

Новые возможности фондового рынка Украины: Фьючерсы

Валентин Ковбасюк,
Dragon Capital

INternet TRADING EXPO
26-27 февраля 2010 г, Киев

(044) 490 7120

інвестиційний банкінг

0 (800) 501 88 00

брокерські послуги

capital@dragon-capital.com

управління активами

Спот vs. срочный

«СПОТ» РЫНОК

или

рынок наличного
товара

расчеты в момент
совершения
сделки

СРОЧНЫЙ РЫНОК

или

рынок фьючерсов и
опционов

отсроченные
расчеты

СПОТ – расчеты сразу после заключения сделки

- Сделка по покупке-продаже
- Расчеты сразу после заключения сделки:
 - покупатель перечисляет со своего счета деньги за весь объем покупаемого актива,
 - продавец – предоставляет продаваемый актив в полном объеме

СРОЧНЫЙ – расчеты в будущем

- Контракт на покупку-продажу актива в определенную дату в будущем
- В момент заключения контракта расчетов не происходит
- Окончательный расчет и поставка по заключенным контрактам на покупку-продажу происходят в момент исполнения контрактов

Фьючерсы: что это такое

- Обязательство совершить сделку с базовым активом в определенную дату в будущем:
 - Покупатель берет на себя обязательства произвести ПОКУПКУ в определенный срок
 - Продавец берет на себя обязательство произвести ПРОДАЖУ в определенный срок
- В момент заключения контракта резервируется Гарантийное обеспечение (ГО=залог)
- От обязательства можно избавиться, переложив его на другого участника рынка
 - Аннулирование обязательства происходит в момент совершения оффсетной сделки – противоположной по направлению открытой ранее позиции

Фьючерсы: способы исполнения

- **поставочные** – исполнение заканчивается реальной поставкой базового актива (товара или ценной бумаги)
- **расчетные (беспоставочные)** – вместо поставки базового актива происходит перечисление между сторонами некоторой суммы денег (вариационной маржи)

Фьючерсы: пример

Пример условий контракта расчетного фьючерса на курс доллара США, торгуемый в РТС

