

Инвестиционные рекомендации

Наш уровень уверенности по российскому рынку акций можно охарактеризовать скорее как умеренно позитивный (небольшая длинная позиция объемом 28% от лимита). В то же время стоимость опционов относительно невелика, а выходящие макроданные не слишком хороши. По этой причине мы посчитали интересным добавить в модельный портфель длинных путов вне денег, что соответствует синтетической короткой позиции по рынку российских акций.

Оценка опционов с центральным страйком

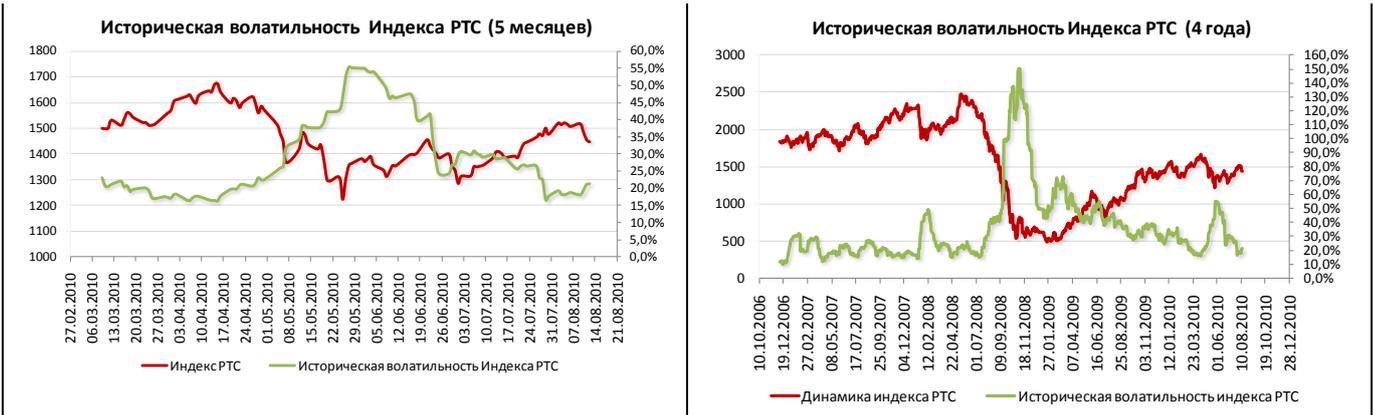
Чтобы определить, насколько дорогие сейчас опционы, мы предлагаем смотреть на отношение¹ цены опциона с центральным страйком к стоимости базового актива. Поэтому опционная премия у нас выражается в процентах. Таким образом, мы можем сравнивать не только опционы для разных базовых активов, но и с разной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



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.



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.

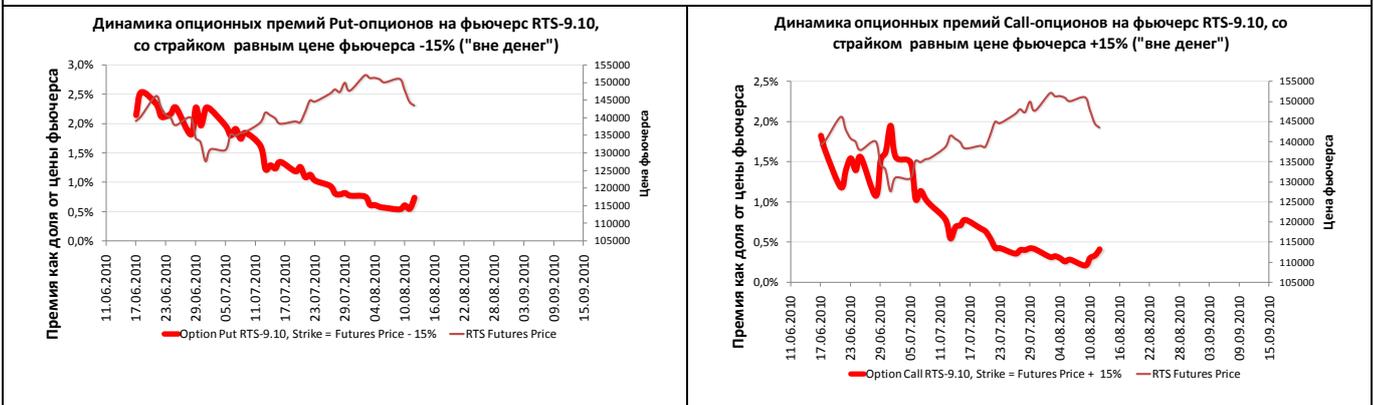


За последнюю неделю премии центральных страйков вновь подросли и достигли уровней мартовских опционов и составили 4.5%. Соответственно, вмененная волатильность так же подросла. Тем не менее, историческая волатильность все еще находится на низком уровне, обуславливая в целом достаточно низкий уровень и вмененной волатильности.

