Обзор европейского рынка структурных продуктов и стратегии инвестирования

Ирина БАЛАЛАЕВА,
менеджер
по еврооблигациям
и структурным
продуктам, Cbonds

Финансовые рынки развиваются, появляются новые инструменты, позволяющие получать прибыль при любом движении рынка. Структурные продукты являются одним из таких инструментов, из-за огромного разнообразия которых не существует простого определения или методики расчета их риска или доходности. Однако во всем множестве и кажущейся сложности этих продуктов можно открыть для себя новые стратегии и сформировать диверсифицированный портфель путем покупки всего нескольких бумаг.

Структурные продукты хорошо зарекомендовали себя в большинстве стран Европы и выпускаются крупными банками, страховыми компаниями и рядом других организаций

ЧТО ТАКОЕ СТРУКТУРНЫЕ ПРОДУКТЫ

Первые структурные продукты появились чуть более 30 лет назад, что делает их одними из самых молодых инструментов финансового рынка. На заре своего появления рынок их покрытия ограничивался исключительно Великобританией, однако они стремительно развивались и быстро завоевали свою популярность среди инвесторов и консультантов по всему миру.

Продажи любых сложных продуктов на европейских рынках значительно снизились после мирового финансового кризиса, однако с тех пор большинство рынков стабилизировалось и вновь наблюдается рост объемов деривативов и сложных продуктов, в том числе структурных. В посткризисный период наблюдался длительный этап снижения процентных ставок, который оказывал давление на рынок, а поскольку поставщики услуг продолжают изо всех сил пытаться обеспечить привлекательную прибыль для инвесторов, продажи структурных продуктов резко возросли и по-прежнему демонстрируют положительную динамику. На данный момент структурные продукты хорошо зарекомендовали себя в большинстве стран Европы и выпускаются крупными банками, страховыми компаниями и рядом других организаций, в том числе наднациональных. Так, например, доля структурных продуктов, выпущенных Всемирным банком[1], составляет 20% от всех выпущенных долговых инструментов.

[1] https://treasury.worldbank.org/en/about/unit/treasury/ibrd/debt-products-faqs

Понимание сути структурного продукта может варьироваться в зависимости от страны, регулятора или эмитента. Некоторые определения включают в себя депозитные сертификаты, другие относят к структурным конвертируемые облигации. Основываясь на анализе данных европейских и американских рынков, Cbonds определяет структурные продукты как инвестиционный инструмент, который позволяет комбинировать различные традиционные бумаги с деривативами для создания кастомного продукта с индивидуальными характеристиками риска и доходности.

КАК УСТРОЕНЫ СТРУКТУРНЫЕ ПРОДУКТЫ

По своей сути структурный продукт представляет собой ценную бумагу, которая сочетает в себе в различных комбинациях характеристики инструмента с фиксированной доходностью и характеристики риска и доходности производного контракта. У подобного инструмента всегда есть базовый актив или корзина активов, от перфоманса которых зависят многие существенные параметры бумаги, такие как суммы итоговых выплат или срок обращения.

Так, например, структурные облигации могут включать в себя одно или несколько из следующих свойств: опционы «колл» и «пут» для досрочного погашения основной суммы долга до наступления срока погашения при наступлении триггера; купонные выплаты, которые увеличиваются или уменьшаются в течение срока действия ценных бумаг в зависимости от перфоманса базисных активов; опционы на акции, где купонный доход или погашение основной суммы долга являются функцией показателей заранее определенного индекса цен на акции, и т. д.

Базисными активами, от перфоманса которых зависят выплаты и конкретные события по структурному продукту, могут быть следующие инструменты:

- акции;
- кредиты;
- ЕТФ фонды
- индексы;
- валютные пары;
- инфляция;
- долговые бумаги;
- товары;
- любые комбинации всех вышеперечисленных активов.

Поскольку структурированные продукты кастомизируются путем сочетания разных финансовых инструментов, их формы весьма разнообразны, а возможные комбинации базовых инструментов практически безграничны. Основными базисными активами, которые используют при составлении структурных продуктов, являются акции и индексы с целью захеджировать риски или получить дополнительную прибыль от движения рынка, а также кредиты (Рисунок 1).

