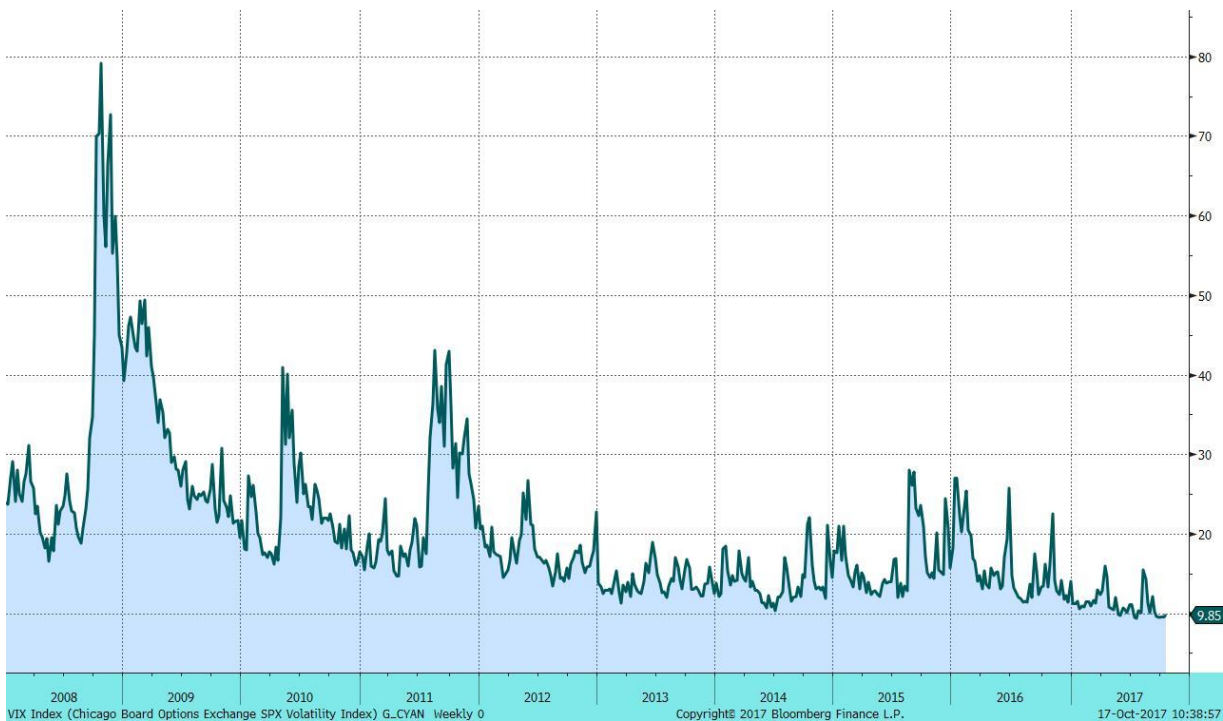




Индекс волатильности VIX близок к многолетнему минимуму

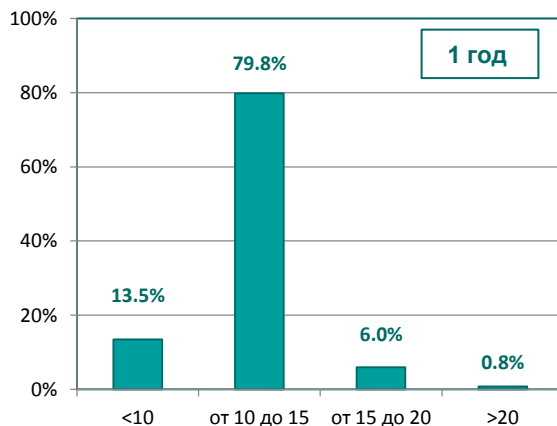
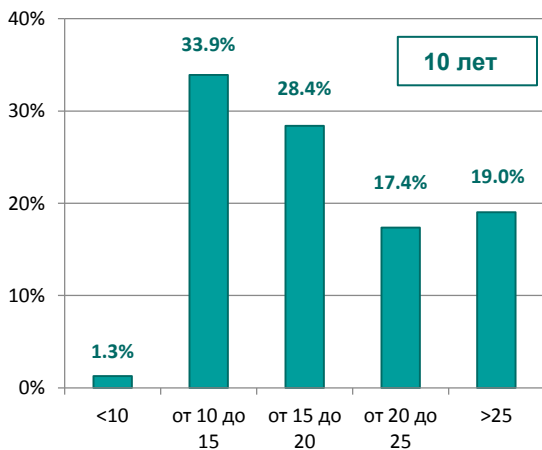
Динамика индекса VIX (10 лет)



