

ФЬЮЧЕРСЫ НА ДЛИННУЮ ПРОЦЕНТНУЮ СТАВКУ

Актуальность и новые возможности

Вадим Закройщиков

Руководитель отдела бизнес-решений
Департамента срочного рынка
ОАО «Фондовая биржа РТС»

Санкт-Петербург, 9 декабря 2010



Одна из основных целей РТС в части развития линейки инструментов срочного рынка FORTS – организация торгов **фьючерсом на длинную процентную ставку** (срок >1 года).

В качестве базового актива такого фьючерса выступают облигации федерального займа.

Предпосылки введения контрактов на длинную ставку:

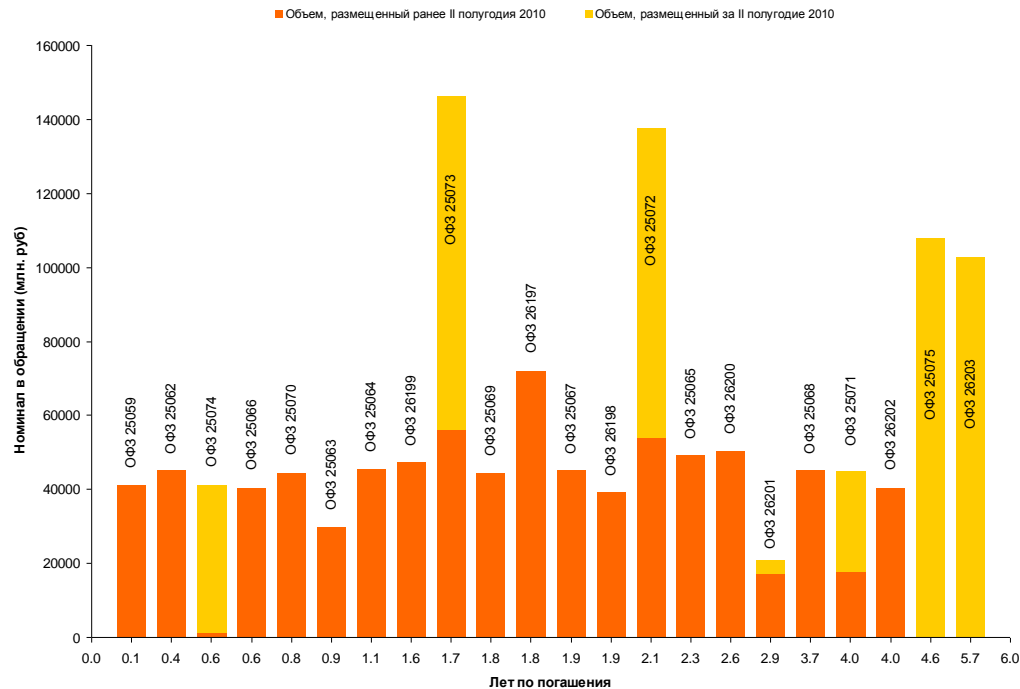
- благоприятная ситуация – рынок облигаций полностью восстановился после кризиса и значительно вырос относительно докризисного уровня;
- отсутствуют инструменты для эффективного управления процентным риском на «длинном» конце кривой доходности;
- новые возможности - заработок как при падении, так и при росте ставок; стратегии на изменении формы кривой доходности и др.

ОПТИМАЛЬНЫЙ ЭМИТЕНТ – МИНФИН

- Эмитент имеет **устойчивую ликвидность** на вторичном рынке
- Заявлены значительные планы по размещениям – порядка 2 трлн руб в год на 2011-2013 г (~150 млрд руб в месяц)
- ОФЗ стали **рыночным** инструментом - крупные пассивные инвесторы не могут выкупать весь объем предложения, как раньше, из-за значительного объема размещения
- Возможен широкий спектр контрактов на данный базовый актив
- Развитие рынка ОФЗ – одно из ключевых направлений бюджетной политики на ближайшие три года

ОПТИМАЛЬНЫЕ СРОКИ ДЛЯ КОНТРАКТОВ – 2 и 4 года

- На протяжении последних двух лет ликвидность на рынке ОФЗ сосредоточена в окрестностях следующих сроков до погашения – 2 и 4 года
- Объем «свежего» первичного предложения сконцентрирован в окрестностях данных сроков