Cbonds выделяет четыре основные категории структурных продуктов, опираясь на данные EUSIPA:

1) продукты с защитой капитала (Capital Protection Products);

2) продукты с левериджем (Leverage Products);

3) продукты с участием (Participation Products);

4) продукты с ограниченной доходностью (Yield Enhancement Products).

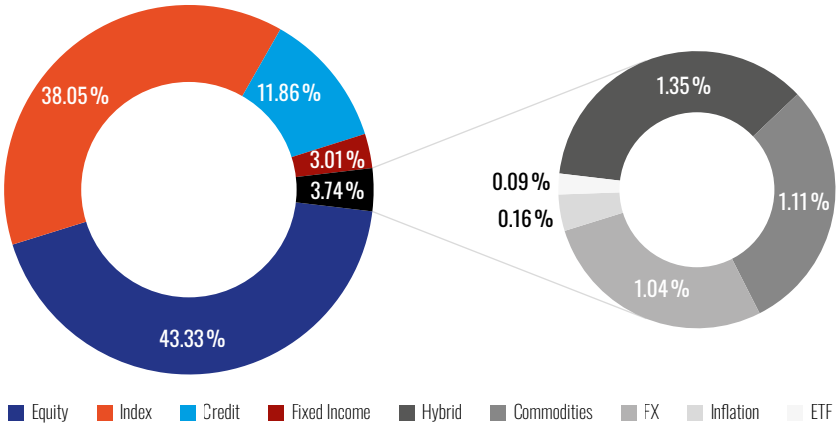
Данные категории выделяются по логике составления продуктов и ожиданий инвесторами движения базовых активов или всего рынка. Рассмотрим далее категории чуть подробнее для более детального понимания сути структурных продуктов.

Структурные продукты с функцией защиты капитала (Capital Protection Products) обеспечивают защиту инвестора от снижения цен на активы. Обычно уровень защиты капитала составляет 90–100 % от номинальной стоимости инвестиции и вступает в силу в момент ее погашения. Защита капитала рассчитывается как процент

Понимание сути структурного продукта может варьироваться в зависимости от страны, регулятора или эмитента

Рисунок 1
Распределение структурных продуктов по базисным активам

Источник: составлено автором по данным Cbonds



от номинальной стоимости независимо от текущей рыночной цены. На момент погашения инвестиции клиент получает сумму, равную первоначально инвестированной сумме с учетом начисленного процента защиты, даже при движении рынка против его ожиданий.

Продукты с кредитным плечом (Leverage Products) позволяют осуществлять краткосрочные спекуляции или хеджирование. Они участвуют в движении цен базисного актива с помощью механизма кредитного плеча, то есть на любое изменение цены базисного актива структурный продукт реагирует непропорционально на коэффициент левериджа.

Структурные продукты с участием (Participation Products), как следует из названия, полностью участвуют в движении цен базового актива. Некоторые полностью на 100 % привязаны к динамике цен базовых активов, другие могут содержать в себе дополнительные механизмы регулирования.

Продукты с ограниченной доходностью (Yield Enhancement Products) имеют порог участия в повышении цен на базовый актив. В обмен на отказ от максимального потенциала роста инвестор получает купон (Reverse Convertible Products) или скидку на базовый актив (Discount Certificates). Если базовый актив внезапно падает и опускается ниже барьера, то инвестор полностью разделяет убытки, как и при прямых инвестициях в базовый актив. Но поскольку купон в любом случае выплачивается, продукты повышенной доходности часто называют процентными акциями.

Рассмотрим далее, как применять структурные продукты при разных ожиданиях инвестора и разных профилях желаемого риска.

ОСНОВНЫЕ СТРАТЕГИИ ИНВЕСТИРОВАНИЯ

Для того чтобы определиться с тем, какой продукт подходит для покупки, инвестор должен формализовать свои ожидания от рынка либо от какого-либо инструмента и оценить подходящий для него уровень риска. Далее инвестору необходимо выбрать из четырех основных категорий, описанных выше, и подобрать конкретный тип для более детального формирования стратегии. Разделения категорий на типы можно увидеть на сайте Cbonds, в рамках данной статьи рассмотрим возможные стратегии обобщенно и подберем подходящую категорию для каждого профиля.

