

Купи опцион по докризисным ценам – схвати «черного лебедя» за хвост

Инвестиционные рекомендации

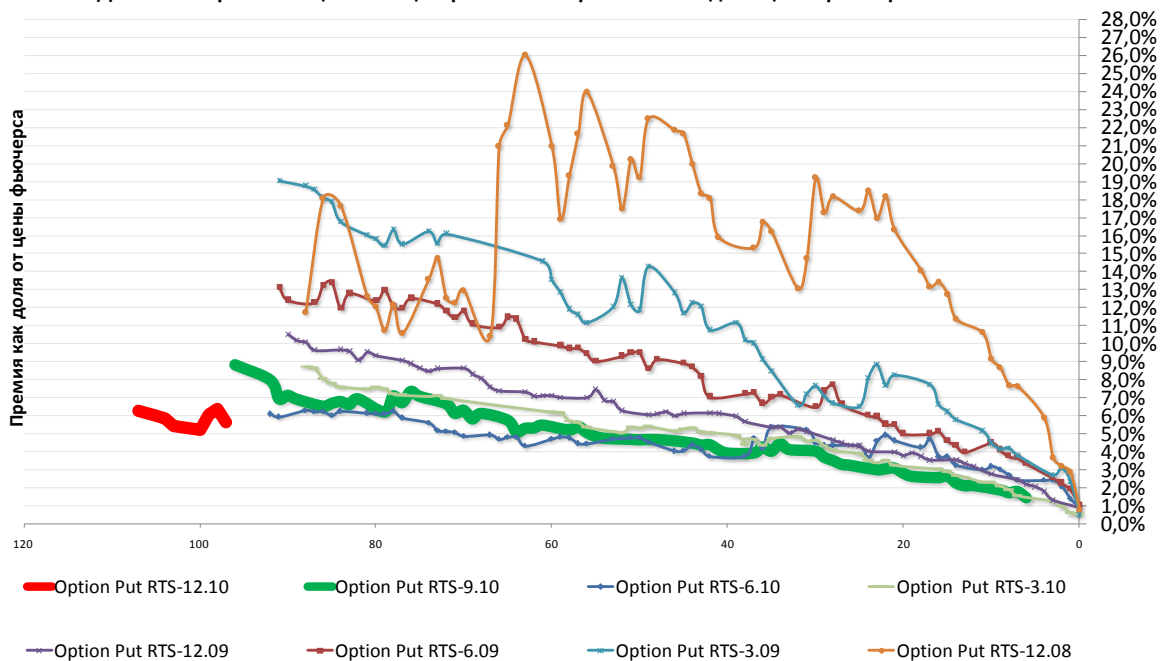
Основное, на что хотелось бы обратить внимание, это на **продолжающую снижаться волатильность**. Причем как **историческую, так и вмененную**. И та и другая сейчас находятся на **локальных минимумах и вплотную приблизились к докризисным уровням**.

В силу нашего скорее негативного видения ситуации **мы рекомендуем длинные «пут»-опционы** и **крайне не рекомендуем непокрытые продажи опционов** сейчас.

Оценка опционов с центральным страйком

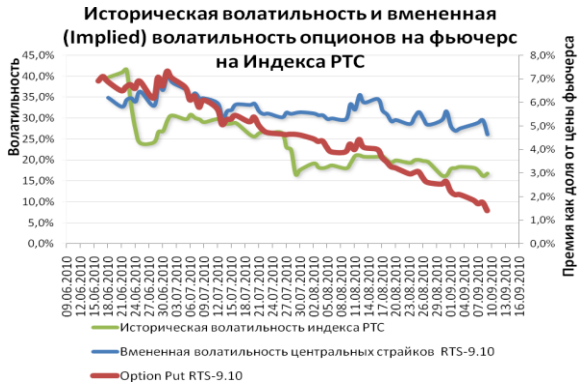
Чтобы определить, насколько дорогие сейчас опционы, мы предлагаем **смотреть на отношение¹ цены опциона с центральным страйком к стоимости базового актива**. Поэтому опционная премия у нас выражается в процентах. Таким образом, мы можем сравнивать не только опционы для разных базовых активов, но и с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



Основное, на что хотелось бы обратить внимание, это на **продолжающую снижаться волатильность**. Причем как **историческую, так и вмененную**. И та и другая сейчас находятся на **локальных минимумах и вплотную приблизились к докризисным уровням**. Так историческая волатильность сейчас составляет 16%, а вмененная 26%. На графиках справа видно, что это как раз докризисные уровни.

