

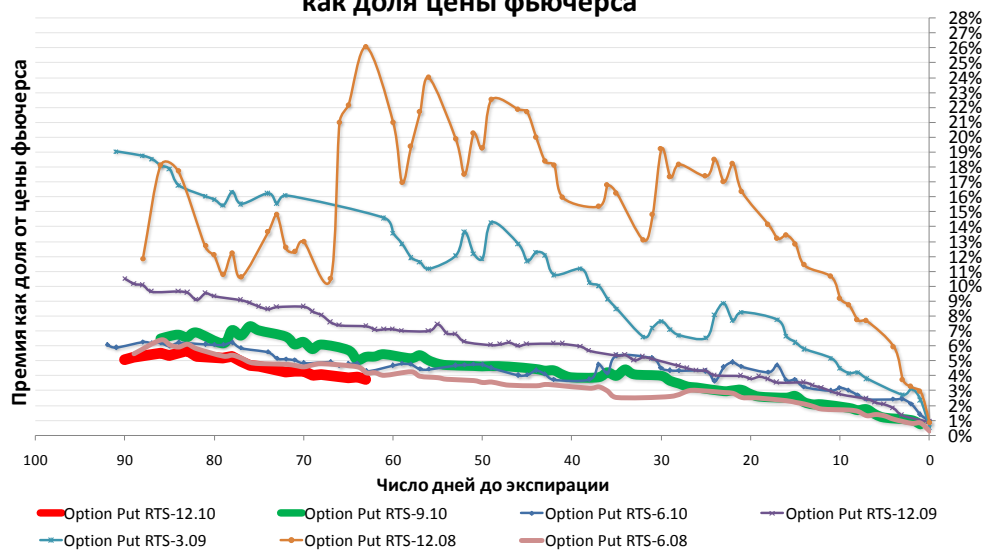
Инвестиционные рекомендации

Мы считаем, что премия за риск, заложенная в цену золота, не соответствует оценке риска через вмененную волатильность. Наша фундаментальная оценка золота также говорит в пользу перекупленности золота. Мы предлагаем «пут» опционы на золото в качестве короткой позиции с ограниченным убытком.

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.).

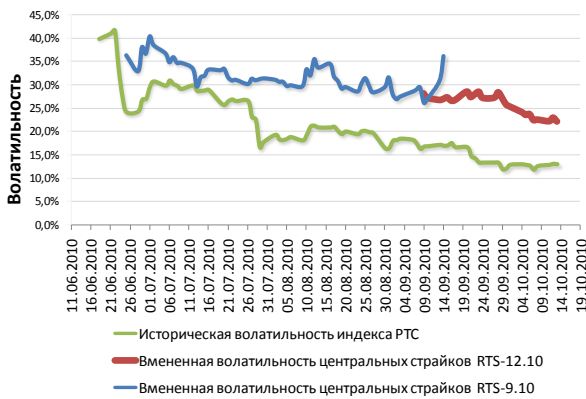
Динамика премий опционов с центральными страйками как доля цены фьючерса



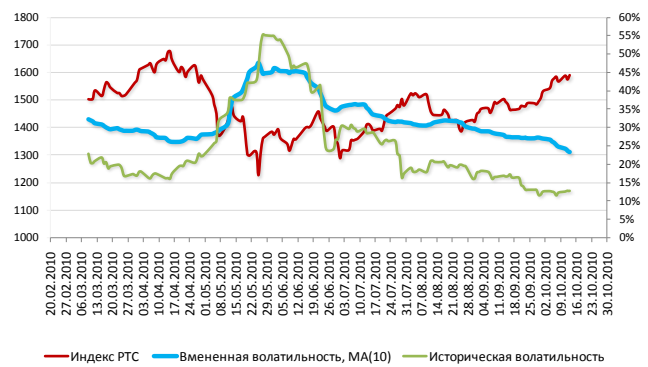
Кроме актуального на сегодня опциона (отмечен красной толстой линией) на графике приведены данные для таких же опционов Put на фьючерс на индекс RTS, но экспировавших в июне (Put RTS-6.10), марте 2010 г. (Put RTS-3.10), а также более ранних опционов. Сравнение премий, рассчитанных по Call опционам, и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

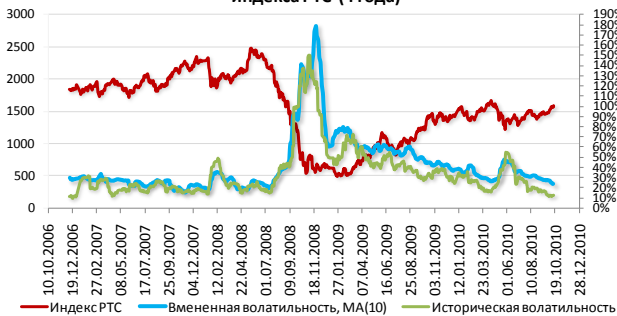
Историческая волатильность и вмененная (Implied) волатильность опционов на фьючерс на Индексе РТС



