



---

Структурные продукты для квалифицированных инвесторов:  
портфель облигаций и опционов

2011

---

## Структурные продукты

Квалифицированному инвестору предоставляется широкий спектр инвестиционных структурных продуктов

Наиболее распространенные на сегодня структурные продукты



Примеры стратегий с защитой капитала:

- портфель облигаций с опционами
- индексируемый депозит

Круг инвесторов расширился:

в соответствии с приказом [ФСФР РФ № 09-45/пз-н](#) НПФ и ПИФ разрешено использовать биржевые опционы в целях снижения риска.

## Ситуация на рынке

Возможности для заработка на рынке облигаций существенно сократились

- Уровень ставок по эмитентам с приемлемым кредитным качеством опустился до 6-7% годовых.
- Увеличение дохода по портфелю требует либо ухудшения кредитного качества в портфеле, либо использование «плеча», однако опыт 2008 года показал насколько данные подходы рискованны с точки зрения сохранности капитала.
- Риск повышения процентных ставок делает малопривлекательными бумаги с длинной дюрацией.

Товарный рынок, валюта и рынок акций

- Курс доллар-рубли с начала года упал к текущему моменту с 30,5 до 27,95 на 8.4%
- Цена нефти сорта Brent выросла с 95\$ к максимумам апреля до 126,7\$ на 33,4% и к текущему моменту упала к уровню 113,2\$ на 11%.
- Рынок акций, ориентируясь на индекс РТС, вырос с 1805 к максимумам апреля до 2122 на 17.6% и затем упал к текущему уровню 1870 на 12%.

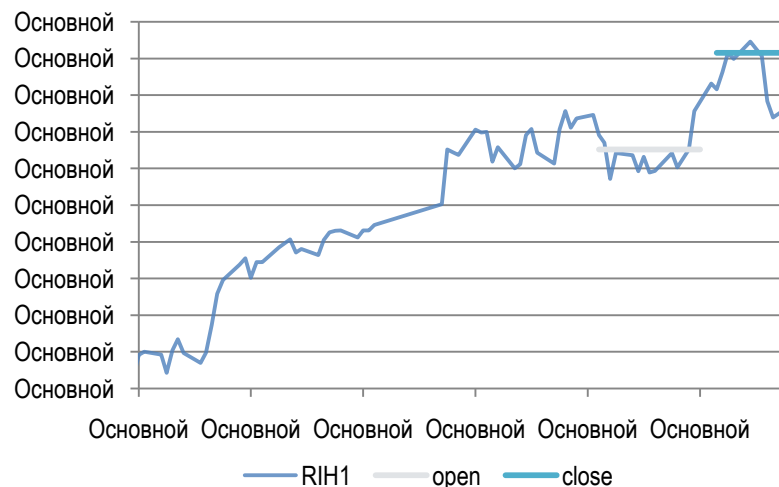
## Использование опционов. Участие в рынке акций. Индекс РТС

Для существенного повышения доходности портфеля облигаций при полной защите инвестированного капитала можно инвестировать часть купонного дохода в опционную премию.

Фьючерс на индекс РТС является наиболее ликвидным срочным инструментом на российском рынке. Опционы на данный фьючерс имеют наименьшую на рынке акций подразумеваемую волатильность, что делает его наиболее привлекательным для участия в движениях рынка.

На практике в качестве фондирования опционов мы рекомендуем использовать примерно 1/3 купона дохода для одной торговой идеи. Данное соотношение позволяет одновременно участвовать в торговых идеях на различных рынках (акции, товары, валюта). И дает возможность показывать хорошую доходность к портфелю.

Мартовский фьючерс на индекс РТС - RIH1



### Рекомендация к открытию от 24 февраля 2011 года:

«Коллеги, если есть желание «половить рыбку в мутной воде» в текущих неопределенных условиях, то мы можем предложить купить связку мартовских колл и пут на индекс РТС либо со страйками 175000-195000, индикативный offer 1,4% (2200 пунктов) либо со страйками 180000-190000, индикативный offer 2.7%. Индекс VIX сильно вырос и это может быть сигналом к сильной волатильности и на нашем рынке тоже.»

### Рекомендация к закрытию от 3 марта 2011 года:

«Коллеги, В предлагавшейся на прошлой неделе стратегии можно закрывать опционы колл. Текущие биды 6500 пункта и 10200 пункта. В первом случае прирост стоимости позиции составил **195%**, т.е. она выросла почти в три раза.»