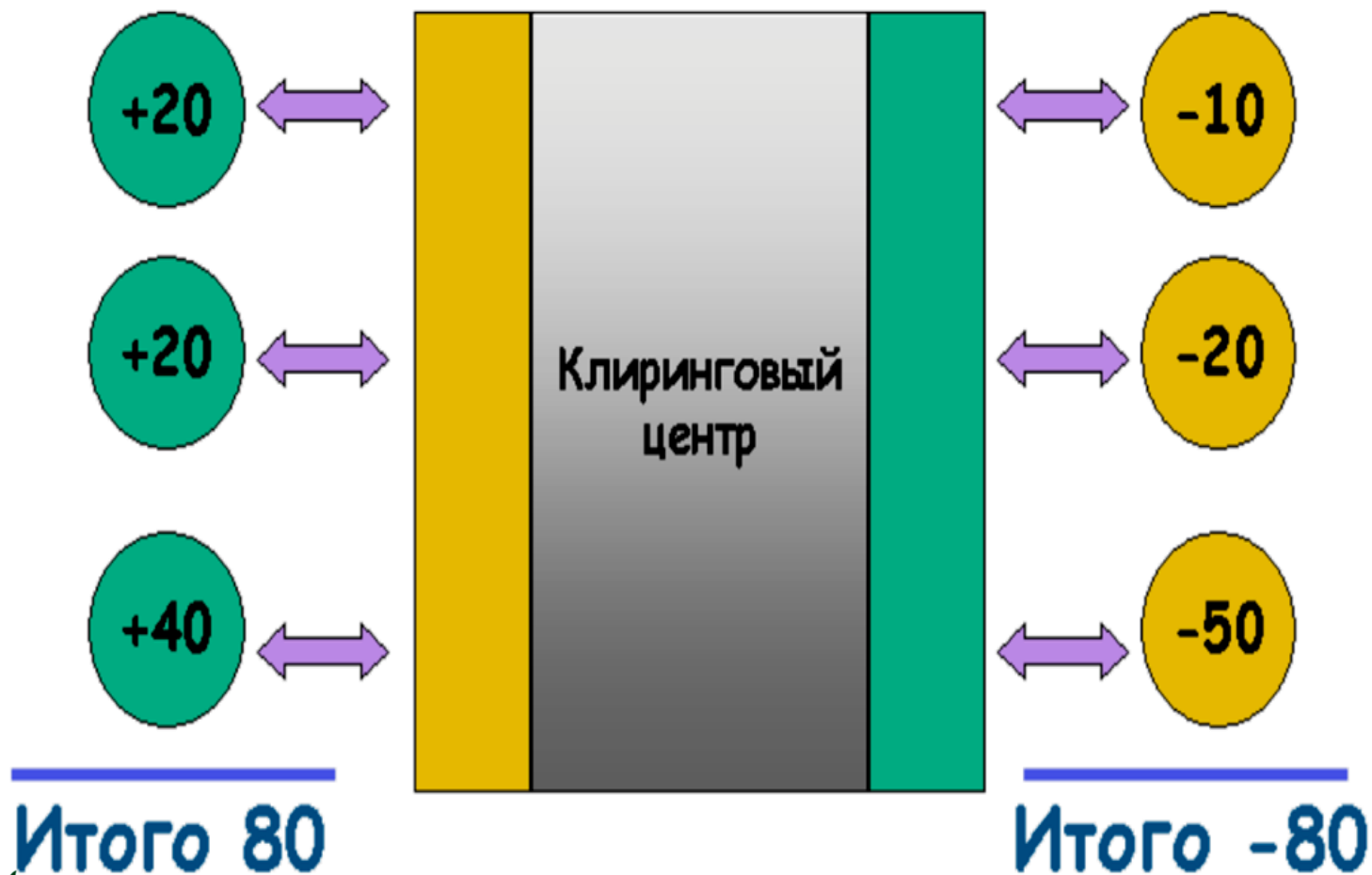
Базисный актив	Доллар США
Объем контракта	1000 долларов
Месяцы исполнения	Последний месяц каждого квартала
Последний день обращения	Последний рабочий день, предшествующий 15 числу месяца исполнения
Цена контракта	Цена (курс) контракта указывается в рублях за 1000 долларов
Шаг цены	1 руб. за 1000 долларов
День исполнения	Биржевой день, следующий за последним днем обращения контракта
Окончательная расчетная цена	Средневзвешенный курс USD/RUB_UTS_TOD ³ , сложившийся в день исполнения контракта на торгах долларом США по итогам единой торговой сессии (ЕТС) межбанковских валютных бирж
Способ исполнения	Перечисление вариационной маржи по окончательной расчетной цене

