Максим НИКОЛАЕВ,
вице-президент, ИК «Третий Рим»

Структурные продукты — куда более масштабный рынок, чем нам представляется из России. Только частные инвесторы держат объем инструментов, который в 1.5 раза превышает совокупный номинал такого известного рынка, как exchange traded funds. С учетом позиций корпоративных клиентов совокупный объем рынка и вовсе достигает $3–4 трлн. Станем ли мы свидетелями стремительного роста популярности структурных продуктов в России в наступившем году? Вероятно, нет. Для того чтобы этот рынок в России перешел от медленного созревания к активному развитию и достиг хотя бы $5 млрд, необходимо решить много вопросов.

Структурные продукты: меньше структур, больше доходности

Многие из этих вопросов психологического плана. Например, как у продавцов, так и у клиентов нет понимания целевой доходности структурных продуктов с полной или частичной зашитой капитала. Слишком часто за разговорами о сценариях развития рынка мы не слышим цифр. Если проанализировать зарубежный опыт, то мы увидим, что доходность по структурным продуктам в Великобритании находилась в 2011 году на уровне 5.5–6% годовых[1]. Соответственно, валютный продукт с западным кредитным рейтингом показывает хороший результат при доходности 7–11%. В случае с рублевыми инструментами в РФ надо стремиться к доходности 14–15% годовых.

КАК ПРОДАТЬ ПРОДУКТ НА КОФЕ И РОГАТЫЙ СКОТ?

Два следующих вопроса взаимосвязаны: расширение клиентской базы от частных клиентов к корпоративным и институциональным, а также предложение клиентам новых типов базисных активов. Как показывает практика, получение значительной доходности на продуктах с зашитой капитала требует творческого подхода к выбору базисного актива. Однако только частные клиенты (HNWI) готовы инвестировать в экзотические для них активы. Как бы ни был силен ваш кейс, очень сложно продать продукт, привязанный к нетрадиционному активу, будь то соя, индекс NIKKEI или VIX. Сотрудникам компаний, отвечающим за выбор продуктов, важно плыть по течению. Они традиционно предпочитают валюты, индекс РТС, нефть и золото. В результате, корпораты, пенсионные и паевые фонды, страховые компании готовы лишь в редких случаях рассматривать альтернативы депозитам, акциям и облигациям в своих инвестиционных портфелях.

Большая часть структурных продуктов, продаваемых на российском рынке, выпускается западными компаниями. Тем не менее, остается ряд ниш, не занятых иностранцами и интересных для отечественных игроков.

[1] Structuredproductsreview.com

РОССИЙСКИЕ СТРУКТУРНЫЕ ПРОДУКТЫ

После ряда попыток остается открытым вопрос о появлении розничной линейки структурных продуктов в российских банках. Несмотря на большой интерес к таким проектам на уровне правления банков, как правило, их реализацию тормозят сложности внедрения необходимых бухгалтерских и IT-процедур. Еще одна трудность — подготовка кадров для продажи структурных продуктов. На практике большинство линейных сотрудников предпочитают обсуждать с клиентами более простые депозиты. Единственный известный мне пример достаточно массовых розничных продаж в сегменте связан с жесткой установкой плана по продаже структурных продуктов для каждого офиса в одном из российских банков.

Самым востребованным инструментом из созданных в России могут стать индексируемые депозиты. Этот тип структуры уже имеет солидную историю в России и опробован как продавцами, так и покупателями. Отмечу, что в настоящее время индексируемые депозиты российских банков являются единственным каналом доступа к деривативным инструментам, а значит и к значительной группе базисных активов для российских страховых компаний и пенсионных фондов.

Для дальнейшего роста объема продаж российских продуктов важно развитие вторичного рынка инструментов. Наиболее гармоничный путь — формирование сегмента структурных нот (exchange traded notes) на российских биржах.

Мы не одиноки в том, что так долго пытаемся распробовать структурные продукты в качестве инвестиционной альтернативы. Их динамика продаж по миру далека от идеальной. Так, рынок в Японии сопоставим по объемам с американским, традиционно высок спрос на структурные продукты в Европе, но слаб — в Гонконге и на Тайване.

МИРОВАЯ ПРАКТИКА — БОЛЬШЕ РАЗНЫХ АКТИВОВ

Какие тенденции мирового рынка повлияют на проникновение структурных продуктов в нашу бизнес-практику?

Из положительных перемен можно отметить взросление рынка, рост конкуренции. Увеличение количества рыночных участников ведет к снижению размера скрытых и явных комиссий. 2011 был годом жесткой критики эмитентов структурных продуктов. Возможно, ее не хватало сектору для большей прозрачности. Так, сократилось число разных названий одних и тех же продуктов. Становится более доступной информация о доходности уже истекших стратегий. Усилия FSA и других регуляторов ведут к более полному раскрытию рисков продуктов и упрощению, а также большей клиентоориентированности юридической документации. Надеюсь, что времена, когда в западных соглашениях на ноты приходилось усиленно выискивать обязательства банка среди обязательств подписчика, окончательно уйдут в прошлое.

