

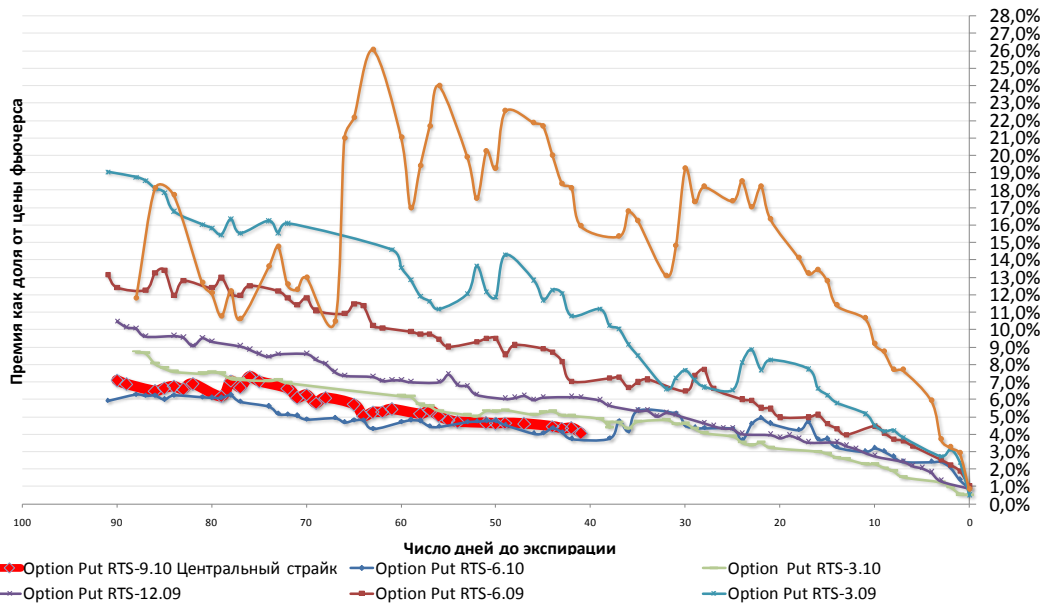
Инвестиционные рекомендации

Идея покупки опционов Put «вне денег» в качестве страховки от снижения индекса РТС кажется разумной. Покупая опционы Put «вне денег», лучше в любом случае не дожидаться экспирации, а продать их недели за три до этого.

Оценка опционов с центральным страйком

Чтобы определить, насколько дорогие сейчас опционы, мы предлагаем смотреть на отношение¹ цены опциона с центральным страйком к стоимости базового актива. Поэтому опционная премия у нас выражается в процентах. Таким образом, мы можем сравнивать не только опционы для разных базовых активов, но и с разной датой экспирации (мартовские, июньские и т.д.).

Динамика премий опционов с центральными страйками как доля цены фьючерса

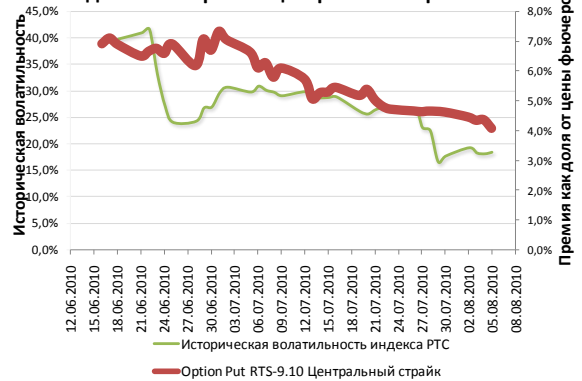


Кроме актуального на сегодня опциона (отмечен красной толстой линией) на графике приведены данные для таких же опционов Put на фьючерс на индекс РТС, но экспировавших в июне (Put RTS-6.10), марте 2010 г. (Put RTS-3.10), а также более ранних опционов. Сравнение премий, рассчитанных по Call опционам, и премий для Put опционов показывает крайне незначительную разницу. По оси времени отложено число дней, оставшихся до экспирации каждого опциона. Таким образом, мы сопоставляем опционы по цене (в процентах от цены фьючерса) в зависимости от оставшегося срока до экспирации.