Фьючерсы: основные концепции рынка

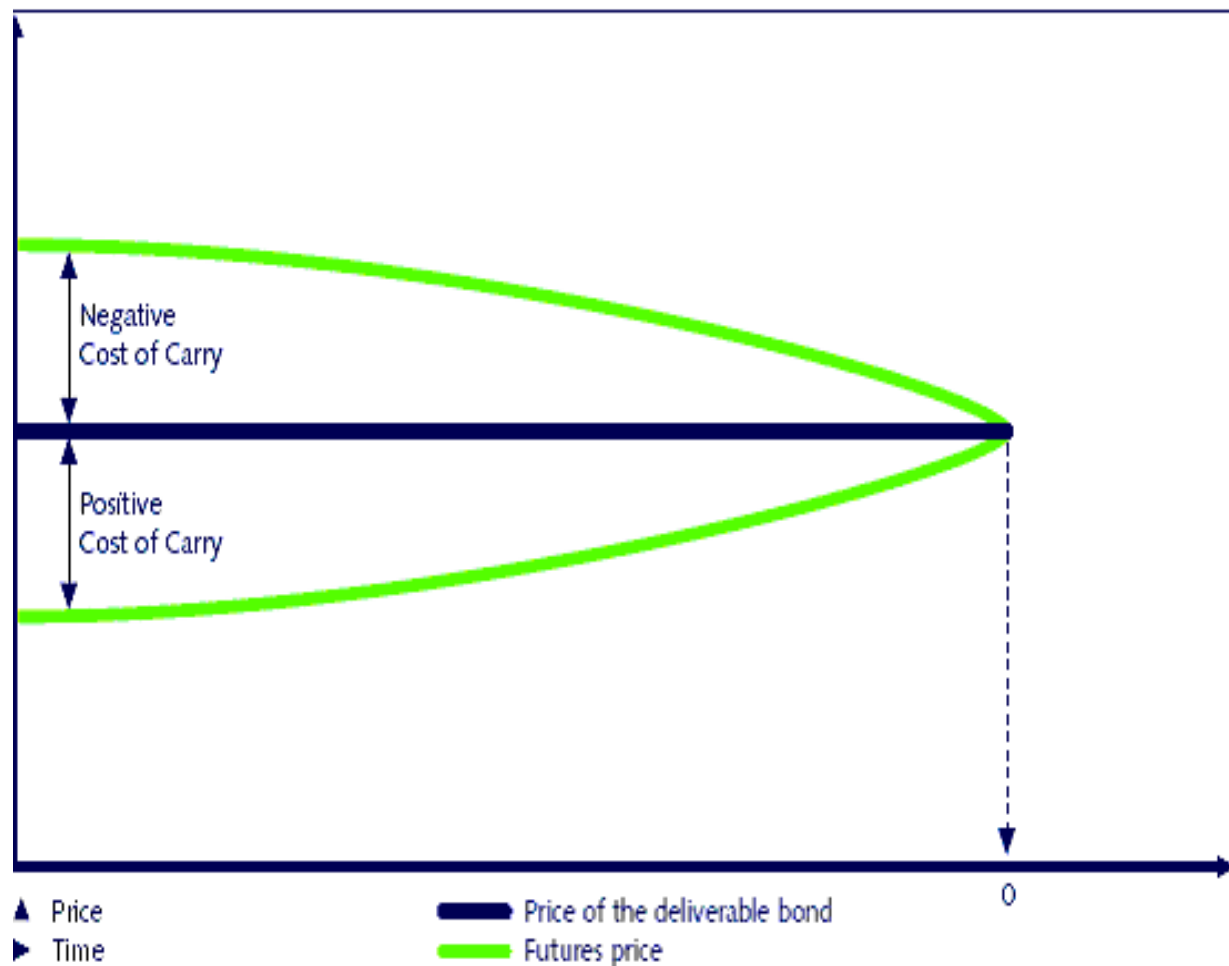
- гарантийное обеспечение (или залог, также используется термин начальная маржа)
- «купить фьючерс» и «продать фьючерс» - жаргонные выражения (при «продаже» деньги на счет не поступают, а наоборот – резервируются в виде ГО)
- открытая позиция – длинная или короткая
- вариационная маржа
- исполнение – поставка
- хеджирование и арбитраж

