

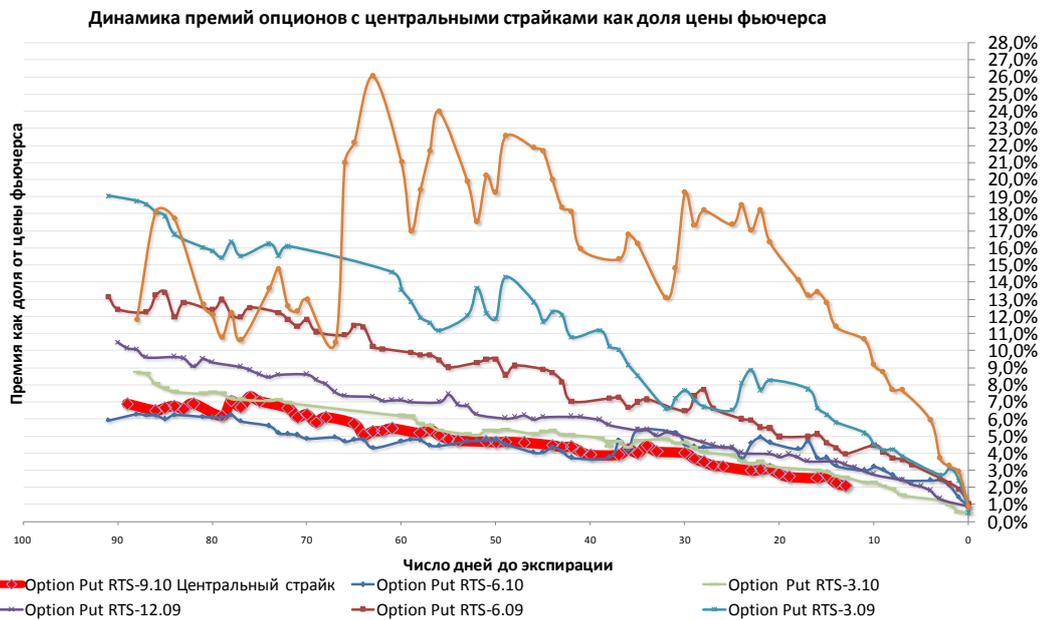
Инвестиционные рекомендации

На наш взгляд последние выходившие данные воспринимались рынком излишне позитивно. В частности обращаем внимание на негативную динамику последних месяцев по индексу ADP, и по Nonfarm Payrolls. Китайский PMI, который хотя за последний месяц хотя и оказался чуть лучше предыдущего значения, но тоже находится в рамках нисходящего тренда. Не способствуют позитиву последние данные с рынка недвижимости и продолжающие расти европейские CDS.

В тоже время опционы сейчас дешевы, вмененная волатильность на минимуме. Поэтому, на наш взгляд, временно лучше хеджировать длинную позицию (если она у Вас открыта) Put-опционами или даже просто купить Put-опционы.

Оценка опционов с центральным страйком

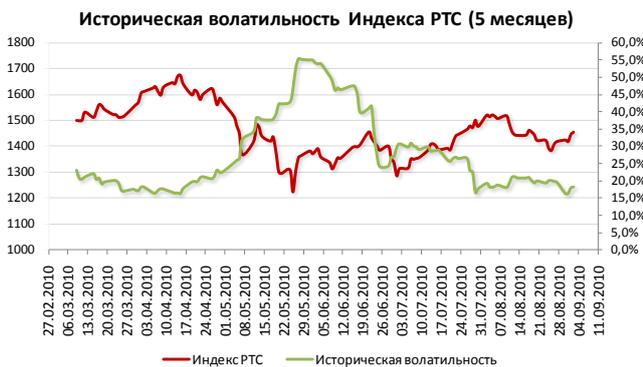
Чтобы определить, насколько дорогие сейчас опционы, мы предлагаем смотреть на отношение¹ цены опциона к центральному страйком к стоимости базового актива. Поэтому опционная премия у нас выражается в процентах. Таким образом, мы можем сравнивать не только опционы для разных базовых активов, но и с разной 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 RTS, но экспировавшихся 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.

Опционы. Актуальные рекомендации



На прошлой неделе индекс РТС (график справа сверху) вплотную подошел к нижней границе канала, но оттолкнувшись от нее, остался в канале. Видимо, благодаря этому подразумеваемая (Implied) волатильность снизилась до своих минимального значения – 27%. В то же время историческая волатильность (зеленая линия на верхнем графике слева) практически осталась на том же уровне (17-19%), показывая, что дневные колебания меньше не стали.

Как мы показывали в нашем обзоре от 22 августа, рынок опционов часто не реагирует на локальные снижения индекса, но остро реагирует, когда ломаются среднесрочные тренды. Нам кажется, что сейчас как раз такой момент, когда может сломаться вниз среднесрочный восходящий тренд (см. график сверху справа), и тогда опционы вырастут в цене. Пока же они дешевы.

С опционными премиями (см. рисунок на стр.1) ничего удивительного не происходит: они продолжают торговаться на самых низких уровнях (2,1%) для текущего срока до экспирации начиная с конца 2008 года.

Идея для спекулянтов

Сегодняшний рост после выхода данных с рынка труда опять наводит на мысль о том, чтобы кратковременно «покупать волатильность» перед самым выходом данных.

Опционы «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.



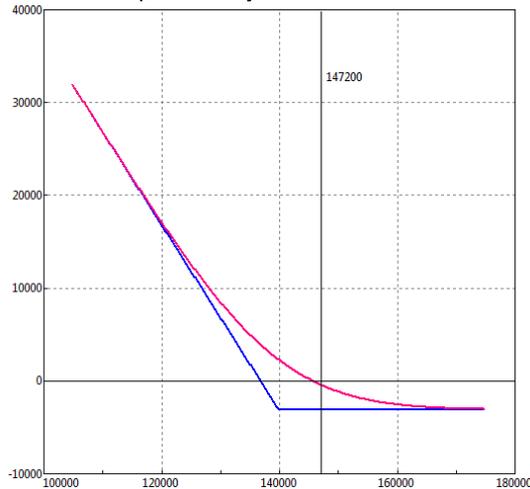
До экспирации ближайших сентябрьских опционов остается 12 дней. Опционы Put «вне денег» (центральный страйк минус 15%) Call «вне денег» (центральный страйк плюс 15%) продолжали дешеветь всю прошедшую неделю. Сейчас они уже не стоят практически ничего. Шанс, что за оставшиеся до экспирации дни рынок дойдет до этих страйков, минимален.

Макроэкономические прогнозы и возможные опционные сценарии



На наш взгляд последние выходившие данные воспринимались рынком излишне позитивно. В частности обращаем внимание на негативную динамику последних месяцев по индексу ADP, и по Nonfarm Payrolls. Кроме этого китайский PMI за последний месяц хотя и оказался чуть лучше предыдущего значения, но тоже находится в рамках нисходящего тренда. Не способствуют позитиву последние данные с рынка недвижимости и продолжающие расти европейские CDS.

При этом опционы до настоящего времени продолжали дешеветь, вмененная волатильность на минимуме. Поэтому, на наш взгляд, временно лучше хеджировать длинную позицию (если она у Вас открыта) Put-опционами или даже просто купить Put-опционы. Профиль прибылей/убытков 1400-го октября «пута»:



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».