Динамика опционных премий центрального страйка для фьючерса RTS-9.10

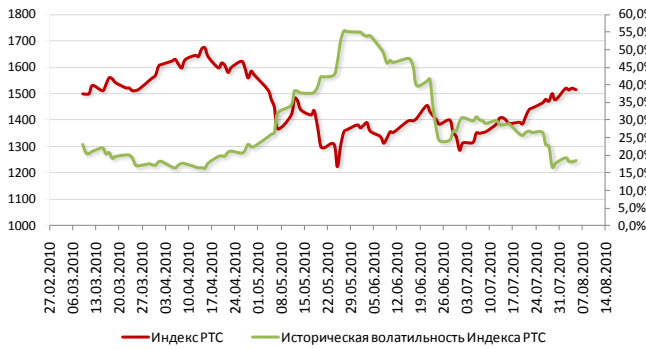


Историческая волатильность Индекса РТС и динамика премий центральных страйков

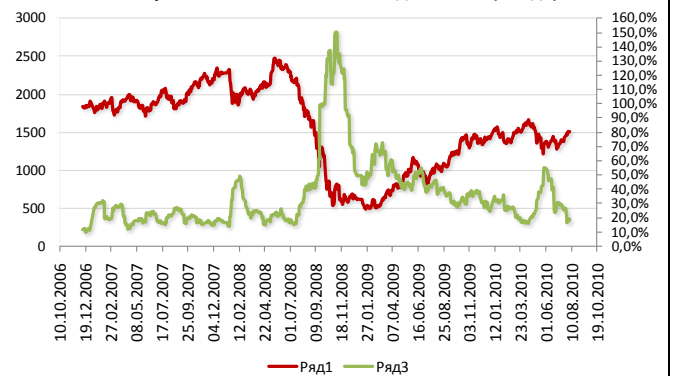


¹ Надо отметить, что поскольку страйки дискретны, то и отношение премии для центрального страйка к фьючерсу будет дискретно. Поэтому мы вычисляем это отношение для двух ближайших страйков – один «в деньгах», другой «вне денег» и, линейно интерполируя два результата, вычисляем нужное отношение. Иным двум премиям двух ближайших страйков, мы рассчитываем какой была бы премия опциона со страйком равным цене фьючерса. Затем нормируем эту вычисленную премию ценой фьючерса.

Историческая волатильность Индекса РТС (5 месяцев)



Историческая волатильность Индекса РТС (4 года)



Премии торгуемых сейчас сентябрьских опционов опять оказались выше (дороже) по сравнению с опционами, торговавшимися ранее (начиная с конца 2008 года). В целом снижение продолжает оставаться плавным, без ярко выраженных всплесков. Премия для центрального страйка сейчас составляет 4% от цены фьючерса на индекс РТС. До экспирации (15 сентября) остается еще 40 дней.

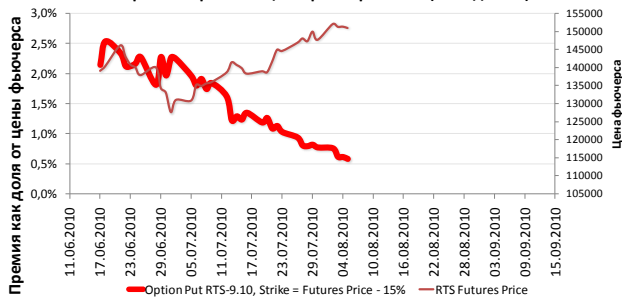
Как видно по графикам, после всплеска волатильности в мае, сейчас она снизилась до 18,5% и практически достигла минимального уровня с начала кризиса. Хотя это и немного выше докризисного уровня, в целом волатильность довольно низкая.

Оценка опционов «вне денег»

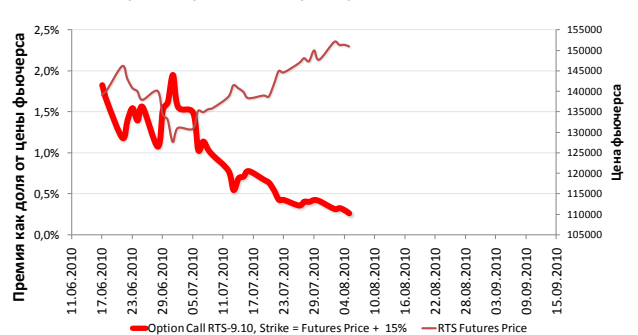
Поскольку опционы с центральным страйком имеют самую высокую внутреннюю стоимость, то уместно рассматривать и более дешевые опционы «вне денег». В качестве таких Put-опционов мы выбрали опционы со страйками равными цене фьючерса минус 15%. Для Call-опционов – со страйками равными цене фьючерса плюс 15%. Посмотрим на графиках, как рынок оценивает вероятность изменения цены базового актива на 15%.