1. Ожидаем падение рынка или базисного актива, аппетит к риску нулевой, хотим захеджировать позиции. В этом случае подойдет категория продуктов с защитой капитала. Обычно уровень защиты капитала составляет 90–100 % от номинальной стоимости инвестиции и вступает в силу в момент ее погашения. Защита капитала рассчитывается как процент от номинальной стоимости независимо от текущей рыночной цены. На момент погашения инвестиции клиент получает сумму, равную первоначально инвестированной сумме с учетом начисленного процента защиты, даже при движении рынка против его ожиданий. Как правило, потенциал прибыли от инвестиций с защитой капитала несколько ниже, чем от других типов инвестиций, однако позволяет инвестору ограничить убытки и при любом исходе получить обратно свои вложения.

2. Ожидаем скорее боковой тренд или легкий рост на рынке или по конкретным активам, риск умеренный. В этом случае подойдет категория продуктов с ограниченной доходностью. Для данной категории характерно участие в падении базисного актива полностью или с ограничением, однако если цена базисного актива не упадет ниже страйка, выплачиваются купон и вся сумма инвестиций.

3. Ожидаем рост цен базисного актива, риск умеренный, по рынку. В таком случае структурные продукты с участием позволят получать тем больше выгод, чем больший рост показывает базисный актив. В случае outperformance certificate можно получить коэффициент участия больше 100 %, что означает диспропорциональное участие в позитивном перфомансе базисного актива. Однако стоит учитывать, что при падении цен на базисный актив инвестор несет соответствующие убытки.

4. Большой аппетит к риску, уверены в том, что базисный актив будет расти (или падать), высокий профиль риска. В данном случае подойдут продукты с кредитным плечом, которые дают возможность участвовать в перфомансе актива кратно больше, чем сумма вложений. В зависимости от того, какой опцион в составе структурного продукта — «колл» или «пут», участвуем в росте или падении базисного актива. Однако при неправильной оценке перфоманса базисного актива можно понести большие убытки.

После формирования полной картины того, что из себя представляет структурный продукт, как он работает и как может быть использован инвесторами на рынке, рассмотрим состояние рынка структурных продуктов на данный момент.

ОБЗОР РЫНКА СТРУКТУРНЫХ ПРОДУКТОВ

На сегодняшний день рынок структурных продуктов остается достаточно специфичным с точки зрения раскрытия информации, так как данные инструменты не обладают высокой ликвидностью, а различные эмитенты и биржи могут понимать под структурными продуктами различные инструменты. Европейская ассоциация структурных продуктов (EUSIPA) внедрила универсальную классификацию для стран Евросоюза. Таким образом, для корректного исследования динамики и релевантного представления картины рынка структурных продуктов мы воспользуемся отчетами EUSIPA, которая собирает торговые данные с главных бирж и эмитентов Европы.

Европейский рынок структурных продуктов за последние десять лет вырос почти в 2.5 раза, по данным EUSIPA. Наблюдается стабильный прирост количества новых продуктов, и трендовый прогноз показывает вероятное дальнейшее увеличение новых листингов (Рисунок 2).

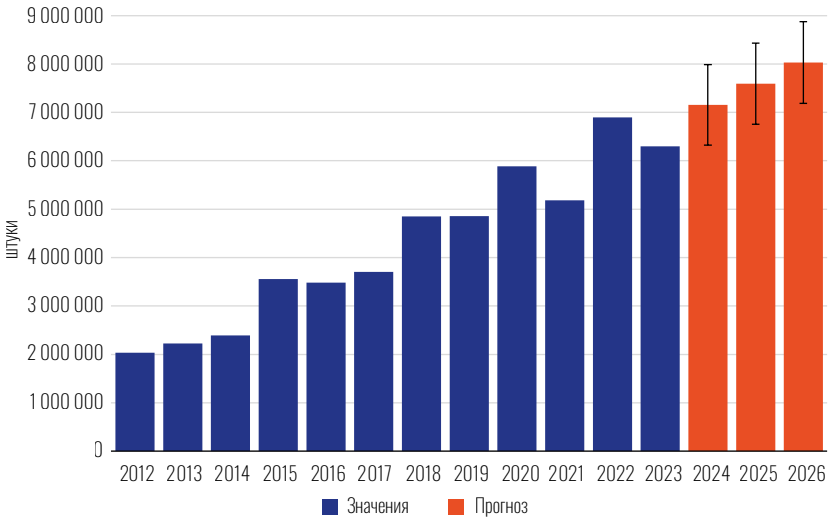
В конце сентября торговые площадки, расположенные на рынках, представляющих отчетность EUSIPA, предлагали 0.43 млн инвестиционных продуктов и 1.84 млн продуктов с кредитным плечом. Таким образом, количество перечисленных продуктов увеличилось на 2 % ежеквартально и на 10 % по сравнению с предыдущим годом.