Фьючерсы

**Количество коротких и длинных позиций всегда
одинаковое**



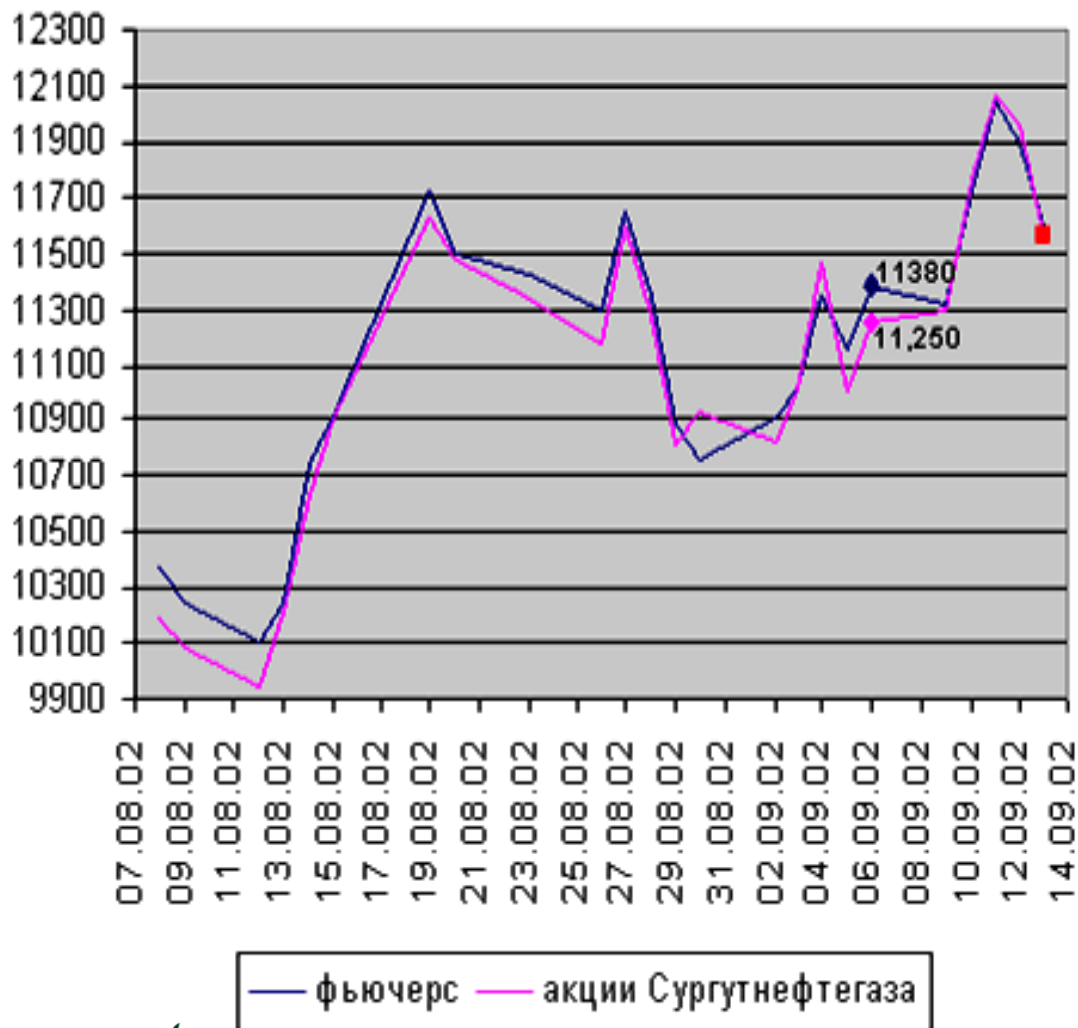
Фьючерсы



Разница между ценой на базовый актив и фьючерс на него называется «базис». По мере приближения срока поставки «базис» стремится к нулю

Фьючерсы

Динамика акций "Сургутнефтегаза" и фьючерса



Основные факторы ценообразования фьючерсов:

- процентные ставки
- ожидания изменения цены базового актива

КОНТАНГО (contango)
ФЬЮЧЕРС > БАЗОВЫЙ АКТИВ

БЭКВОРДАЦИЯ
(backwardation)
ФЬЮЧЕРС < БАЗОВЫЙ АКТИВ

КОГДА ФЬЮЧЕРС ДОРОЖЕ АКЦИИ

Когда фьючерс стоит дороже акции, это называется контанго (contango).

Чем выше безрисковая ставка и чем дальше срок поставки, тем контанго будет выше

$$F = P \times (1 + R \times T / 365)$$

Контанго является нормальным для рынка нескоропортящихся продуктов с определённой стоимостью перевозки, включающую оплату складских помещений

ЦЕНООБРАЗОВАНИЕ ФЬЮЧЕРСА (процентные ставки)

$$F = P \times (1 + R \times T / 365)$$

КОГДА ФЬЮЧЕРС ДЕШЕВЛЕ АКЦИИ

Когда фьючерс стоит дешевле акции, это называется бэквордацией (backwardation).

БЭКВОРДАЦИЯ ЧАСТО ВОЗНИКАЕТ:

- **при приближении закрытия реестра акционеров** для участия в общем собрании и получения дивидендов, но в это время прибыль получить невозможно. Покупатель фьючерса не имеет права на получение дивидендов, ведь он получит акции только в дату исполнения контракта. Поэтому обычно фьючерс перед отсечкой стоит дешевле акции на величину ожидаемых дивидендов, а взять у брокера кредит акциями для открытия короткой позиции на приемлемых условиях невозможно.

- **при падении рынка.** Так бывает часто за несколько дней до исполнения контрактов. Связано это с тем, что многие игроки переключаются в контракты с дальним сроком исполнения и энергично закрывают позиции по ближнему. Это приводит к повышенной волатильности цены, и некоторые участники торгов специально ждут таких ситуаций для быстрого и гарантированного извлечения прибыли.