Как и в случае премий для опционов с центральными страйками, вместо премии на графиках отображается отношение премии к фьючерсу.

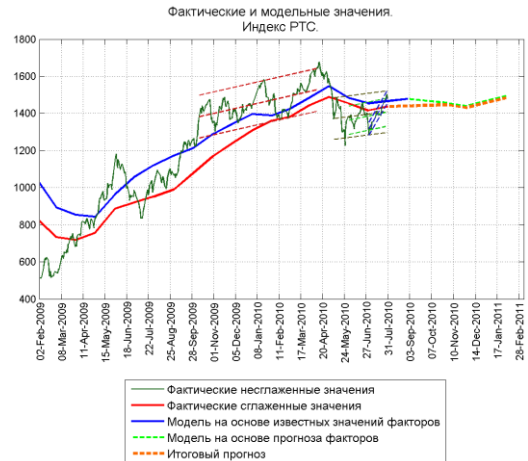
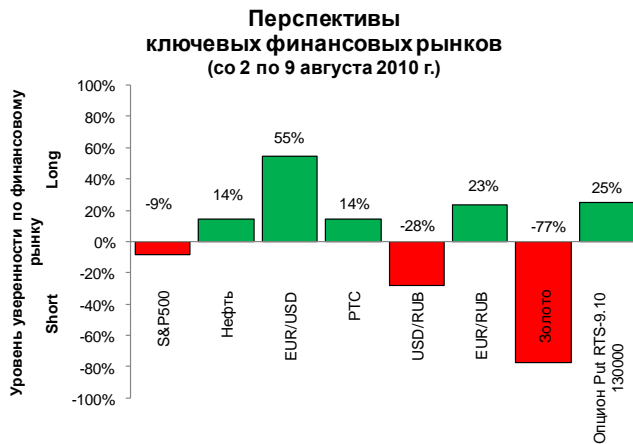
Динамика опционных премий Put-опционов на фьючерс RTS-9.10, со страйком равным цене фьючерса -15% ("вне денег")



Динамика опционных премий Call-опционов на фьючерс RTS-9.10, со страйком равным цене фьючерса +15% ("вне денег")



Стоимость Put-опционов «вне денег» – 0.3% от цены фьючерса на Индекс РТС, Call-опционов «вне денег» – 0.6% от фьючерса. В целом происходит снижение стоимости опционов. Премии «коллов» заметно восприимчивее к колебаниям базового актива (фьючерса на индекс РТС) чем «путы».

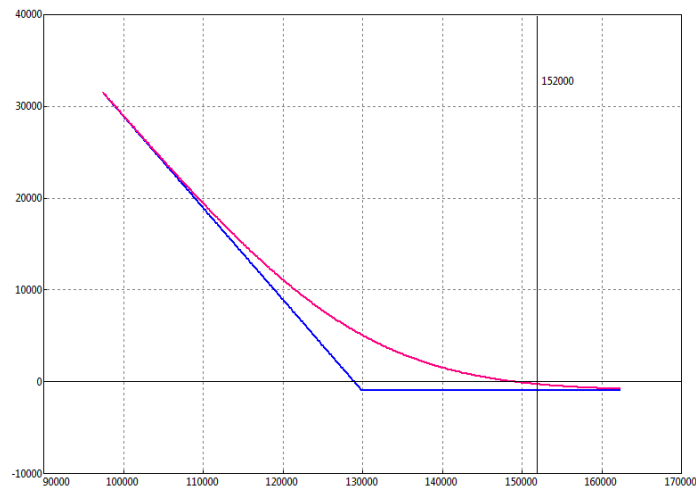


Наш уровень уверенности по российскому рынку акций можно охарактеризовать как практически нейтральный (небольшая длинная позиция объемом 14% от лимита). В то же время стоимость опционов относительно невелика, чему поспособствовал рост индекса РТС в последние несколько дней. Волатильность снижается, но долгосрочных трендов по индексу РТС пока не сформировано, поэтому в силу неуверенности рынок опционов будет остро реагировать на движения по индексу РТС.