- Возможность реализации стратегии на изменении формы кривой доходности

КОРЗИНА ОФЗ – НАДЕЖНАЯ СТРУКТУРА ДЛЯ БАЗОВОГО АКТИВА

- Задается в момент начала обращения фьючерсного контракта
- Состоит из облигаций, сроки до погашения которых лежат в окрестностях заданных центральных сроков (2 или 4 года)
- В момент исполнения контракта продавец фьючерса может поставить покупателю любую облигацию из корзины – решается проблема с ухудшением ликвидности по какому-то определенному выпуску ОФЗ из корзины
- Включает наиболее ликвидные на момент введения контракта выпуски – выпуски, которые хорошо торговались предыдущие два месяца

Пример корзин для контрактов с исполнением в декабре 2010 года

Фьючерс на 2-х летние ОФЗ

Имя	Лет до погашения	Объем в обращении на момент введения (млн. руб.)
ОФЗ 25065	2.3	34 052
ОФЗ 25067	1.9	38 294
ОФЗ 25072	2.1	75 593
ОФЗ 25073	1.6	83 564

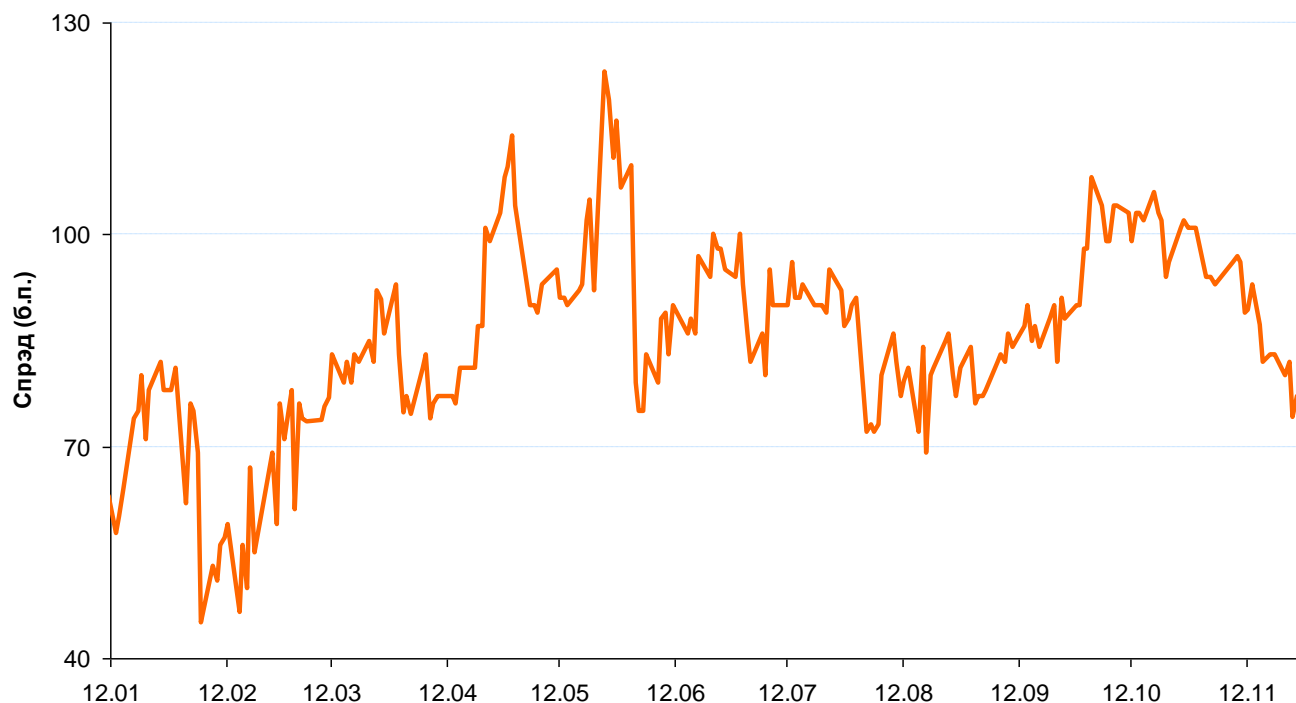
Фьючерс на 4-х летние ОФЗ

Имя	Лет до погашения	Объем в обращении на момент введения (млн. руб.)
ОФЗ 25068	3.7	44 817
ОФЗ 25071	3.9	40 311
ОФЗ 26202	4.0	35 512

