Михаил ИВАНОВ,
вице-президент, руководитель управления бизнес-развития,
ОАО «Фондовая биржа РТС»

В СОВРЕМЕННОМ ФИНАНСОВОМ МИРЕ УПРАВЛЯЮЩИЕ АКТИВАМИ ЯВЛЯЮТСЯ ОДНИМИ ИЗ ОСНОВНЫХ ПОЛЬЗОВАТЕЛЕЙ БИРЖЕВЫХ ПРОИЗВОДНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ И ПРОДУКТОВ, ЗАНИМАЯ СУЩЕСТВЕННУЮ ДОЛЮ КАК В ОБОРОТЕ, ТАК И В ОТКРЫТЫХ ПОЗИЦИЯХ. ЭТО ВПОЛНЕ ЕСТЕСТВЕННО В СИЛУ ТОГО, ЧТО ДАННАЯ ОТРАСЛЬ КОНСОЛИДИРУЕТ В СВОИХ ПОРТФЕЛЯХ ОГРОМНЫЕ АКТИВЫ, КОТОРЫЕ ТРЕБУЮТ ТЩАТЕЛЬНОГО УПРАВЛЕНИЯ РИСКАМИ. ФЬЮЧЕРСЫ И ОПЦИОНЫ ПОЗВОЛЯЮТ БОЛЕЕ ЭФФЕКТИВНО УПРАВЛЯТЬ РЫНОЧНЫМИ РИСКАМИ ПОРТФЕЛЕЙ. В ДАННОЙ СТАТЬЕ МЫ РАССМОТРИМ НЕСКОЛЬКО ПОПУЛЯРНЫХ ПРИМЕРОВ, КОТОРЫЕ ПРОСТО И ПОНЯТНО РАСКРОЮТ ВОЗМОЖНОСТИ ПРОИЗВОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ ДЛЯ УПРАВЛЯЮЩИХ АКТИВАМИ.

Овладеть «РЕМЕСЛОМ»

КАКИЕ ТРЕНДЫ МОГУТ ЗАРОДИТЬСЯ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ?

Инструментарий управляющих компаний (УК) пополнился благодаря Приказу ФСФР № 09-45/пз-н, который существенно усилил их маркетинговые и торговые возможности. С одной стороны, УК получили доступ к новым торговым стратегиям для повышения эффективности управления портфелями. А с другой, стали доступны новые продукты, появилась возможность повысить ценность «старых», а также получить доступ к новым клиентским сегментам.

Вполне вероятно, что дальнейшее развитие отрасли коллективных инвестиций будет серьезно опираться на использование производных финансовых инструментов и формировать ряд рыночных трендов.

Тренд первый — в ряде портфельных стратегий УК начнут постепенно уходить от активного управления в сторону создания продуктов (стратегий), которые будут следовать за различными индикаторами с минимальными отклонениями. В качестве бенчмарка могут использоваться такие активы, как нефть, золото, индекс РТС и так далее. Создание продуктов типа ETF станет сопровождаться всплеском активности и ликвидности в инструментах, на основе которых они строятся, например во фьючерсах на золото. Почему такой тренд может возникнуть? Управляющей компании выгодно переложить ответственность за направление инвестиций на самих инвесторов без риска для имиджа самой УК и отрасли в целом, а инвестор получает максимальную прозрачность действий управляющего, выраженную в точном следовании образцовому индикатору.

Тренд второй — современная УК будет превращаться из трейдера в «конструктора» (или мощную маркетинговую «машину»), который из множества биржевых инструментов (облигаций, опционов, фьючерсов, акций и т.д.), перемешивая их свойства, должен будет создавать простые и доступные продукты с понятной функцией изменения стоимости инвестиции.

А уникальные потребительские свойства таких продуктов начнут использоваться в основе рекламных и коммуникационных концепций для осуществления активных продаж.

При этом не последнюю роль в этом процессе предстоит играть бирже, которая обязана предоставить:

- максимальный набор инструментов фондового, денежного и товарного рынков (спот и деривативы);
- качественные сервисы и технологии для быстрого заключения сделок и максимально дешевого их фондирования;
- высокую ликвидность торгуемых инструментов;
- максимальную зашищенность средств клиентов управляющего активами.

КАК ДЕРИВАТИВЫ[1] ИСПОЛЬЗУЮТСЯ УПРАВЛЯЮЩИМИ?

Возможности использования производных инструментов практически безграничны и описаны в многочисленных книгах, однако мы рассмотрим ряд наиболее часто используемых стратегий, направленных на улучшение параметров инвестиционного портфеля (параметров «риск-доходность»). К сожалению, все они активно используются лишь в индивидуальных портфелях, управление которыми осуществляется в соответствии с Приказом ФСФР № 7-37/пз-н, но которые теперь доступны и в портфелях ПИФ и НПФ.

УК стали доступны новые классы активов, которые, с одной стороны, позволяют диверсифицировать портфели (например, товарные и денежные деривативы), а с другой — моделировать их свойства (к примеру, фьючерсы на индексы РТС и RTS Standard). При этом уже не так забавно будет выглядеть фраза: «Чем бы мы ни тор-

[1] В примерах при создании стратегии стоимость базового актива принимается за 100%, анализ и расчет проводится на 10 марта 2011 г.