С начала июля российский рынок рос, и сейчас усиливаются опасения локальной коррекции (процентов на 8%), т.к. рынок подошел к верхней границе среднесрочного восходящего тренда. А т.к. макроданные не особенно радуют в последнее время, откат к нижней границе тренда более вероятен, нежели пробой верхней границы восходящего канала.

Идея покупки опционов Put в качестве страховки от снижения индекса РТС кажется разумной. К тому же до конца экспирации еще больше полутора месяцев, поэтому распад временной стоимости опционов пока еще не такой быстрый, каким он будет за две недели до экспирации. Поэтому покупая опционы «вне денег», лучше в любом случае не дожидаться экспирации, а продать их недели за три до этого.

Ниже представлен график прибылей и убытков по опционной позиции с «длинным» Put – опционом на фьючерс на Индекс РТС со страйком 150000. Расчеты проведены на неделю вперед – на 13 августа. Для расчетов использовалась программа «опционный калькулятор» биржи «РТС».



ОАО «Банк «Санкт-Петербург»

191167, Санкт-Петербург, Невский пр., 178 лит. А
<http://www.bspb.ru/>

Круглосуточная справочная служба: 8 (800) 555-50-50, 8(812) 329-50-50

Аналитическая служба

Санкт-Петербург, ул. Исполкомская д. 15, лит. А, б/ц "Олимп"

Суриков Андрей, начальник Аналитической службы

email: Andrei.p.Surikov@bspb.ru
phone: +7 (812) 325-36-13

Лапшина Ольга, начальник отдела анализа долгового рынка

email: Olga.a.Lapshina@bspb.ru
phone: +7 (812) 325-36-80

Гордеев Алексей, ведущий аналитик

email: Aleksei.a.Gordeev@bspb.ru
phone: +7 (812) 325-36-13

Данный аналитический и информационный материал подготовлен работниками ОАО «Банк «Санкт - Петербург».

Просим Вас обратить внимание на следующие существенные факты и обстоятельства относительно того, что настоящий материал:

- 1. Не является рекламой;*
- 2. Не носит характер любой оферты (предложения);*
- 3. Не имеет в качестве основной цели продвижение любых ценных бумаг и/или финансовых инструментов, и/или финансовых услуг;*
- 4. Не содержит какого-либо обещания выплат и/или доходов;*
- 5. Не включает любых гарантий, обещаний или прогнозов роста;*
- 6. Не направлен на побуждение приобретать ценные бумаги, финансовые инструменты и/или финансовые услуги;*
- 7. Должен рассматриваться исключительно в качестве информации или частного мнения и не может являться основанием для предъявления требований к ОАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, а также к третьим лицам.*

Представленный материал, как полностью, так и частично, носит исключительно информационный характер.

Вся информация и сведения, содержащиеся в материале, получены из открытых публичных источников, которые ОАО «Банк «Санкт-Петербург» рассматривает в качестве достоверных, актуальных и точных, не составляющих коммерческую или иную охраняемую тайну. Несмотря ни на что, проверка информации не проводилась и ОАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не делают никаких заявлений и не дают никаких гарантий ни в прямой, ни в косвенной форме относительно достоверности, актуальности или точности информации и материала. ОАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не несет ответственность за действия (бездействия) третьих лиц и за любые убытки, а также за любой ущерб, возникший в связи с любым использованием материала, информации и/или сведений, размещенных в нем, а также за неточность или отсутствие какой-либо информации или сведений.

Любая информация, содержащаяся в представленных материалах, может быть изменена и/или дополнена ОАО «Банк «Санкт-Петербург» в любое время без предварительного уведомления, однако, ОАО «Банк «Санкт - Петербург» не имеет каких-либо обязательств по внесению в материал исправлений или изменений и не несет какой-либо связанной с этим ответственности.

ОАО «Банк «Санкт-Петербург» не дает заверений, что материал предназначен для всех его получателей, при этом, операции с ценными бумагами, связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.

Информация в материале подвержена влиянию факторов различных рисков, неопределенности, иных факторов, которые находятся вне пределов контроля и возможности точного прогнозирования, вследствие чего заявленные данные, результаты и информация могут не соответствовать заявленному.

Материал не заменяет консультации и не должен использоваться вместо неё.

Распространение, воспроизведение и копирование, внесение изменений в материал, не допускается без получения предварительного письменного разрешения ОАО «Банк «Санкт-Петербург». ОАО «Банк «Санкт-Петербург» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с несоблюдением приведенных ограничений.

© 2010 ОАО «Банк «Санкт-Петербург».