Наталия КОТЛЯРОВА,
специалист департамента структурных продуктов и деривативов на акции и сырьевые товары, Commerzbank

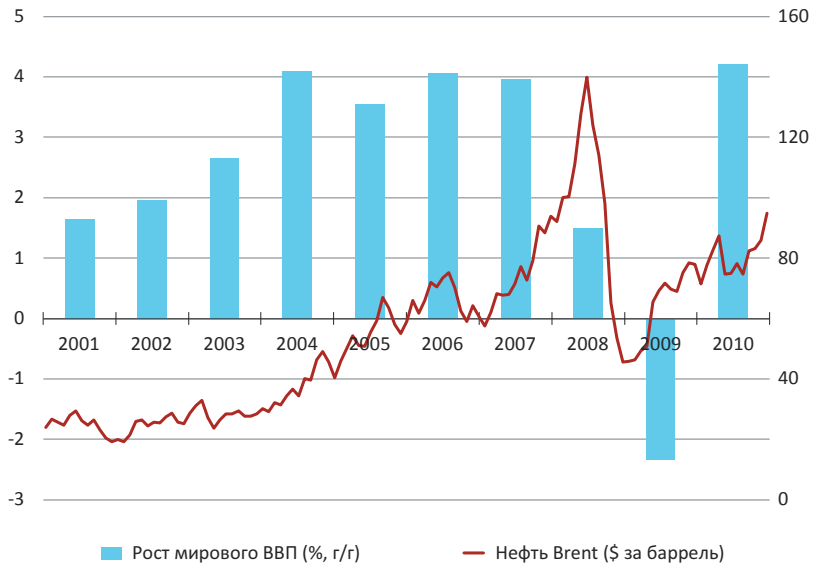
Стратегии, повторяющие движение индексов, давно пользуются популярностью у участников рынка. Однако, учитывая достаточно низкую доходность рынка, инвесторов в последнее время все чаще привлекают более сложные подходы, в частности систематические и квантовые стратегии. Именно эти продукты оказались одними из лидеров роста в 2011–2012 годах. По своему принципу они напоминают индексы и позволяют зарабатывать на так называемых систематических аномалиях, таких как, например, неожиданный рост акций с низкой волатильностью.

Квантовый скачок

«Комплексный финансовый инструмент» — такое определение структурных продуктов наиболее часто встречается в экономической литературе. Под это понятие подпадает все что угодно, начиная от простых структур, предназначенных для частных инвесторов, и заканчивая комплексными многослойными продуктами, которые используют институциональные инвесторы. Структурные продукты состоят из долговых бумаг (государственных или корпоративных) и деривативов (опционов или свопов) на любой класс активов (акции, сырьевые товары, индексы, процентные ставки, валюты, инфляция и т. д.).

Рисунок 1

Темпы роста мирового ВВП и динамика цены нефти марки Brent



Источники: Bloomberg, World Bank, Commerzbank

80–90% структурных продуктов формируют высоконадежные инструменты и только 10–20% — более рискованные производные. Такое сочетание позволяет получать неплохую доходность и сохранять первоначальные вложения.

В настоящее время первое место по объему выпуска структурных продуктов занимают европейские страны, на которые приходится почти 65% всего рынка. На втором месте — страны Азиатско-Тихоокеанского региона с долей в 21%, и 15% приходится на американский рынок..

В России развитие рынка структурных продуктов происходит чуть медленнее, чем на Западе, в связи с рядом ограничений и проблем. Основная сложность заключается в недостаточном развитии рынка производных инструментов. Перечень производных инструментов, доступных для конструирования структурных продуктов, очень ограничен, а их ликвидность невысока. Тем не менее спрос со стороны инвесторов неуклонно растет.

* * *

Если в конце 2009 года инвесторы замерли в ожидании и не инвестировали ни в какие классы активов, то сейчас они чувствуют себя намного уверенней при выборе инвестиционных инструментов и готовы инвестировать даже на падающих рынках.

Российские инвесторы, в отличие от западных, до последнего отдавали предпочтение менее комплексным про-

дуктам с более коротким сроком подписки. До сих пор остаются популярными отзывные ноты, но у них появляются новые защитные характеристики. Меняются и предпочтения инвесторов при выборе базовых активов. Растет интерес к секторам, которые меньше всего пострадали в кризис.

В 2011–2012 годах наилучшую динамику показали систематические (systematic) и квантовые стратегии. Эти инструменты представляют собой совершенно новый класс активов, который не коррелируется с акциями, облигациями и сырьевыми товарами. Они могут предлагаться инвесторам в форме фондов, нот, индексов, опционов и т. д. Такие продукты продолжают привлекать интерес инвесторов благодаря нескольким неоспоримым преимуществам:

– Инвестиционные цели таких стратегий доступны для понимания.

– Составляющие продукта определены заранее, и ими намного дешевле управлять по сравнению, скажем, с паевыми фондами, что позволяет минимизировать издержки.

– Систематические стратегии намного более прозрачны по сравнению с хедж-фондами или паевыми фондами.

