

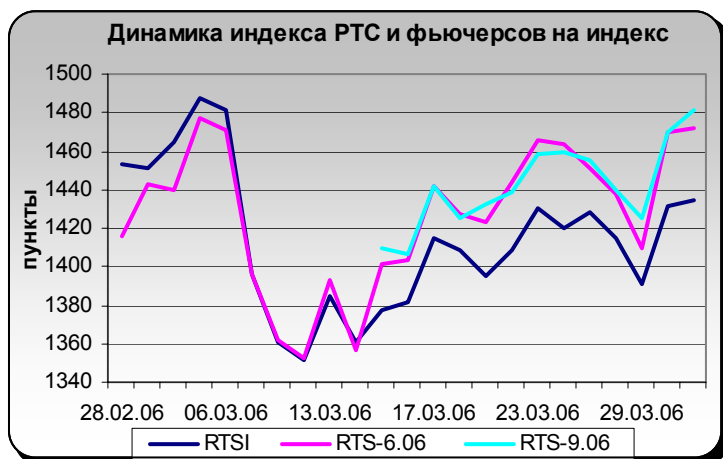
# Рейтинг доходности фьючерсов в FORTS за март 2006 года За 05.04.2006

**DerEX**  
Derivative EXpert

В отличие от начала года, когда весь спектр «голубых фишек» двигался вверх, принося инвесторам радость от удачных вложений, первый весенний месяц выдался довольно-таки неоднозначным. Однако рост не может быть постоянным: коррекция в 150 пунктов по индексу РТС была благотворна для рынка в целом, но сказалась на доходности операций. По сравнению с результатами, полученными в февральском рейтинге, когда обычная покупка производного контракта могла принести инвестору сотни процентов доходности, итог этого месяца выглядит довольно тускло: лидер этого периода, сентябрьский фьючерсный контракт на индекс РТС, принес бы «всего» 51,31%. Впрочем, учитывая довольно ощутимое присутствие «медведей» на рынке, а также сложности, возникавшие при прогнозировании дальнейшей динамики, данный результат выглядит более чем привлекательным.

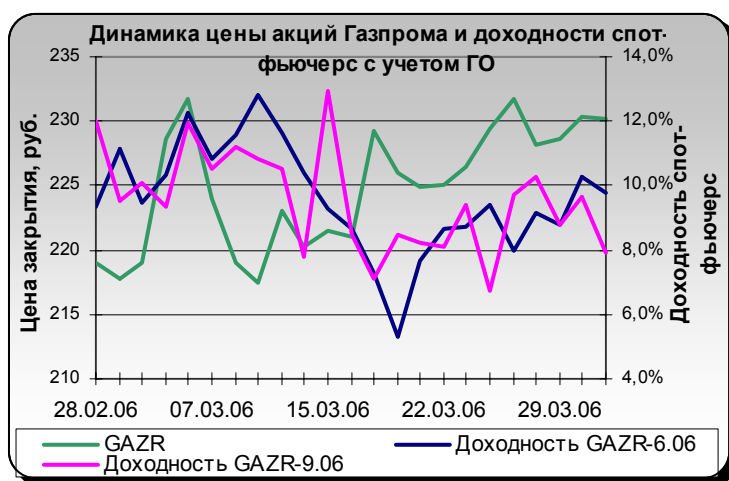
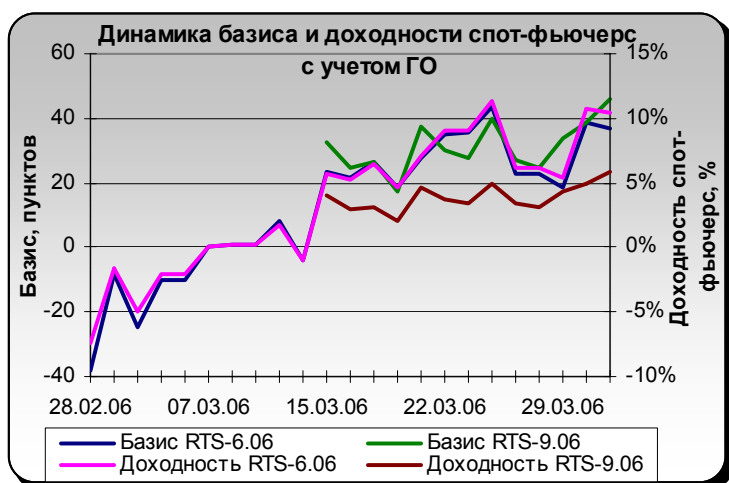
Позиция в рейтинге	Контракт	Гарантийное обеспечение на 28.02.2006 или 15.03.2006	Расчетная цена на:		Изменение цены, %	Прибыль/убыток по фьючерсу, руб.	Доходность операции с учетом ГО, %
			28.02.2006 или 15.03.2006	31.03.2006			
1	RTS-9.06	7845,6	140995	148100	5,04%	3947,08	50,31%
2	GMKR-9.06	4712	23560	25853	9,73%	2293	48,66%
3	LKOH-9.06	3948	21770	23300	7,03%	1530	38,75%
4	RTS-6.06	8401,9	141550	147200	3,99%	3152,26	37,52%
5	EERU-9.06	3300	18430	19578	6,23%	1148	34,79%
6	LKOH-3.07	4800	24000	25330	5,54%	1330	27,71%
7	GAZR-6.06	3948	22600	23560	4,25%	960	24,32%