КАК ЗАРАБОТАТЬ НА ИЗМЕНЕНИИ КРИВОЙ С ФЬЮЧЕРСАМИ НА ДЛИННУЮ СТАВКУ (1)

«Кривизна» структуры процентных ставок, измеряемая как разница доходностей между длинным и коротким сегментом кривой, достаточно сильно менялась в течение 2010 года

Величина спреда между "4-х летними" и "2-летними" ОФЗ



КАК ЗАРАБОТАТЬ НА ИЗМЕНЕНИИ КРИВОЙ С ФЬЮЧЕРСАМИ НА ДЛИННУЮ СТАВКУ (2)

Параметры инструментов:

- лот фьючерсного контракта равен 10 облигациям номиналом 1000 руб
- корзина допустимых облигаций задается при введении контракта
- величина гарантийного обеспечения равна 3.5%

Цены фьючерсов рассчитаны, исходя из:

- цен на облигации, входящие в корзины для двухлетних и четырехлетних контрактов
- ставок РЕПО овернайт
- предположений об облигациях, наиболее выгодных к поставке
- безарбитражной модели - отсутствии возможности получения безрисковой прибыли при короткой продаже облигации через РЕПО и покупке фьючерса на облигацию

КАК ЗАРАБОТАТЬ НА ИЗМЕНЕНИИ КРИВОЙ С ФЬЮЧЕРСАМИ НА ДЛИННУЮ СТАВКУ (3)

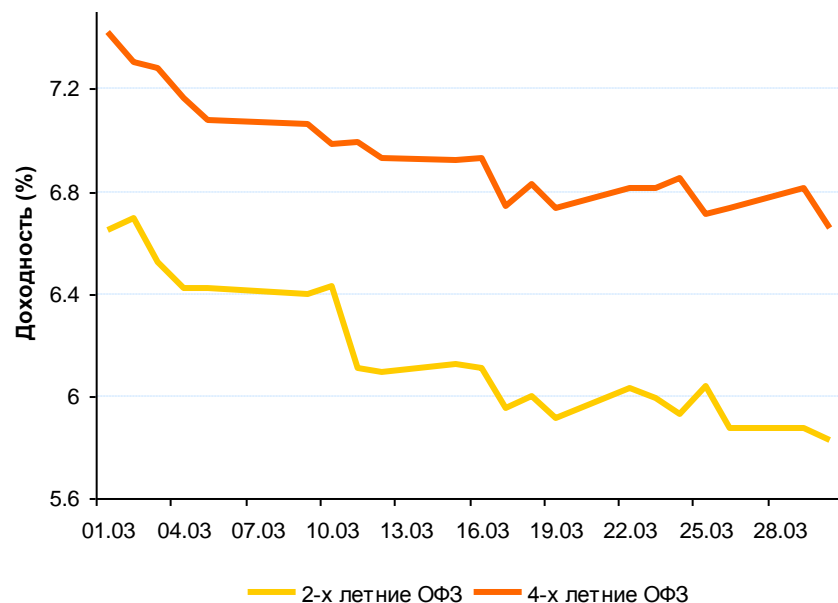
Стратегии на изменении спреда – спекулятивные с ограниченным риском:

- риски значительно ниже, чем непокрытая покупка/продажа фьючерсов – из-за корреляции между ценами на различных участках кривой
- нет рисков, связанных со сдвигами уровней ставок – играем только на спреде, взяв количество контрактов для короткого и длинного сегмента в обратном отношении их дюраций
- в ожидании повышения спреда занимаем длинную позицию по фьючерсам на «короткие» ОФЗ и короткую позицию по фьючерсам на «длинные» ОФЗ
- в ожидании понижения спреда занимаем короткую позицию по фьючерсам на «короткие» ОФЗ и длинную позицию по фьючерсам на «длинные» ОФЗ