Источник: Bloomberg

Текущее значение индекса волатильности VIX (11 пунктов), рассчитываемого Чикагской биржей опционов по котировкам срочных контрактов, соответствует нижним квантилям как за длительный период (десять лет), так и за прошедший год. За прошедшие десять лет лишь 1.3% значений индекса (закрытия дня) оказывались ниже 10 пунктов, и большая часть этих случаев приходится на текущий год.

Индекс VIX: историческое распределение значений



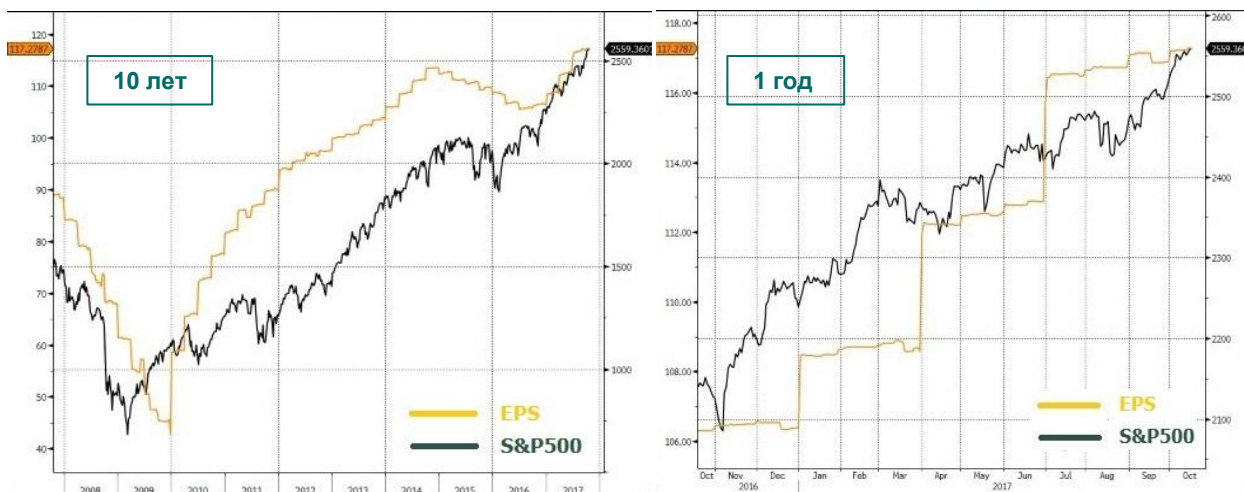
Источники: Bloomberg, оценки ИФ «ОЛМА»



Сохранятся ли основания для низкой волатильности?

Длительный рост по фондовому индексу S&P 500, наблюдавшийся до сих пор, во многом был обоснован ростом чистой прибыли компаний, входящих в индекс. Однако темпы роста по индексу опережают темпы роста чистой прибыли, что выражается в увеличении значения мультипликатора P/E по индексной корзине, которое в настоящее время находится на 19% выше среднего за прошедшие пять лет и на 26% - среднего за десять лет.

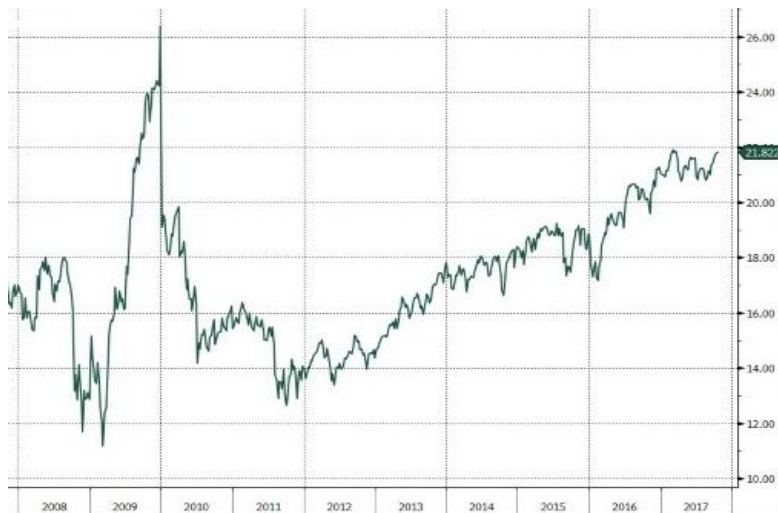
Динамика индекса S&P500 и чистой прибыли (EPS) компаний из индексной корзины