– Они позволяют инвесторам уменьшить волатильность в своих портфелях, получая при этом высокую доходность.

Помимо возможности получить неплохую доходность, систематические стратегии дают возможность диверсифицировать активы, сохраняя низкую корреляцию с инвестиционным портфелем. Клиент инвестирует в эти стратегии только в том случае, если его устраивает идея, лежащая в основе модели.

Такие продукты работают на основе заранее определенных концепций, на базе которых создаются математические модели.

Так, наиболее популярны концепция стоимости и концепция роста. Концепция стоимости заключается в том, что для инвестирования выбираются недооцененные активы. Так, в случае с акциями выбираются компании с высокими фундаментальными показателями, но которые при этом торгуются на низких уровнях. Смысл такого подхода заключается в ожидании того, что рынок исправит ошибку и цена акции возрастет.

Концепция роста состоит в том, что для инвестирования выбираются активы, растущие быстрее рынка. Предполагается, что растущие доходы компании в конечном итоге приведут к росту цены на акцию.

	Акции (MICEX Index)	Облигации (MICEX Corp Bond Index)	Сырье(SP GSCIP)	Fast Commodity Momentum
Корреляция с инфляцией	-7.4%	8.7%	41.5%	**77.2%**

Таблица 1

Корреляция между ценами на сырьевые товары и инфляцией*

*Расчеты на основе ежегодных данных с января 2002 по январь 2012 года.

Такой подход может показаться очень простым, тем не менее не так легко выбрать правильный актив, и именно этот процесс вызывает много споров. Принцип, который работает при выборе одного актива, не всегда подходит при выборе другого.

Как работают такие стратегии, можно рассмотреть на примере Fast Commodity Momentum Excess Return Index, который предлагается банком Commerzbank.

Это стратегия long only, в основе которой лежит концепция рыночных трендов: Fast Commodity Momentum ловит тренд (выходит из одного актива и инвестирует в другой, в зависимости от того, в каком из них наблюдается рост).

Индекс инвестирует в золото и нефть, а его модель построена на двух основных наблюдениях.

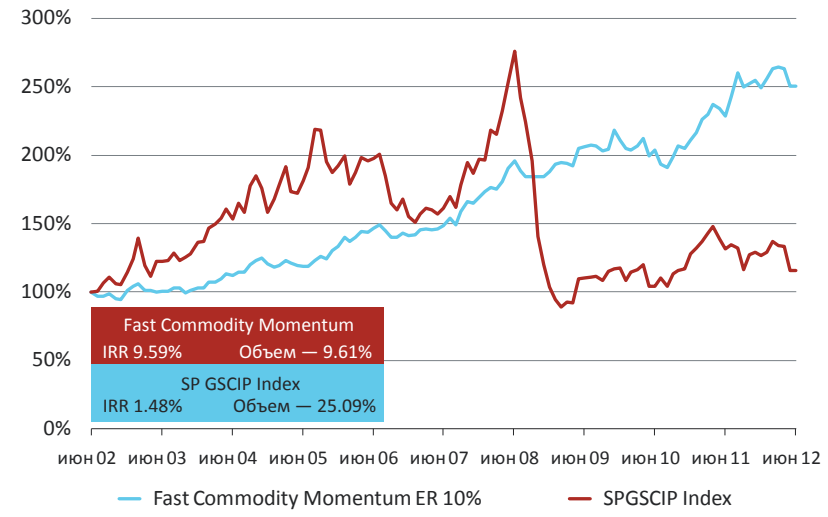
1) Соотношение цен на золото и цен на нефть может определять состояние мировой экономики в целом. В периоды экономического роста цены на нефть идут вверх быстрее, чем цены на золото. Последние, наоборот, растут быстрее в периоды неопределенности. Такая зависимость (The oil-gold ratio) усиливается в периоды экономического роста и уменьшается в периоды спада. Стратегия Fast Commodity Momentum инвестирует в золото или нефть, если наблюдается рост в одном из этих активов. Если роста не наблюдается ни в одном из активов, стратегия инвестирует в доллары США.

2) В периоды роста инфляции акции и облигации показывают достаточно низкую доходность, в то время как сырьевые товары растут в цене. Корреляция между ценами на сырьевые товары и инфляцией значительно выше, чем корреляция между инфляцией и другими классами активов (см. таблицу 1).

Таким образом, Fast Commodity Momentum позволяет капитализировать существующие рыночные тренды. Инвестор имеет возможность получить не только привлекательный доход, но и эффективную защиту от инфляции. Встроенный механизм, ограничивающий волатильность, эффективно контролирует риски, уменьшая вероятность убытков. Низкая волатильность, в свою очередь, делает дешевыми опционы, что позволяет предлагать продукты со 100%-й гарантией капитала и участием (с плечом) в росте индекса.