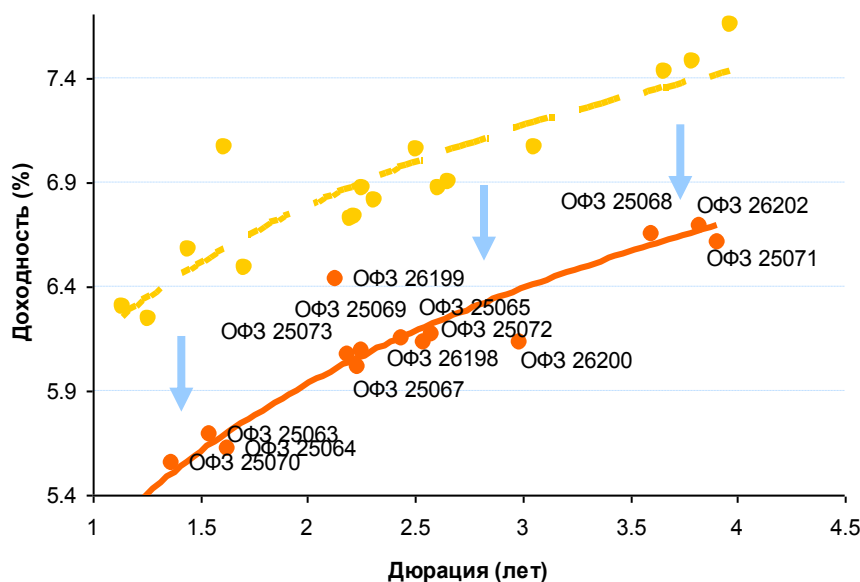
СТРАТЕГИЯ НА РАСШИРЕНИИ СПРЕДА ВЕСНОЙ 2010 ГОДА (1)

Дата	Фьючерс на двухлетний ОФЗ	Фьючерс на четырехлетний ОФЗ
01.03.2010	Покупка : 23 @ 101.0619	Продажа: 10 @ 98.625
30.03.2010	Продажа: 23 @ 102.59	Покупка : 10 @ 101.3283
Прибыль/убытки	3514.66 руб (1.2581 x 0.01 x 10000 руб x 23)	-2702 руб (2.7023 x 0.01 x 10000 руб x (-10))
Гарантийное обеспечение	8135.00 руб (23 x 101.0619 x 100 руб x 3.5%)	3452 руб (10 x 98.625 x 100 руб x 3.5%)

Динамика ставок

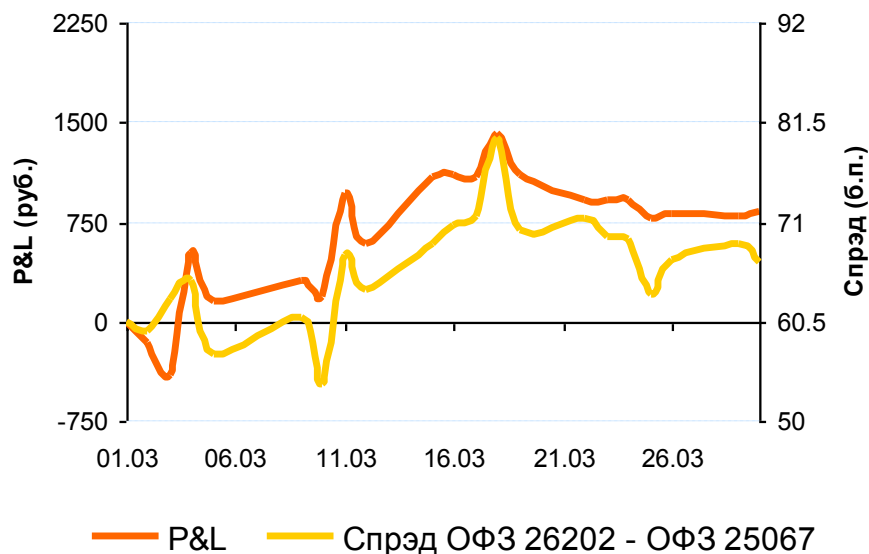


Сдвиг кривой



СТРАТЕГИЯ НА РАСШИРЕНИИ СПРЕДА ВЕСНОЙ 2010 ГОДА (2)

