

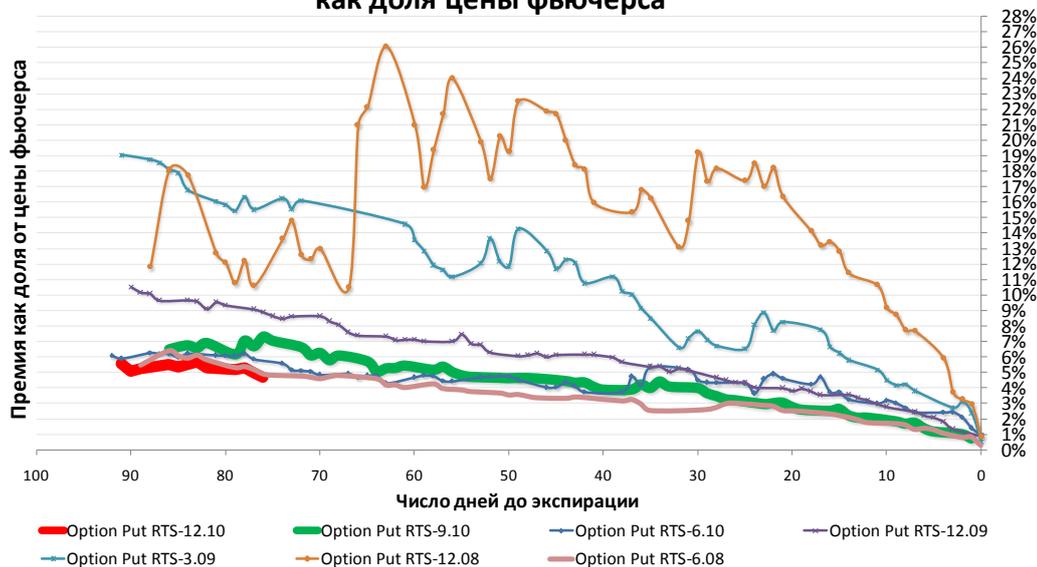
Инвестиционные рекомендации

Низкая вмененная волатильность показывает, что аппетит к риску постепенно растет. Ситуация скорее неопределенная, но рынок оценивает риски уже по докризисным ценам. Мы предлагаем купить волатильность в виде одновременной покупки «пута» и «колл» на фьючерс на индекс РТС «вне денег» с выровненной дельтой. Предлагаются опционы «вне денег», поскольку они особенно чувствительны к изменению волатильности. Из торгующихся контрактов мы бы выбрали декабрьские: они уже достаточно ликвидные, но до их истечения еще два с половиной месяца.

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.).

**Динамика премий опционов с центральными страйками
как доля цены фьючерса**



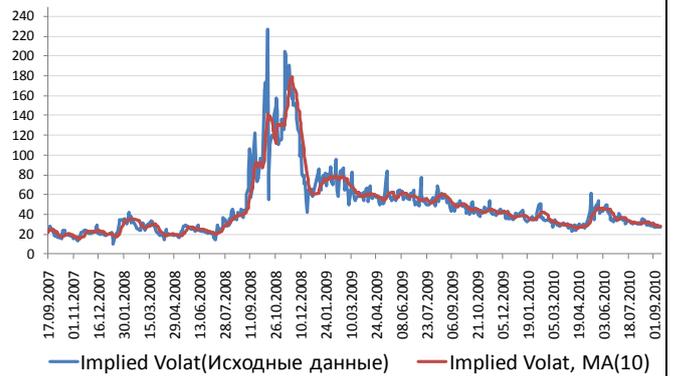
Кроме актуального на сегодня опциона (отмечен красной толстой линией) на графике приведены данные для таких же опционов Put на фьючерс на индекс РТС, но экспировавших в июне (Put RTS-6.10), марте 2010 г. (Put RTS-3.10), а также более ранних опционов. Сравнение премий, рассчитанных по Call опционам, и 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.