Историческая волатильность Индекса РТС (7 месяцев)



Вмененная и историческая волатильности и индекса РТС (4 года)



Разница вмененной и исторической волатильности Индекса РТС (4 года)



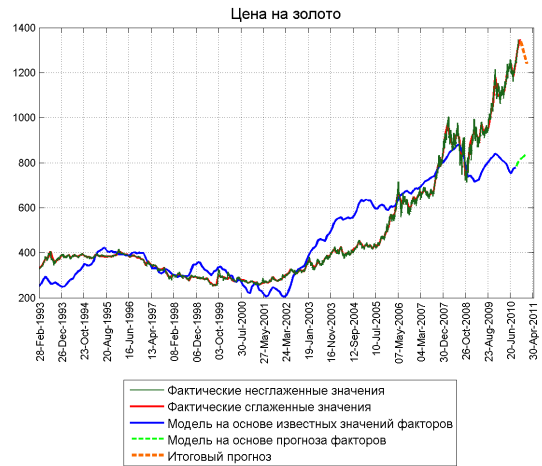
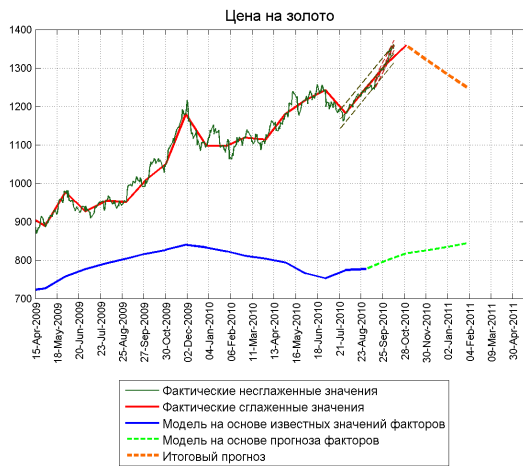
С прошедшей недели принципиально ничего не изменилось. Историческая волатильность практически не изменилась за прошедшую неделю, оставшись на прежних уровнях (13%). **Что является практически минимумом за последние 4 года.**

При этом вмененная волатильность даже ускорила темпы снижения, достигнув уровня 22%. Текущий уровень ранее достигался в апреле 2010 года, а еще до этого – только до кризиса. Резюмируя, можно говорить, что **вмененная волатильность практически достигла докризисных уровней.**

Хотелось бы обратить внимание на график разницы вмененной и исторической волатильности. Видно, что до кризиса в качестве вмененной волатильности закладывалась историческая (разница колебалась вокруг нуля). Сейчас «премия за риск» к исторической волатильности и составляет порядка 11%. Однако, сама историческая волатильность сейчас на минимумах.

Кривая стоимости опционов (на стр.1), отражающая премии текущих (истекающих в декабре 2010 года) опционов, находится даже ниже (дешевле) уровня кривой «докризисных» опционов с экспирацией в июне 2008 года. Таким образом, плата за риск продолжает снижаться и, на наш взгляд, не совсем оправданно.

Макроэкономические прогнозы и возможные опционные сценарии



В регулярном обзоре «Перспективы финансовых рынков» мы постоянно отмечаем, что золото на наш взгляд фундаментально (относительно индекса инфляции США и курса доллар/евро) перекуплено. Модель цены на золото на интервале 1993-2008г. ведет себя неплохо, значительные расхождения начались с 2009 года. Объясняется это, видимо, увеличившейся премией за риск. Однако если в качестве меры риска использовать вмененную волатильность опционов, то риск оказывается на докризисном уровне 2007 года – т.е. гораздо ниже, чем в пик кризиса. Ниже представлен график индекса VIX, рассчитываемый по вмененным волатильностям опционов биржи CBOE:



Таким образом, на фондовом рынке премия за риск уже снизилась, а в золоте она все еще осталась. Кроме этого, золото на данный момент обгоняет многие другие commodities. Фактором за дальнейший рост золота можно назвать возможное увеличение ликвидности, если произойдет второй этап «количественного смягчения».

По данным аналитической компании GFMS, начиная с 2008г, спрос на золото был именно инвестиционный. Сейчас продолжается низковолатильный восходящий тренд, коррекции не было уже 3 месяца. На бирже CBOE декабрьские опционные «Put» на золото торгуются по цене примерно 3.5% (центральный страйк) от цены базового актива. Подводя итог, мы считаем, что на возможной коррекции по золоту можно заработать гораздо больше, чем потерять на уплаченной опционной премии за «пут».

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».