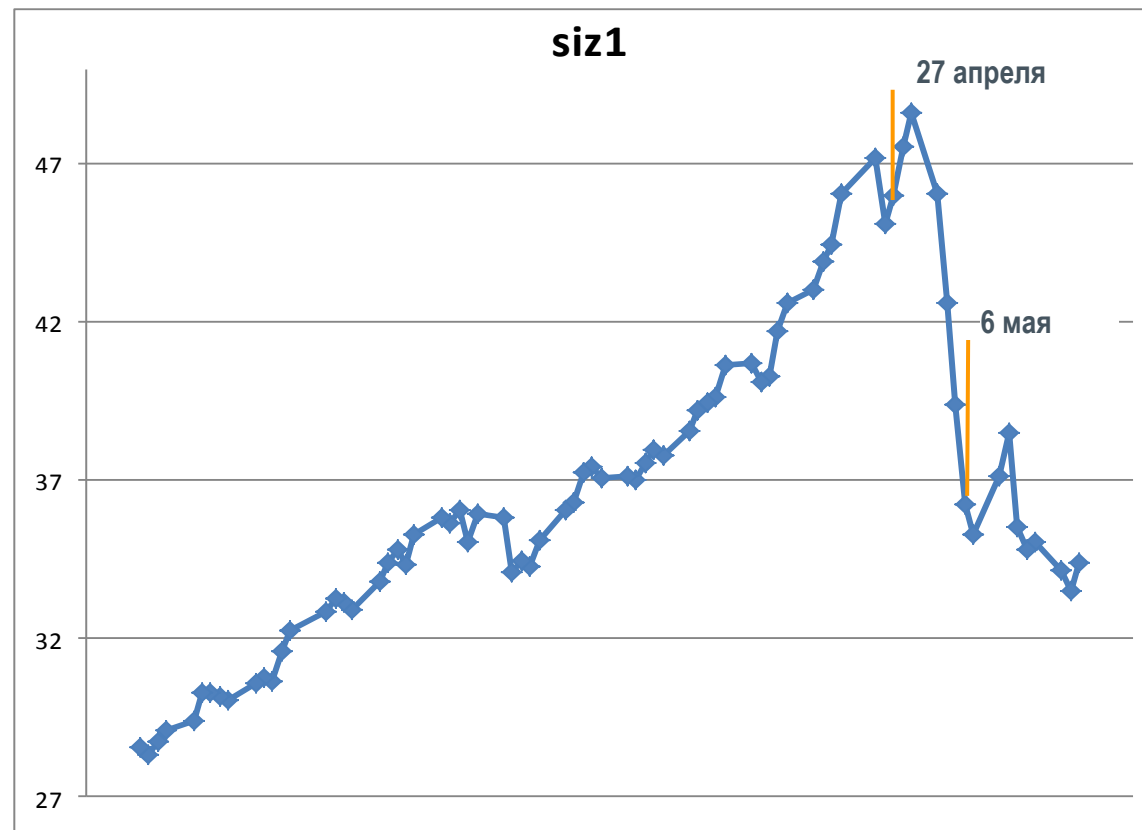
Мы можем продать опцион на ФОРТС, на «внебирже» в русском праве или по ISDA.

Серебро

6 мая ТКБ Капитал рекомендовал клиентам закрывать позиции в опционах пут на серебро

Динамика стоимости опциона пут на декабрьский фьючерс (CMX-Commodity Exchange, Bloomberg: SIZ1 Comdty) со страйком 30\$ и экспирацией 22 ноября 2011

27.04	28.04	29.04	02.05	03.05	04.05	05.05	06.05
0.752	0.769	0.712	0.937	1.151	1.501	2.21	2.51



Коллеги,

На прошлой неделе мы рекомендовали участвовать в падении цен на серебро через декабрьские путы со страйками 30-35\$ (CBOT). Цена закрытия путов со страйком 30\$ на тот день была 0.752\$. Вчера поздно вечером стоимость путов доходила до 2.77\$ (доходность более 300%).

Заккрытие прошло на уровне 2.21\$.

Сегодня вечером, возможно, будет хорошая ситуация для закрытия позиции. Поэтому мы рекомендуем провести сегодняшний вечер с чашечкой кофе у терминала.

Финансовый результат для облигационного портфеля

Доходность портфеля увеличилась с 8% до 10,3% за год.

Предположим, что в начале года был сформирован портфель с планируемой доходностью за 2011 год в размере 8%.

Выделим на покупку опциона 1% от портфеля. Таким образом, гарантированная доходность по портфелю за 2011 год составит 7%.

Однако, это не означает, что покупка опциона это гарантированная потеря 1%. Опцион с экспирацией в декабре теряет свою стоимость медленно. На него существует рынок. Опционный деск его прокотирует. Цена закрытия опциона на 6-е мая составила 2.51\$, цена закрытия на 0.752\$. Таким образом инвестированный 1% вырастает в стоимости до 3,33%.

Вообще 6 мая цена опциона показывала максимум дня на уровне 2.955\$. Таким образом, самый удачливый инвестор мог получить 3.92% из 1%.

Типы облигационных портфелей

Определяющие моменты: юрисдикция портфеля и тип

ТИП	ВОЗМОЖНОСТИ
Offshore accounts	Без ограничений
Инвестиционные компании РФ	Линейка ФОРТС
ПИФ, НПФ	Согласно положению о хеджировании рисков



ТКБ Капитал

Москва

ул. Знаменка, д. 7, стр. 3
+7 (495) 981 3430

**Департамент структурных продуктов и
торговых операций :**

Морозов Михаил, доб. 51024

m.morozov@tkbc.ru

+7 925 505 40 58

Кругликов Степан, доб. 51107

+7 916 516 18 75

s.kruglikov@tkbc.ru

Князев Никита, доб. 51112

+7 916 502 74 10

n.knyazev@tkbc.ru

www.tkbc.ru

Санкт-Петербург

ул. Марата, д. 69-71, лит. А
+7 (812) 611 0000

**Департамент структурных продуктов и
торговых операций :**

Николаев Максим, доб. 51986

ma.nikolaev@tkbc.ru

+7 921 185 70 75