говали — мы торгуем нефтью!» Ведь у УК появляется возможность нивелировать такие риски, как промахи и достоинства корпоративного управления или особенности делового климата в конкретной стране или отрасли и так далее. Становится доступным такой защитный актив, как золото, который можно включить в портфель благодаря соответствующему фьючерсу, показавшему существенное движения в 2010 году. Более того, появляются продовольственные «фишки», например фьючерс на сахар, который позволяет зарабатывать на росте цен продуктов питания. Данные активы широко используются иностранными коллегами и в настоящее время доступны на рынке FORTS.

К новым интересным возможностям для УК можно отнести и физическую конвертацию валюты (доллар/рубль), доступную в рамках сервиса RTS Money, и фьючерсы на корзину ОФЗ. Последние, кстати, позволили УК зарабатывать на разнице доходностей между длинным и коротким сегментом кривой, а также занимать короткие позиции по этим фьючерсам, то есть зарабатывать на повышении процентных ставок.

Производные инструменты, в частности опционы, являются незаменимыми инструментами для снижения волатильности инвестиционного портфеля. Например, при ожидании сильной полугодовой коррекции управляющий может зашитить свой портфель (приближенный по структуре к индексу РТС) покупкой пут-опциона на индекс РТС со страйком 90% от стоимости базового актива и ценой 2.5% от номинала. При этом есть возможность прибыльно закрыть позицию по опционной стратегии при снижении рынка, превышающем 12.5%, и тем самым полностью нивелировать риск обесценения портфеля. В случае отсутствия коррекции опцион незначительно «помешает» росту стоимости портфеля, который будет отставать от индекса РТС всего на 2.5% (аналог стоимости страховки). Важно отметить, что при страховании портфеля нельзя рассматривать хеджирующую стратегию отдельно от основного портфеля. Зато можно смело утверждать, что при грамотном использовании хеджирующих инструментов повторение провалов доходностей портфелей, аналогичных наблюдавшимся в кризис 2008 года, становится невозможным!

Когда нет ожиданий значительного роста акции (актива), особенно на небольшом временном интервале, управляющий может дополнительно генерировать повышенную доходность портфеля, при этом не увеличивая риски. Зачастую возникает потребность в дополнительном доходе на боковом или нисходящем движении. Возможно ли это при условии сохранения позиции в базовом активе? Да, благодаря опционам. Например, управляющий не верит в возможность значительного роста акций «Газпрома», по крайней мере до истечения ближайшей серии опционов (не более десяти дней до экспирации). В этом случае он может увеличить доходность путем дополнительной продажи колл-опциона со страйком 105% от стоимости базового актива, например за 1.7% от номинала. То есть берется цена исполнения опциона, равная тому ценовому уровню, до которого, по мнению управляющего, котировки «Газпрома» точно не дойдут. Если же стоимость базовой акции превысит эту отметку, портфель на спот-рынке просто перестанет приносить доход от дальнейшего роста бумаги.

В зависимости от рыночной конъюнктуры возможно изменение профиля риска портфеля фонда. Например, управляющий считает, что цена акции «ЛУКОЙЛА» уже достаточно высока, но желает остаться в бумаге. Он ставит перед собой цель: обеспечить бесплатную защиту от падения с ограниченным участием в росте. Реализовать такую стратегию можно следующим образом: продать колл-опцион на акции «ЛУКОЙЛА» «вне денег» со страйком 105% и одновременно купить пут-опцион со страйком 95% от стоимости базового актива. Затраты на такую стратегию будут равны 0, так как покупка хеджирующего пут-опциона будет профинансирована продажей колл-опциона.

Выражение «Большие деньги любят низкие риски» чаще используется применительно к стратегии с зашитой капитала. Основой любых стратегий является комбинирование инструментов и их свойств для создания качественно новых продуктов, обладающих заранее заданными свойствами. В основе таких стратегий лежит необходимое клиенту (инвестору) соотношение «риск/доходность». Главным их плюсом является возможность четкого определения допустимого уровня риска еще на этапе создания. Данные стратегии будут особенно популярны для тех портфелей, где одной из главных задач является сохранность и возвратность капитала. При этом они способны генерировать прибыль от изменения рынка или отдельного актива. Как правило, для стратегий с зашитой капитала задается коэффициент участия, который характеризует, на сколько процентов отстанет портфель от роста базового актива.

Мы рассмотрели лишь часть стратегий, которые могут использовать в своей повседневной работе управляющие активами. Суть в том, что все они, как правило, рассматриваются в динамике. Аналогично управляющего портфелем неверно было бы рассматривать отдельно от портфеля (или стратегии), потому что при изменении конъюнктуры рынка или влиянии определенных факторов на портфель он может предпринять те или иные действия с деривативами, которые способны улучшить параметры портфеля.

Если формирование взгляда на рынок можно считать неким искусством, то управление характеристиками портфеля с помощью деривативов сродни ремеслу. Почему? Потому что, как бы ни изменился рынок, при помощи деривативов можно найти соответствующие контрдействия. Необходимо лишь знать основные комбинации инструментов и стратегий и грамотно применять их в повседневной торговле.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Использование производных финансовых инструментов при управлении средствами ПИФ и НПФ открывает перед управляющими компаниями новые торговые и маркетинговые возможности. Во-первых, становятся доступными новые стратегии, следовательно, значительно увеличивается эффективность управления портфелями. Во-вторых, УК имеет возможность расширить продуктовую линейку, а главное — получить доступ к новым клиентским сегментам. В результате, деривативы становятся серьезным инструментом в привлечении новых клиентов и удержании «старых» за счет повышения ценности существующих продуктов (портфелей).

Итак, почему доля управляющих фондами в торговле деривативами доходит до 35% на западных площадках?