- **на рынке скоропортящихся товаров**

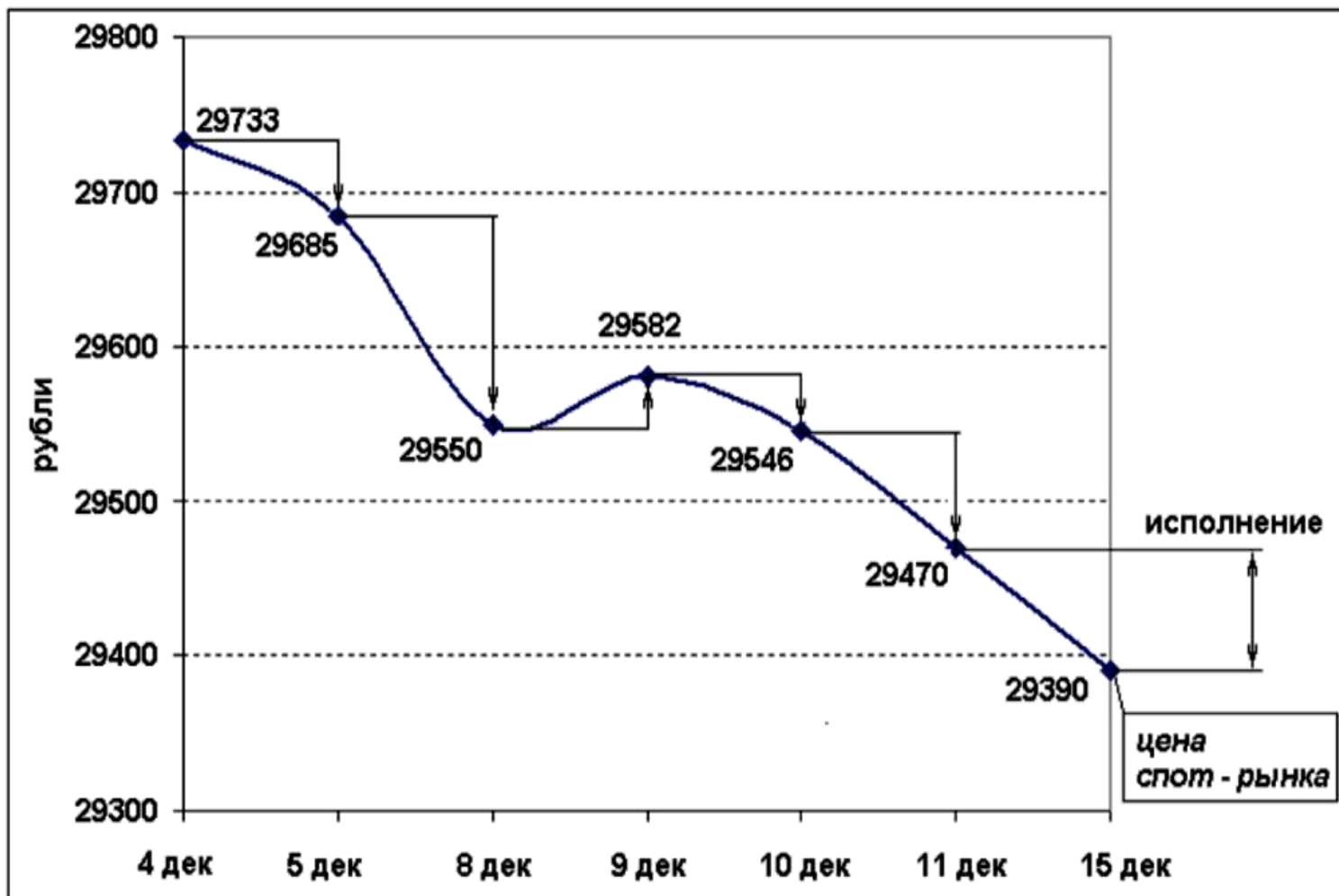
Прибыли/убытки текущего дня по фьючерсной позиции называются

ВАРИАЦИОННОЙ МАРЖЕЙ

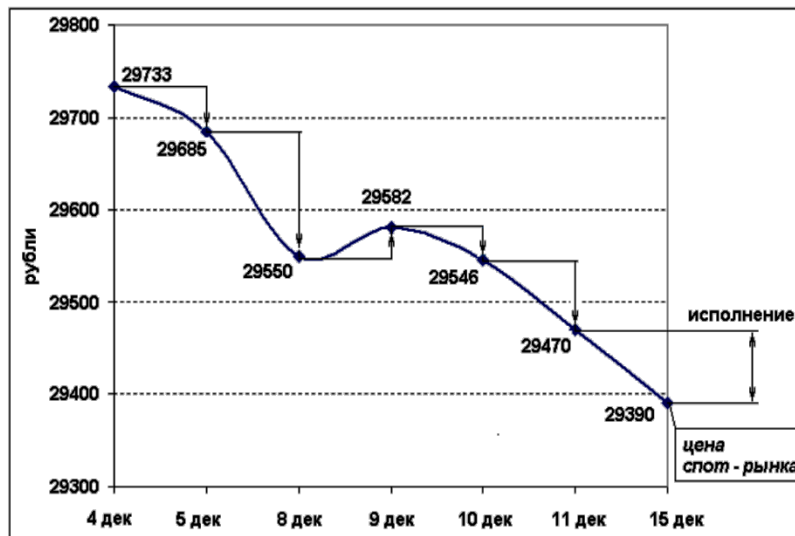
**(variational margin или
settlement variation)**