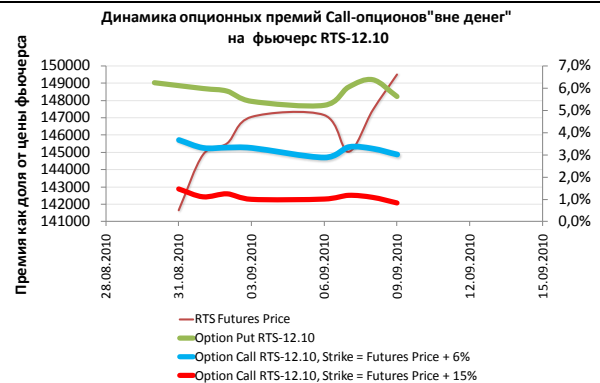
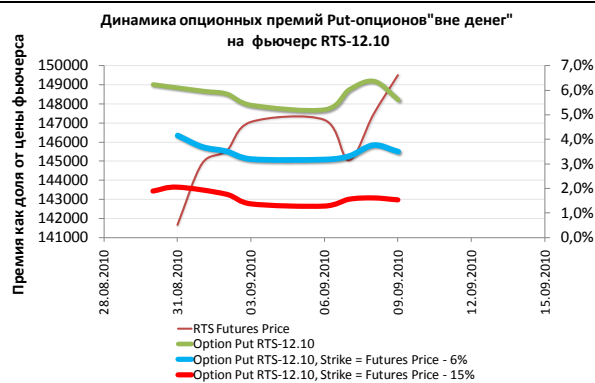
С опционными премиями (см. рисунок на стр.1) ничего удивительного не происходит: они продолжают торговаться на самых низких уровнях для текущего срока до экспирации начиная с конца 2008 года. Обратите внимание, что короткая красная (декабрьские опционы 2010 года) уже находится ниже, чем сентябрьские или июньские опционы. Таким образом, плата за риск продолжает снижаться, наш взгляд не совсем оправданно.

Опционы «вне денег»

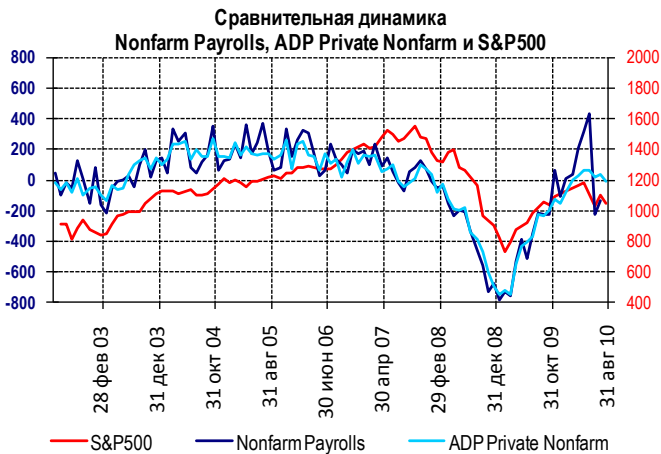
Опционы «вне денег» сентябрьской серии практически ничего не стоят в силу близости даты экспирации. Поэтому мы будем рассматривать опционы с экспирацией 15 декабря. Ниже представлены графики опционных премий для страйков +15% и +6% относительно цены фьючерса на индекс РТС для «колл»-опционов и, аналогично, -15% и -6% для «пут» опционов.

Так, например, по этим графикам можно быстро увидеть, что рынок оценивает вероятность роста индекса РТС на 15% как 1% от текущей стоимости фьючерса на индекс РТС.

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



Макроэкономические прогнозы и возможные опционные сценарии



На следующей неделе выходят одни из ключевых данных – розничные продажи США. У нас есть предположение, что они выйдут хуже ожиданий в силу несколько ухудшившихся недельных данных продаж розничных сетей (ICSC), снизившихся в последний месяц продаж автомобилей и продолжающего сужаться спреда между TIPS и T-Bonds (инфляционная составляющая розничных продаж). Перед выходом данных по розничным продажам мы собираемся докупить Put-опционов в наш модельный портфель.

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.

В силу таких скорее негативных рассуждений **мы рекомендуем длинные «пут»-опционы.**

Тем не менее, для российского индекса акций есть положительный технический момент – продолжающийся среднесрочный восходящий тренд. В случае снижения индекса РТС к его нижней границе мы тем более бы рекомендовали «длинные» «пут»-опционы.

Как мы отмечали выше, **вмененная и историческая волатильность находятся на докризисных, минимальных уровнях,** поэтому мы крайне **не рекомендовали бы непокрытые продажи опционов сейчас.**

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».