Несмотря на то, что обычно коррекция помогает «выпустить пар» и продолжить восхождение с новыми силами, возобновить уверенный рост российскому рынку так и не удалось. Одни эксперты склонны связывать это с тем, что перекупленность бумаг не была снята и, следовательно, нисхождение должно было бы продолжаться. Другие же полагают, что рынку просто не хватает внутреннего «заряда», так как главным ориентиром отечественных инвесторов на протяжении всего месяца были новости западных площадок. В таких условиях строить стратегии было проблематично: предугадать реакцию игроков на то или иное событие на западе было довольно сложно. Однако бездумные покупки инструментов в марте также были чреваты последствиями: из 27-ми рассматриваемых контрактов остаться в плюсе удалось лишь 12-ти. Впрочем, для многих «аутсайдеров» фактическое изменение цены не было особенно большим, однако «эффект плеча», увеличивающий доход при росте стоимости актива, сыграл здесь злую шутку. Так, например, цена июньского фьючерсного контракта на доллар упала всего на 1,21%, однако за счет того, что размер необходимого гарантийного обеспечения составляет лишь 3% от стоимости инструмента, фактически потери инвестора оказались равны 22,24%.



Как уже отмечалось выше, наилучший результат показал сентябрьский фьючерс на индекс РТС (+50,31%). Несмотря то, что процент изменения цены данного контракта оказался не самым большим (+5,04%), по сравнению, например, с сентябрьским фьючерсом на акции Норильского Никеля (+9,73%), лидерство ему обеспечил сравнительно небольшой размер гарантийного обеспечения (не по абсолютной величине, а в процентах от стоимости контракта). Так, для покупки инструмента на бумаги Норильского Никеля инвестору придется внести 20% от его

стоимости в качестве залога (ГО). Индексный же контракт требует лишь 10%. Кроме того, стоит отметить, что прирост цены сентябрьского фьючерса значительно превзошел результат более близкого контракта (5,04% против 3,99%). Видимо, в долгосрочной перспективе инвесторы ожидают большего роста рынка, чем в течение ближайших пары месяцев.



В марте в состав индекса были добавлены акции МТС и Газпрома, после чего контракт стабильно торгуется контанго, т.е. значение базиса находится в положительной области. С одной стороны, это говорит о высокой оценке игроками потенциала российского рынка. С другой – это дает отличную возможность для проведения безрисковых арбитражных операций, доходность которых по ближнему контракту достигала к концу рассматриваемого периода 10%. Однако здесь сразу же возникает проблема: для реализации подобной стратегии инвестору необходимо будет собрать портфель, идентичный составу индекса, что на практике практически невозможно. Для этого более подходят фьючерсы на отдельные акции, которые не только весьма удобны для арбитражных операций, но и являются также отличным инструментом для хеджирования – страхования имеющихся активов.

В связи с этим любопытным является контракт на акции Газпрома, хотя доходность от длинной позиции по нему относительно невелика: 24,32%. Однако в отличие от опережающих его инструментов, как, например, контрактов на акции Норильского Никеля, он обладает высокой ликвидностью. Доходность арбитражных операций достигала 12% годовых. Учитывая включение акций Газпрома в состав индекса, а также высокий потенциал для роста, можно смело говорить, что для арбитража данный контракт весьма привлекателен.