Фьючерсы

ПРИМЕР РАСЧЕТА ВАРИАЦИОННОЙ МАРЖИ



Фьючерсы



Дата		5	8	9	10	11	15	
Курс USD/RUB_UTS_TOD		29640	29550	29560	29540	29450	29390	
Расчетная цена фьючерса		29685	29550	29582	29546	29470		
Прибыли - убытки	форвард @ 29733						-343	
	фьючерс @ 29733	за день	-48	-135	32	-36	-76	-80
		итого	-48	-183	-151	-187	-263	-343

Фьючерсы: финансовые гарантии

- **Страховой фонд**

- взносы членов биржи (брокеров – участников клиринга) – взимаются при вступлении, но могут быть увеличены с ростом открытых позиций

- **Резервный фонд**

- формируется самой биржей (клиринговым центром)
- увеличивается с ростом открытых позиций

- **Гарантийный фонд**

- начальная маржа (гарантийное обеспечение) и свободные средства = денежные средства, перечисленные клиринговому центру в обеспечение обязательств по позициям и резервов под заявки

Фьючерсы: гарантийное обеспечение

- Минимальный размер гарантийного обеспечения по фьючерсам на акции:

$$\text{ГО} = 15\% * \text{РЦвчер}$$

- Лимит колебаний цен фьючерсных контрактов в течение торгового дня:

$$\text{ЛКЦ} = 50\% * \text{ГО} = 7,5\% *$$

РЦвчер

- Лимит колебаний цен и размер ГО могут изменяться в ходе торгов или между торговыми

сессиями

ПРЕИМУЩЕСТВА СПЕКУЛЯТИВНЫХ ОПЕРАЦИЙ С ФЬЮЧЕРСАМИ:

- Использование финансового рычага (leverage) - эффект «плеча»
- Операции с фьючерсами дешевле аналогичных на рынке спорт:
 - низкие транзакционные издержки
 - бесплатное «плечо» (плата взимается только за открытие и закрытие позиции на срочном рынке, за поддержание открытой позиции сборы не взимаются)
- Возможность зарабатывать на падающем рынке (короткие продажи)
 - продажа и покупка фьючерса – симметричные и одинаково простые операции (в отличие от «продаж без покрытия» на рынке акций)
- Объем операций зависит исключительно от средств трейдера, а не от средств брокера

Фьючерсы: зачем они нужны?

- Снижение издержек при управлении активами:
 - стоимость фондирования
 - эффективные способы управления активами
 - уменьшение прямых издержек (меньший биржевой сбор, отсутствие депозитарных расходов)
- Хеджирование рисков (во всем мире деривативы – главные инструменты для страхования рисков портфелей ценных бумаг)
- Возможность получать доход на падающем рынке
- Существенное расширение набора инвестиционных стратегий:
 - арбитражные операции (между срочным и спотовым рынками)
 - диверсификация рисков и управление ими
 - возможность купить/продать «весь рынок» сразу одной сделкой (с помощью фьючерсов на фондовые индексы)
- Все это позволяет значительно повысить эффективность управления средствами

Фьючерсы: сравнительный анализ

Управление портфелем до появления фьючерсов на индекс украинских акций

Управление портфелем с использованием фьючерсов на индекс украинских акций

ДЕЙСТВИЯ

Совершение большого числа сделок со всеми бумагами, входящими в портфель

Совершение всего одной сделки с фьючерсом на индекс украинских акций

ИЗДЕРЖКИ

- Брокерская комиссия
- Биржевой сбор
- Депозитарный сбор
- «плата за ликвидность» (спрэд)

- Брокерская комиссия
- Биржевой сбор

Добро пожаловать!

Режим работы:

Понедельник – Пятница с 08:00 до 20:00
Суббота с 10:00 до 16:00
Воскресенье - выходной.

ул. Б. Хмельницкого 17/52а
Киев, Украина

Тел.: +38 (044) 495 5544

broker@dragon-capital.com
www.dragon-broker.com