Динамика прибыли и убытков по стратегии и динамика спреда



Средства на ГО : 11 587 руб
Доход : 827 руб

Динамика позиции по счету и платежей по гарантийному обеспечению

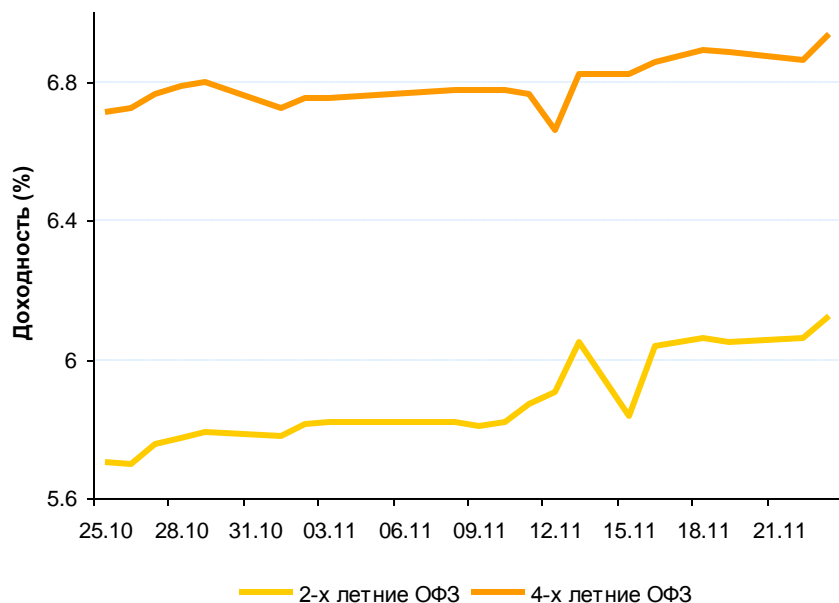


Доходность стратегии за 30 дней: **7.14%** (~130% годовых)

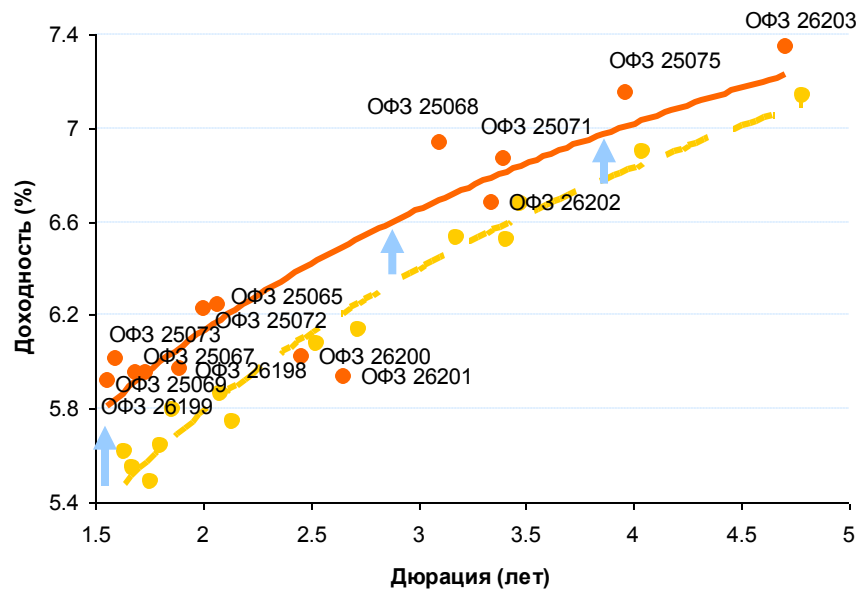
ЗАРАБОТАТЬ В УСЛОВИЯХ РОСТА СТАВОК – СУЖЕНИЕ спреда ОСЕНЬЮ 2010 (1)

Дата	Фьючерс на двухлетние ОФЗ	Фьючерс на четырехлетние ОФЗ
25.10.2010	Продажа: 30 @ 102.5495	Покупка : 15 @ 100.2693
23.11.2010	Покупка : 30 @ 101.8109	Продажа: 15 @ 99.6270
Прибыль/убытки	2215.8 руб $(-0.7368 \times 0.01 \times 10000 \text{ руб} \times (-30))$	-963.45 руб $(-0.6423 \times 0.01 \times 10000 \text{ руб} \times 15)$
Гарантийное обеспечение	10767 руб $(30 \times 102.5495 \times 100 \text{ руб} \times 3.5\%)$	5264 руб $(15 \times 100.2693 \times 100 \text{ руб} \times 3.5\%)$