С другой стороны, мы увидим гораздо меньше инноваций в структурировании. Наступили более скучные времена для квантов, в то время как контрагенты переходят от четырехэтажных формул к сравнительно простым продуктам, направленным на максимизацию важнейших для клиента параметров: зашиты капитала, доходности, диверсификации и гибкости. Сокращается число таких курьезов, как продукты, доходность которых привязана к индексам, рассчитанным эмитентами по закрытой методике. Выбор базисных активов, напротив, растет вслед за общемировой тенденцией охвата деривативными контрактами все новых отраслей экономики.

Последнее изменение является положительным с учетом того, что основная миссия структурных продуктов в России — это диверсификация инвестиционных портфелей. Достаточно часто можно услышать от потенциальных клиентов, что они постараются реплицировать структурный продукт самостоятельно, с помощью комбинации инструментов с фиксированной доходностью и деривативов. Однако выход на новый, особенно зарубежный рынок — дело небыстрое и трудозатратное. Чаще всего в итоге компания не предпринимает вообще никаких действий. Структурный продукт — самый короткий путь к участию в динамике новых площадок и активов. В связи с этим стоит особенно выделить перспективы в России инструментов на товарные активы, волатильность и иностранные индексы.

Вслед за ростом волатильности мировой экономики мы можем стать свидетелями сокращения срочности выпускаемых продуктов. В настоящее время в среднем по миру она составляет около четырех лет. Меньшие сроки, в особенности годовой горизонт, гораздо больше отвечают традиционным интересам российских инвесторов, хотя мне приходилось участвовать в России в сделках по размещению в структурные продукты средств корпоративных инвесторов на срок до пяти лет.

ВОЛАТИЛЬНОСТЬ ПРОТИВ СТАВОК

Как показано на Рисунке 1, интерес к тому или иному типу структурных продуктов в общих чертах определяется взаимной динамикой двух показателей — рыночной волатильности и стоимости фондирования для эмитентов, выпускающих структурные продукты. Последнюю можно представить как сумму процентных ставок и кредитных спредов эмитентов. Низкий уровень ставок подстегивает интерес инвесторов к так называемым income products — с фиксированным купоном, в основе которых лежит фондированная продажа клиентом опционов. Премии по проданным опционам позволяют значительно перекрыть доходность депозитов на аналогичный срок. Еще более интересными подобные продукты делает рост премий по опционам из-за высокой волатильности. Именно он обусловил популярность income products — несмотря на общий высокий уровень ставок — во время кризиса 2008–2009 годов. На них приходится большая часть продаж структурных продуктов в мире и в настоящий момент.

В то же время, в условиях высоких процентных ставок и низкой волатильности income products не могут обыграть по доходности обычные депозиты. В такой ситуации выгоднее не продавать, а покупать опционы. Низкая стоимость опционов и значительные денежные средства, которые остаются на их приобретение даже при полной защите капитала, повышают популярность продуктов, доходность которых привязана к динамике активов на рынке (growth products).