«В РОССИИ РАЗВИТИЕ РЫНКА СТРУКТУРНЫХ ПРОДУКТОВ ПРОИСХОДИТ ЧУТЬ МЕДЛЕННЕЕ, ЧЕМ НА ЗАПАДЕ, ОСНОВНАЯ СЛОЖНОСТЬ ЗАКЛЮЧАЕТСЯ В НЕДОСТАТОЧНОМ РАЗВИТИИ РЫНКА ПРОИЗВОДНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ»

СТРУКТУРНЫЕ ПРОДУКТЫ



Источники: Bloomberg, World Bank, Commerzbank

Рисунок 2

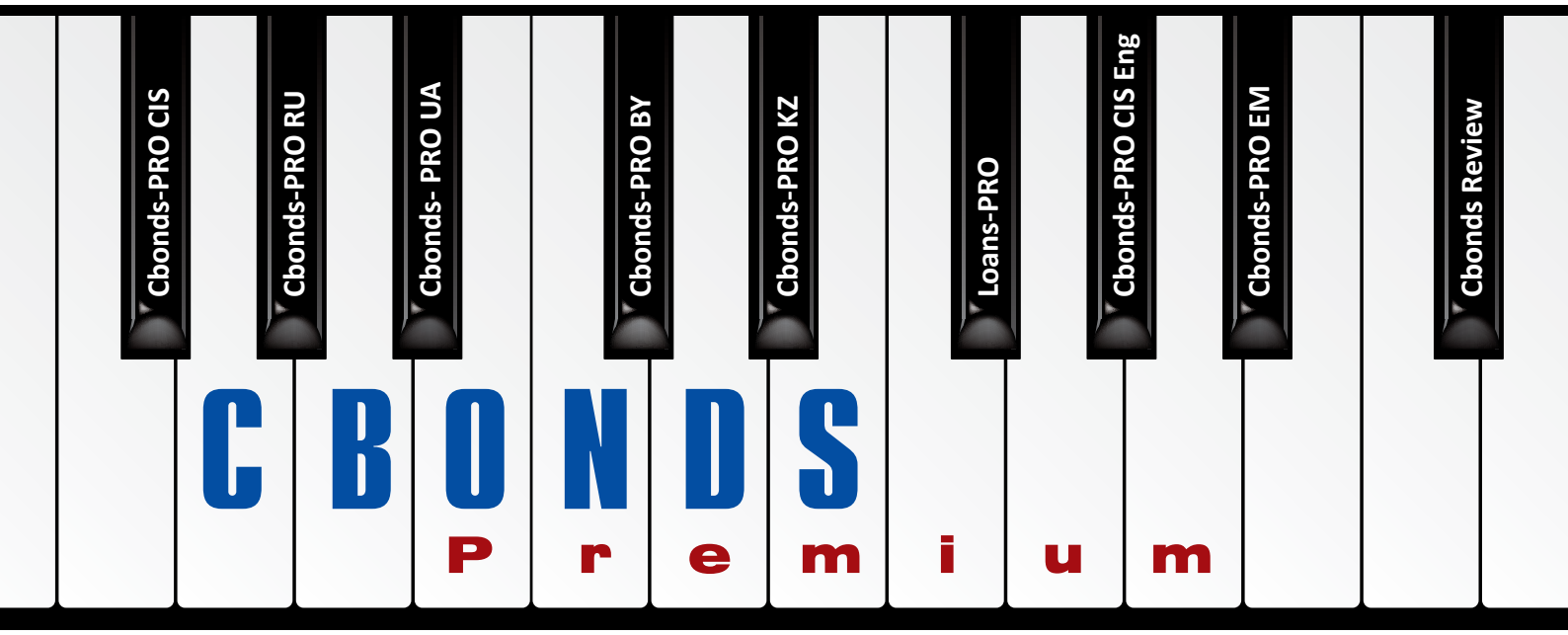
Доходность Fast Commodity Momentum за 10 лет (бэк-тест)

Fast Commodity Momentum — лишь один из возможных примеров систематических стратегий. Количество правил и подходов, использующихся при их разработке, неограниченно, но уже очевидно, что у стратегических индексов большое будущее — их растущая популярность в конечном итоге может привести к эволюции всего бизнеса управления активами.

> СИСТЕМАТИЧЕСКИЕ СТРАТЕГИИ НАМНОГО БОЛЕЕ ПРОЗРАЧНЫ ПО СРАВНЕНИЮ С ХЕДЖ-ФОНДАМИ ИЛИ ПАЕВЫМИ ФОНДАМИ. ОНИ ПОЗВОЛЯЮТ ИНВЕСТОРАМ УМЕНЬШИТЬ ВОЛАТИЛЬНОСТЬ В СВОИХ ПОРТФЕЛЯХ, ПОЛУЧАЯ ПРИ ЭТОМ ВЫСОКУЮ ДОХОДНОСТЬ

При этом успех каждой стратегии в отдельности определенно зависит и от рыночных условий в целом. Для того чтобы такие стратегии эффективно работали, их создателям необходимо формулировать четкие задачи, иметь прозрачную и доступную для понимания методологию.

Сегодня инвесторы получают доступ к огромному разнообразию подходов к управлению портфелями и не должны больше останавливать свой выбор на одном-единственном управляющем или одном-единственном классе активов.



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