Call против валютных рисков

*«So call me, maybe?»*

*Carly Rae Jepsen*

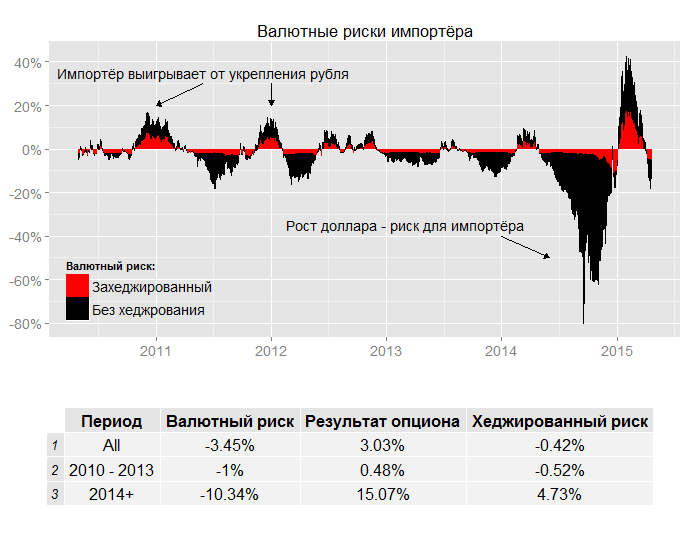
Зачем?

Ослабление рубля в 2014 – 2015 годах спровоцировало всплеск интереса импортёров к валютному хеджированию. Явление стало носить массовый характер.

Большинство уже разобралось с форвардом: линейный конечный результат, прозрачное ценообразование. У опционов, как альтернативного инструмента, есть ряд преимуществ - меньшее гарантийное обеспечение сделки, выигрыш от положительного изменения валютного курса. Но картину портят прямые расходы в виде опционной премии и нелинейность её определения. Кроме того, как показывает наша практика, понимание опционов как инструмента снижения валютного риска среди финансовых директоров малого и среднего бизнеса находится на низком уровне.

Главный вопрос: стоит ли игра свеч? Нужно ли использовать непонятные опционы, или лучше остановиться на старом-добром форварде?

Для проверки эффективности опционов мы протестировали стратегию хеджирования для импортёра и выяснили: ***покупка опциона call снижает валютный риск в 2-6 раз в зависимости от рыночных условий***. Более того, в определённых обстоятельствах, есть возможность получить дополнительную прибыль по хеджирующей позиции.



Как?

Мы выразили валютный риск в виде 90-дневного скользящего прироста курса доллара (со знаком «минус»). В таблице в столбце «Валютный риск» рассчитан средний прирост за указанный период. Отрицательное значение говорит о наличии риска для импортёра от изменения валютного курса.

Риск хеджировался трёхмесячным опционом call. Финансовый результат по опциону рассчитан по стандартной схеме: положительный прирост курса доллара за вычетом премии опциона. Для расчёта премии мы использовали формулу Блека-Шоулза, а в качестве входных параметров – исторические данные (источник см. ниже).

Разница между приростом доллара и прибылью (убытком) по опциону даёт оценку захеджированного риска. Средние значения по периодам указаны в таблице.

Для тестирования стратегии мы использовали следующие исторические данные за период с 2010 по 2015 гг.:

* курс доллара США к рублю (цены закрытия, источник – oanda.com);
* ожидаемая волатильность внебиржевых опционов на деньгах 3 месяца АТМ по данным Reuters;
* процентная ставка по свопам на 3 месяца по данным Reuters.

Так как характер валютного рынка сильно изменился в 2014 году, мы разбили интервал тестирования на два участка и рассмотрели результат за весь период и на каждом участке по отдельности.

До 2014 года рынок был низковолатильный, курс валюты контролировал ЦБ РФ, опционы дешёвые, а интерес к валютному хеджированию не таким массовым. В 2014 году рынок претерпел сильные изменения: санкции привели к снижению объёма валютных заимствований, ЦБ отказался от валютного коридора и отправил рубль в «свободное плавание». Плюс, падение цен на нефть в 2014 году сделало рубль стал самой волатильной валютой среди валют развивающихся рынков. Без хеджирования и горячительного жить стало сложнее.

Результат

1. Опцион call **снизил валютный риск с -3,45% до -0,42%** на всём интервале тестирования.
2. До 2014 года величина риска была значительно меньше среднего (-1% до 2014 против -3,5% на всём интервале), но и на этом участке **опцион** **снизил средний риск практически в 2 раза: с -1% до -0,5%.**
3. В 2014 – 2015 гг. за счёт роста рыночной волатильности (сначала резкий рост, потом резкое падение доллара), использование опционов позволило вывести совместный финансовый результат в положительную область. В итоге, **средний финансовый результат по валютной и хеджирующей позициям составил +4,7%.**

В заключение

Наше исследование достигло поставленной задачи: мы показали на цифрах, что хеджирование опционами достойно внимания. Риски роста доллара эффективно перекрывались и на относительно спокойном рынке, и на волатильном. Можно сказать, что рыночная оценка опционов не завышена и это фактор для роста интереса со стороны непрофучастников к этим инструментам.

Мы понимаем, что тест на истории за последние 5 лет валютного рынка не дают исчерпывающего ответа на вопрос, насколько хеджирование опционами эффективно и где границы этой эффективности. Мы были ограничены этими временными рамками в силу того, что история рынка российских валютных деривативов неглубокая, а более старые исторические данные по состоянию рынка вызывали вопросы о реальности отражаемой ситуации.

Тем не менее, важно отметить, что:

1. выборка включает в себя два интервала с принципиально разными состояниями рынка, и на обоих мы получили положительных результат,
2. мы не оптимизировали параметры стратегии и это исключило «подгонку» результата под определённый исторический интервал.

Учитывая эти два факта можно сказать, что результат исследования – веский аргумент в пользу применения опционов для хеджирования валютных рисков российского импортёра.

*Архипов Андрей*

*Директор департамента   
инструментов срочного рынка*