Динамика ставок

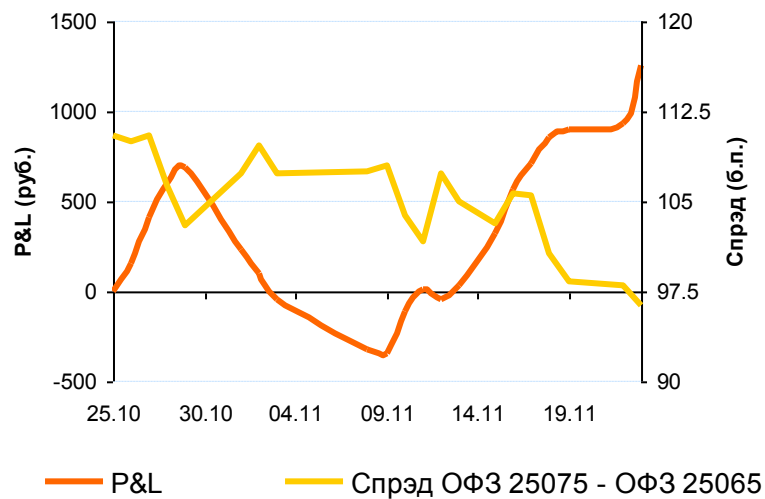


Сдвиг кривой



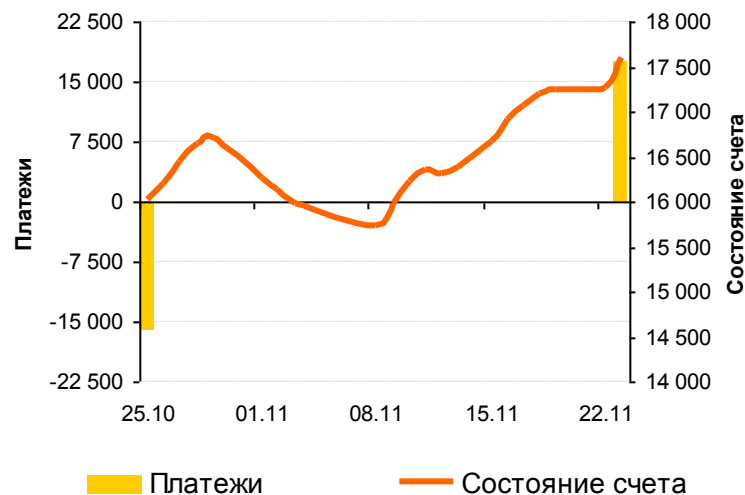
ЗАРАБОТАТЬ В УСЛОВИЯХ РОСТА СТАВОК – СУЖЕНИЕ спреда ОСЕНЬЮ 2010 (2)

Динамика прибыли и убытков по стратегии и динамика спреда



Средства на ГО : 16 031 руб
Прибыль/убытки: 1 252
руб

Динамика позиции по счету и платежей по гарантийному обеспечению



Доходность стратегии за 30 дней: **8%** (~150% годовых)

ДРУГИЕ ВОЗМОЖНОСТИ ФЬЮЧЕРСОВ НА ДЛИННУЮ СТАВКУ

Эффективное средство **управления дюрацией портфеля облигаций** – контроль **риска параллельного сдвига** кривой доходности:

- отвлекаются существенно меньшие средства для достижения требуемой дюрации из-за значительного плеча
- войти и выйти из фьючерсного контракта значительно быстрее и легче, чем войти и выйти из cash-инструмента из соображений большой ликвидности рынка фьючерсных контрактов
- сам портфель облигаций остается неизменным – покупаем или продаем только фьючерсы на синтетические гособлигации(корзину ОФЗ)

Фьючерсы на ставки нескольких сроков **решают задачу иммунизации портфеля облигаций** –

защиту от непараллельного сдвига кривой доходности: здесь для каждого срока обязательств подбираем нужное количество контрактов соответствующих сроков.

Удобное средство для **быстрого перераспределения активов в портфеле**, например, если хотим быстро увеличить долю акций и снизить долю облигаций в портфеле, не меняя сам портфель, то покупаем фьючерсный контракт на индекс акций(например, на фьючерс РТС), и продаем фьючерсный контракт на синтетическую гособлигацию(корзину ОФЗ).

ПРЕИМУЩЕСТВА ВВЕДЕНИЯ КОНТРАКТОВ

- прозрачность ценообразования
- повышение ликвидности рынка государственного долга
- наличие эффективного механизма передачи рисков от хеджеров к спекулянтам и арбитражерам
- эффективное средство управления процентным риском на «длинном» сегменте кривой доходности
- новые стратегии на рынке облигаций

Введение фьючерсных контрактов на длинную ставку – новый шаг в развитии рынка инструментов с фиксированной доходностью

СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ!

ОАО «Фондовая биржа РТС»

Отдел бизнес – решений департамента
срочного рынка

Тел: +7 (495) 705-90-31/32, доб. 26064

Web: www.rts.ru

Web: www.forts.ru

E-mail: zakroyschikov@rts.ru