## Instability bet

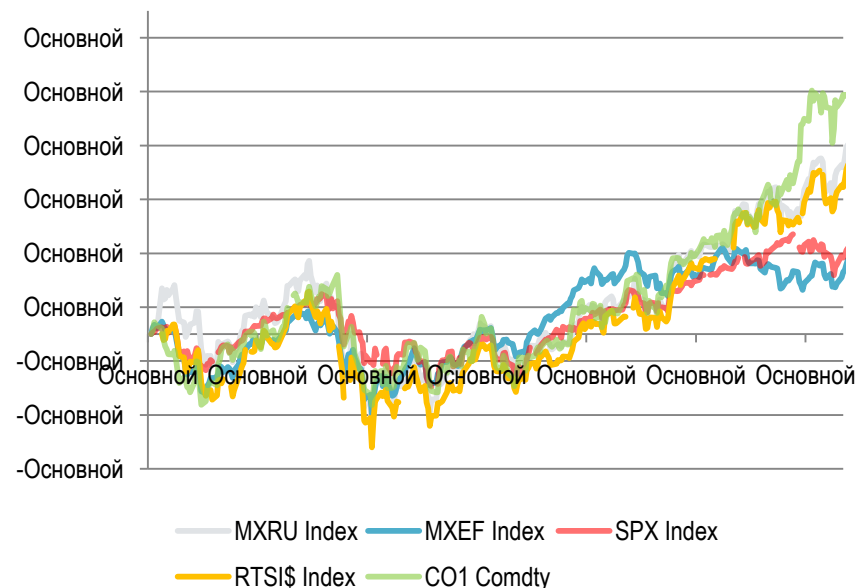
Рекомендация к открытию от 22 марта 2011 года:

«Коллеги,

Сейчас может быть интересной покупка связки опционов пут и кол на июньский фьючерс на РТС со страйками 185000 и 195000. До экспирации фьючерсов довольно много времени, что говорит о возможности закрытия каждой «ноги» по отдельности. Российский рынок демонстрирует рост с начала года, в отличие от других развивающихся рынков и развитых тоже. Разница в динамике MSCI Russia и MSCI Emerging Markets составляет 16,7%. Однако, ситуация на мировом энергетическом рынке дает основания и для роста российских «фишек». Данная тенденция, на наш взгляд, не является стабильной и можно ожидать существенных колебаний индекса РТС до июня.

Вышеупомянутая связка сейчас стоит в районе 8.8% от номинала.»

**Июньский фьючерс на индекс РТС - RIM1**



## “Sell in May and go away”

Рекомендация к открытию от 11 апреля 2011 года:

«Коллеги,

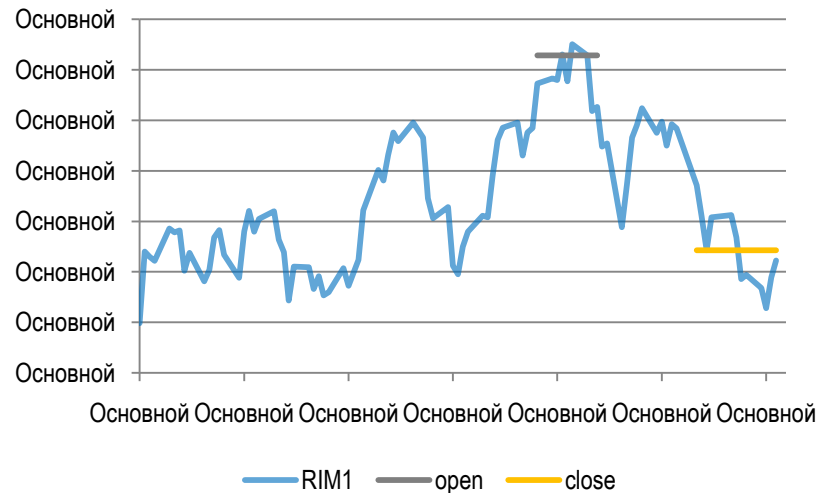
Индекс РТС сейчас находится в районе своего посткризисного максимума. Американский S&P также у своих 2-х летних максимумов. Отдельные истории и высокие цены на нефть тащили наш рынок вверх. Недавно ЕЦБ повысил процентную ставку, и можно было ожидать фиксации прибыли инвесторами, а также сокращения спекулятивных позиции. Сильного влияния на рынок это не оказало. Складывается впечатление, что на рынках все еще в силе растущий тренд.