В целом, прошедший месяц дал равные возможности как игрокам на повышение, так и игрокам на понижение. Если бы инвестор открыл в начале месяца короткую позицию по сентябрьскому фьючерсу на акции Сбербанка, то на данный момент он бы получил доходность в размере 40,01%, что вполне сопоставимо с лучшим результатом среди инструментов, показавших прирост стоимости. Напомним, что операции покупки/продажи фьючерсов абсолютно симметричны, т.е. в отличие от спота для открытия «шорта» не требуется дополнительных затрат.

## Доходность длинных фьючерсных позиций

Позиция в рейтинге	Контракт	Гарантийное обеспечение на 28.02.2006 или 15.03.2006	Расчетная цена на:		Изменение цены, %	Прибыль/убыто к по фьючерсу, руб.	Доходность операции с учетом ГО, %
			28.02.2006 или 15.03.2006	31.03.06			
1	RTS-9.06	7845,6	140995	148100	5,04%	3947,08	50,31%
2	GMKR-9.06	4712	23560	25853	9,73%	2293	48,66%
3	LKOH-9.06	3948	21770	23300	7,03%	1530	38,75%
4	RTS-6.06	8401,9	141550	147200	3,99%	3152,26	37,52%
5	EERU-9.06	3300	18430	19578	6,23%	1148	34,79%
6	LKOH-3.07	4800	24000	25330	5,54%	1330	27,71%
7	GAZR-6.06	3948	22600	23560	4,25%	960	24,32%
8	GMKR-6.06	5394	25000	26182	4,73%	1182	21,91%
9	GAZR-12.06	4836	24175	25155	4,05%	980	20,26%
10	SNGR-9.06	8000	40000	41100	2,75%	1100	13,75%
11	LKOH-6.06	4392	22550	23100	2,44%	550	12,52%
12	GAZR-9.06	4246	23588	24000	1,75%	412	9,70%
13	EB30-6.06	23845,76	11303	10969	-2,95%	-334	-1,40%
14	EB30-9.06	23845,76	11315	10975	-3,00%	-340	-1,43%
15	MB3-9.06	538	10755	10730	-0,23%	-25	-4,65%
16	MB10-6.06	822	10945	10895	-0,46%	-50	-6,08%
17	MB10-9.06	822	10880	10830	-0,46%	-50	-6,08%
18	SBER-9.06	8200	41000	40500	-1,22%	-500	-6,10%
19	EERU-6.06	3768	19500	19259	-1,24%	-241	-6,40%
20	GAZR-3.07	5000	25000	24605	-1,58%	-395	-7,90%
21	Si-9.06	1400	27900	27703	-0,71%	-197	-14,07%
22	RTKM-9.06	1862	9310	9026	-3,05%	-284	-15,25%
23	MB3-6.06	548	10920	10815	-0,96%	-105	-19,16%
24	RTKM-6.06	2064	9550	9087	-4,85%	-463	-22,43%
25	Si-6.06	1404	28050	27710	-1,21%	-340	-24,22%
26	SNGR-6.06	8866	44330	42100	-5,03%	-2230	-25,15%
27	SBER-6.06	9000	45000	41399	-8,00%	-3601	-40,01%

\* по фьючерсам на акции, облигации и на валюту цена указана в рублях, по фьючерсам на индекс RTS – в базисных пунктах (значение индекса RTS, умноженное на 100).

## Информация о компании

**Derivative Expert** – агентство, посвященное российскому рынку деривативов. Образовано в конце 2004 года.

**Миссия агентства** – содействие развитию российского рынка деривативов и его информационно-аналитическая поддержка.

**Спектр услуг** агентства Derivative Expert – обеспечение доступа к статистическим и аналитическим данным по всем торговым площадкам рынка деривативов в рамках единой базы, предоставление полного комплекса теоретической и аналитической информации, необходимой для торговли производными инструментами, а также практическое руководство по выходу и работе на рынке деривативов.

**Преимуществами** агентства Derivative Expert являются независимость от участников рынка и его специализированная тематическая направленность. Это позволяет профессионально и объективно предоставлять наиболее полную информацию участникам рынка.

## Контакты:

Илья Ефимчук	генеральный директор
Константин Свириденко	аналитик
Татьяна Синотина	аналитик