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 интерполируем 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 и вмененная (Implied) волатильность опционов на фьючерс на Индекса РТС



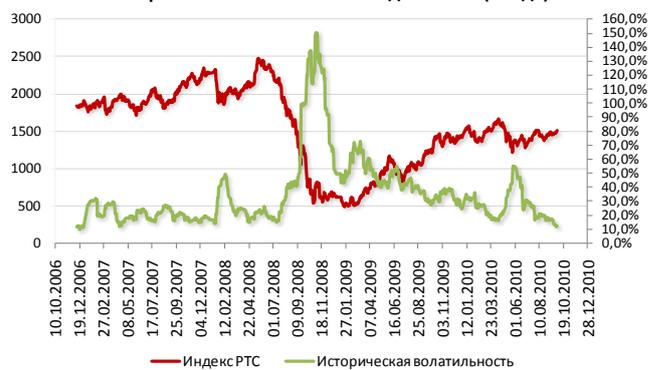
Вмененная (Implied) волатильность



Историческая волатильность Индекса РТС (5 месяцев)



Историческая волатильность Индекса РТС (4 года)



Всю неделю историческая волатильность продолжала снижаться и достигла минимального значения (12.1%) за последние 4 года.

Вмененная волатильность также продолжала снижаться. Текущий уровень ранее достигался в апреле 2010 года, а еще до этого – только до кризиса. Резюмируя, можно говорить, что **вмененная волатильность достигла докризисных уровней.**

Подтверждают это и опционные премии: кривая, отражающая премии текущих (истекающих в декабре 2010 года) опционов, находится как раз на уровне кривой «докризисных» опционов с экспирацией в июне 2008 года. Таким образом, пропорционально цене базового актива опционы до кризиса и сейчас стоят одинаково. Таким образом, плата за риск продолжает снижаться и, на наш взгляд, не совсем оправданно.

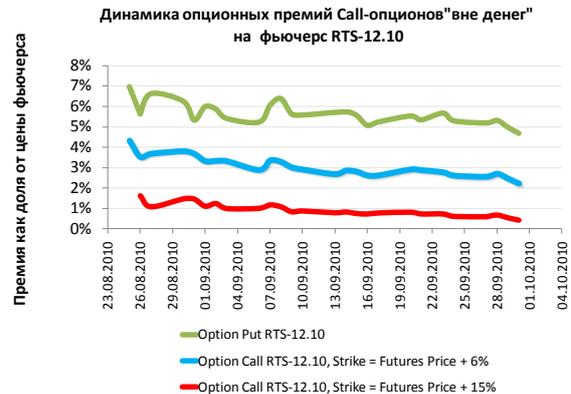
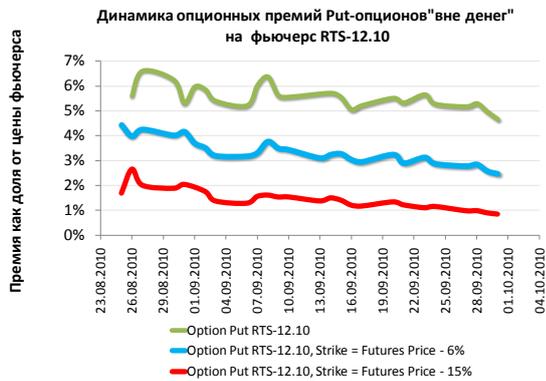
Опционы. Актуальные рекомендации

Опционы «вне денег»

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.

По этим графикам можно увидеть, что рынок оценивает вероятность роста/снижения индекса РТС на 15% в размере около 0,4-0,9% от текущей стоимости фьючерса на индекс РТС. Вероятность роста/снижения индекса РТС на 6% составляет около 2-2,5% от стоимости фьючерса.

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

Низкая вмененная волатильность показывает, что аппетит к риску постепенно растет. Однако ситуация в макроэкономике напоминает неустойчивое равновесие: любой информационный повод может всколыхнуть рынок. Некоторые последние макроэкономические данные США показывают улучшение (в частности, персональные доходы и расходы). Другие ключевые данные остаются плохими (недвижимость, безработица). Ситуация скорее неопределенная, но рынок оценивает риски уже по докризисным ценам. Мы предлагаем купить волатильность в виде одновременной покупки «пута» и «колла» на фьючерс на индекс РТС «вне денег» с выровненной дельтой. Предлагаются опционы «вне денег», поскольку они особенно чувствительны к изменению волатильности. Из торгуемых контрактов мы бы выбрали декабрьские: они уже достаточно ликвидные, но до их истечения еще два с половиной месяца.

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 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».