Оценка опционов «вне денег»

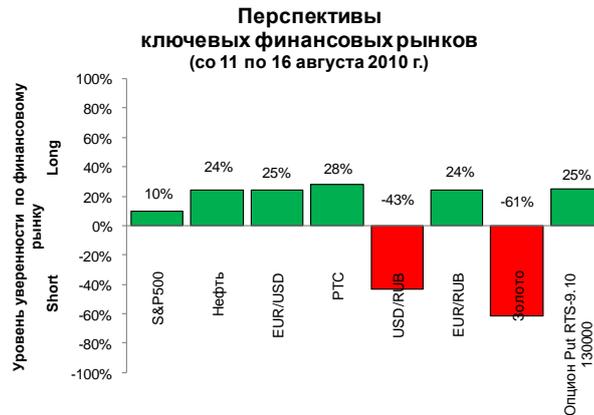
Поскольку опционы с центральным страйком имеют самую высокую внутреннюю стоимость, то уместно рассматривать и более дешевые опционы «вне денег». В качестве таких Put-опционов мы выбрали опционы со страйками равными цене фьючерса минус 15%. Для Call-опционов – со страйками равными цене фьючерса плюс 15%. 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.



Опционы Put «вне денег» (центральный страйк - 15%) подорожали с 0.5% до 0.75%, а опционы Call «вне денег» - с 0.3% до 0.45%. Таким образом, они все еще остаются достаточно дешевыми, и если есть уверенность в том, что рынок пойдет в ту или иную сторону, то можно их купить.

Макроэкономические прогнозы и возможные опционные сценарии



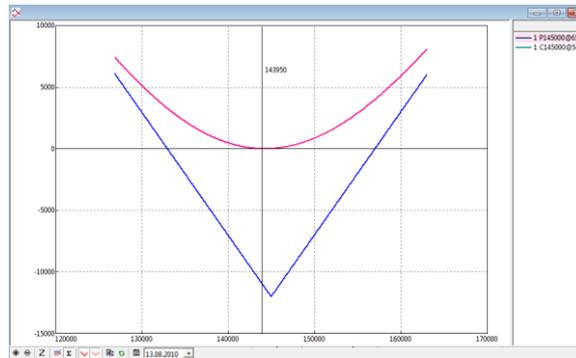
Наш уровень уверенности по российскому рынку акций можно охарактеризовать скорее как умеренно позитивный (небольшая длинная позиция объемом 28% от лимита). В то же время стоимость опционов относительно невелика, а выходящие макроданные не слишком хороши. По этой причине мы посчитали интересным добавить в модельный портфель длинных путов вне денег, что соответствует синтетической короткой позиции по рынку российских акций.

До конца экспирации купленных опционов еще больше месяца, поэтому распад временной стоимости (и уменьшения за счет этого величины премии) 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.

Идея для спекулянтов

Мы отмечаем, что опционы остаются относительно дешевыми. По этой причине можно попробовать реализовать инвестиционную стратегию со ставкой на увеличение волатильности – сильное движение индекса PTC.

Ниже представлен график прибылей и убытков по опционной позиции с «длинными» Put и Call опционами с центральным страйком на фьючерс на Индекс PTC со страйком 150000.



Красная линия отражает, каким был бы финансовый результат позиции при изменении фьючерса на индекс PTC на сегодня. Синяя линия – финансовый результат на дату экспирации.

Сейчас до экспирации остается 33 календарных дня, и с течением времени красная линия будет приближаться к синей в силу временного распада. Однако если имеются ожидания ощутимого движения в любую из сторон, то в этом случае очень кратковременно (на час) можно открыть указанную позицию. Например, сразу перед выходом важных данных макростатистики. Величина временного распада такова, что за сутки фьючерс должен двинуться на 1.5% в ту или иную сторону.

Для расчетов использовалась программа «опционный калькулятор» биржи «PTC».

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

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 в 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».