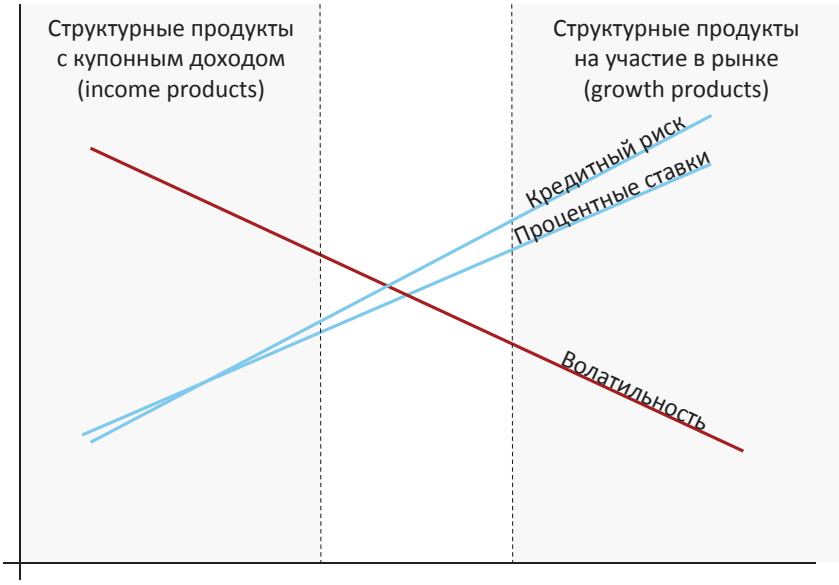


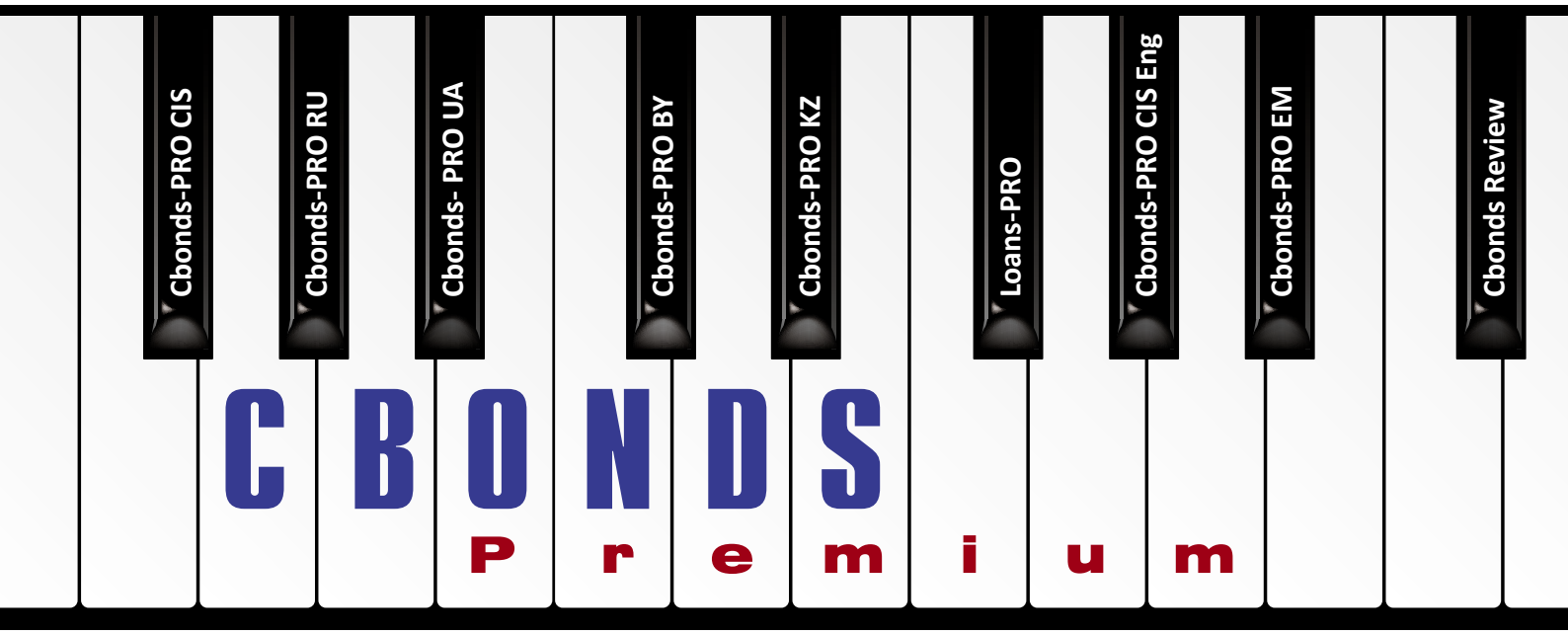
Рисунок 1

Оптимальный рынок для основных типов структурных продуктов

Существует и третий, негативный для отрасли сценарий, когда волатильность слишком низкая, чтобы значительно повысить ставку за счет продажи опциона, но при этом ставки не позволяют купить достаточное количество опционов для привлекательного участия в изменении рыночных цен. Такое развитие событий схематически показано в центре Рисунка 1.

В 2012 году сценарий, предполагающий сочетание низких ставок и высокой волатильности, продолжает оставаться базовым для западных рынков. Дополнительную привлекательность структурным income products от европейских банков в такой ситуации придадут потребность в привлечении долгосрочного финансирования вслед за требованиями европейских регуляторов. В результате банки будут готовы идти на большие ставки по продуктам на три-пять лет. Впрочем, это увеличение доходности отражает расширение кредитных спредов и рост основного риска каждого структурного продукта — кредитного. Даже сдержанные опасения инвесторов в этой связи ведут к росту популярности структурных продуктов, выплаты по которым обеспечены не только кредитным рейтингом эмитента, но и активами — collateralized SP.

Современный рынок структурных продуктов — это все же малая толика как общего рынка деривативов, измеряемого сотнями триллионов долларов, так и рынка управления активами. А значит, у молодой отрасли есть неплохие перспективы для роста.



ПРЕМИУМ-ТАРИФ,
включающий все информационные услуги Cbonds

Для оформления платного или пробного доступа к услуге зайдите в раздел меню «Доступ к сайту» на сайте Cbonds.info

на правах рекламы