В III квартале 2023 года банки выпустили 1.5 млн новых инвестиционных продуктов и кредитных продуктов, что на 5 % больше, чем в предыдущем квартале. Всего было выпущено 0.14 млн новых инвестиционных продуктов, что составляет 9 % новых выпусков; 1.36 млн новых кредитных продуктов составляют 91 % от общего числа (Рисунок 3).

Данный график (Рисунок 3) наглядно показывает, что хотя количество продуктов с кредитным плечом будто бы практически полностью захватывает весь рынок структурных продуктов, каждая такая бумага выпускается в маленьком объеме, а инвестиционные стратегии сильно превалируют в объемах выпускаемых бумаг. Так, например, в III квартале 2023 года на рынках Европы наибольшей популярностью пользовались структурные продукты

Рисунок 2
Количество новых структурных продуктов на биржах Европы

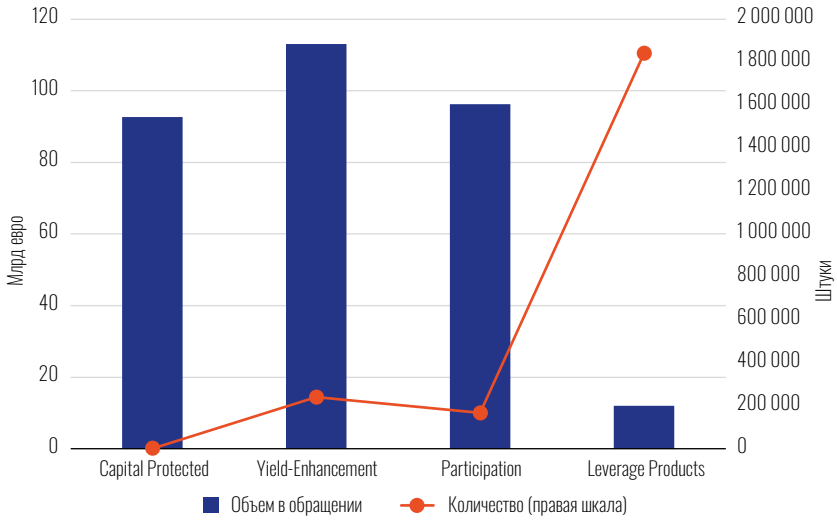
Источник: составлено автором по данным EUSIPA



с ограниченной доходностью, что говорит о том, что рынок ожидал бокового тренда по базисным активам и по рынку, настроения на падение рынка и желания хеджировать риски встречаются чуть реже.

В Австрии, Бельгии, Германии, Швейцарии, Люксембурге и Италии объем рынка инвестиционных продуктов и кредитных продуктов, выпущенных в виде ценных бумаг, увеличился на 2 % по сравнению с предыдущим кварталом и составил в общей сложности €392 млрд.

Рынок структурных продуктов стремительно развивается, наращивая объемы в обращении и количество выпускаемых бумаг, а также генерализируется и обобщается под однозначными понятиями и категориями, становится все более понятным и привлекательным для инвесторов. Структурные продукты существенно отличаются друг от друга по структуре выплат и профилям рисков и даже внутри различных категорий они крайне разнородны. Оценить их эффективность и доходность для непрофессионального инвестора может быть непростой задачей, для покупки большинства категорий продуктов необходимо иметь твердое мнение насчет динамики и поведения рынка. Тем не менее такая категория, как продукты с защитой капитала, позволяет минимизировать риски практически при любом движении рынка и как минимум вернуть обратно свои вложения, что обеспечивает их популярность. Структурные продукты позволяют формировать различные инвестиционные стратегии с бесконечными сочетаниями риска-доходности путем покупки всего одной бумаги. Внимание к этой категории финансовых инструментов возрастает, объемы в обращении неуклонно растут, и пока нет предпосылок к смене данного тренда. Это тем более подчеркивает необходимость тщательного анализа и понимания сути и потенциала структурных продуктов.

Рисунок 3
Объем в обращении и количество структурных продуктов по категориям

Источник: составлено автором по данным EUSIPA