Впереди месяц корпоративной отчетности в США и заседание ФРС (27 апреля). В отсутствии сильных движений в нефтяных ценах эти факторы могут стать триггером для коррекции.

Индикативная стоимость связи опционов составляет примерно 4,2% от текущего значения фьючерса.

Таким образом, обе «ноги» стратегии имеют все шансы быть закрыты с существенной прибылью.»

Июньский фьючерс на индекс РТС - RIM1



Рекомендация к открытию от 5 мая 2011 года:

«Коллеги,

Мы считаем инвестиционно целесообразным закрыть майские путы со страйком 200 000 и при этом остаться с колами со страйком 210 000.

При июньском фьючерсе на индекс РТС 187 240 примерная стоимость опциона пут составляет 13 000 пунктов (наш бид), что дает доходность около **51%**.»

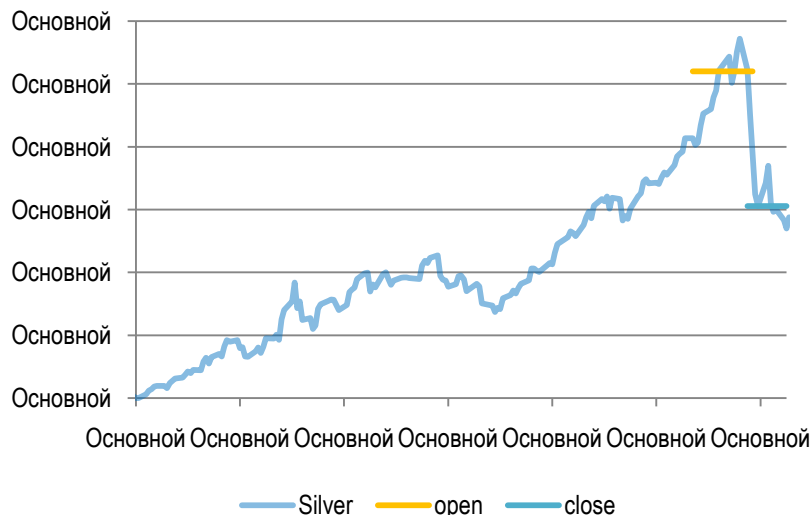
## Доходность по портфелю за 3 месяца: 2.11-5.11

Доходность по облигациям blue chips на начало года составляла 6-7% годовых, по корпоративным облигациям 2-го эшелона 9%, что позволяло выделить, например, 2% на опционную часть

Последовательное использование торговых идей в опционах на индекс РТС в период с 20 февраля по 20 мая позволило бы увеличить эти 6-7% капитала почти в 1,5 раза (до 9.5-10.5%). При этом одна из торговых идей имеет еще месяц до экспирации.

Если инвестор имел портфель с купоном в 6% годовых и разделил купон на 3 части для участия в идеях по индексу РТС, то на текущий момент  $2\% \cdot 295\% + 2\% \cdot 151\% + 2\% \cdot 49\% = 9,74\%$ . При этом риск потерь начальной инвестиции в портфель облигаций и опционы оставался бы нулевым.

### Товарные рынки



#### Рекомендация к открытию от 27 апреля 2011 года:

Касательно актуальной инвестиционной идеи с серебром кажется комфортным участие через декабрьские путы со страйками вне денег в районе 30-35\$ при текущем уровне в 45-46\$.

- Фьючерсы рискованно
  - опционы на спред серебро-золото, слабые относительные движения золота.
- С начала года золото выросло на 6.5%, а серебро на 48%.
- plain vanilla option легче использовать при фиксации профита

#### Рекомендация к закрытию от 6 мая 2011 года:

На прошлой неделе мы рекомендовали декабрьские путы на серебро 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\$. Закрытие 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.



**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](mailto:m.morozov@tkbc.ru)

+7 925 505 40 58

**Кругликов Степан, доб. 51107**

[s.kruglikov@tkbc.ru](mailto:s.kruglikov@tkbc.ru)

+7 916 516 18 75

**Князев Никита, доб. 51112**

[n.knyazev@tkbc.ru](mailto:n.knyazev@tkbc.ru)

+7 916 348 99 43

**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](mailto:ma.nikolaev@tkbc.ru)

+7 921 185 70 75