Источник: Bloomberg

В течение ближайшего года дополнительным фактором увеличения финансовых показателей американских компаний и подъема на фондовом рынке может стать налоговая реформа, предложенная президентом Д. Трампом, которая, однако, требует разработки деталей и одобрения конгрессом. Вместе с тем, существуют и потенциальные факторы риска: перспектива ужесточения денежной политики ФРС (с вероятным негативным влиянием на объемы кредитования и деловую активность), возможность замедления роста внешней торговли из-за протекционизма в экономической политике США, а также наращивание госдолга для финансирования дефицита бюджета (в случае одобрения налоговой реформы).

Мультипликатор P/E по индексной корзине S&P500



Источник: Bloomberg



Хеджирование рисков остается актуальным

Держателям длинных позиций по акциям компаний США мы вновь предлагаем рассмотреть возможность хеджирования рисков с помощью длинной позиции по волатильности. В качестве инструментов покупки волатильности доступны ETF (Exchange traded funds) и ETN (Exchange traded notes). Мы отобрали четыре крупнейших по размеру активов под управлением ETF и ETN, обеспечивающих длинную позицию по волатильности.

Инструменты покупки волатильности:

Название (тикер)	Год создания	Активы, \$ млн.	Средний дневной оборот, \$ млн.	Бета к S&P500 (1 год)	Доходность с начала года	Приток средств с начала года, \$ млн.	Комиссия УК
iPath S&P 500 VIX Short-Term Futures ETN (VXX US)	2009	1 160	27.5	-3.16	-64%	979	0.89%
ProShares VIX Short-Term Futures ETF (VIXY US)	2011	176	1.1	-3.18	-64%	172	0.85%
ProShares VIX Mid-Term Futures ETF (VIXM US)	2011	41	0.04	-0.99	-44%	17	0.85%
iPath S&P 500 VIX Mid-Term Futures ETN (VXZ US)	2009	41	0.17	-0.95	-44%	20	0.89%

Источники: Bloomberg, оценки ИФ «ОЛМА»

В качестве основного инструмента покупки волатильности мы рекомендуем ProShares VIX Short-Term Futures ETF (VIXY US). Наиболее ликвидным из доступных инструментов является iPath S&P 500 VIX Short-Term Futures ETN (VXX US), однако ETN, в отличие от ETF, не подразумевает покупки базового актива, а представляет собой, фактически, долговое обязательство компании-эмитента, оценка которого привязана к цене базового актива (в данном случае – к значению индекса волатильности VIX). Инвесторы, предпочитающие ETN, должны учитывать в своих решениях риск дефолта эмитента.

Крупнейшие компании-эмитенты ETF/ETN по размеру активов под управлением (на 20.10.17):

1. BlackRock (под брендом iShares) - \$1 289 846 млн.
2. Vanguard - \$808 948 млн.
3. State Street Global Advisors - \$575 458 млн.
- ...
10. ProShares - \$29 023 млн.
- ...
19. Barclays Capital (под брендом iPath) - \$6 837 млн.



ProShares VIX Short-Term Futures ETF

Основные данные :

Наименование	ProShares VIX Short-Term Futures ETF
Тикер	VIXY US
ISIN	US74347W1716
Активы	\$172 млн.
«Бета» к индексу S&P 500 (расчет за год)	-3.2
Доходность с начала года	-64%
Доходность бенчмарка с начала года	-65%
Дата создания	04.01.2011
Комиссия УК	0.85%
Цена пая (акции)	\$30.2
Приток средств с начала года	\$172 млн.

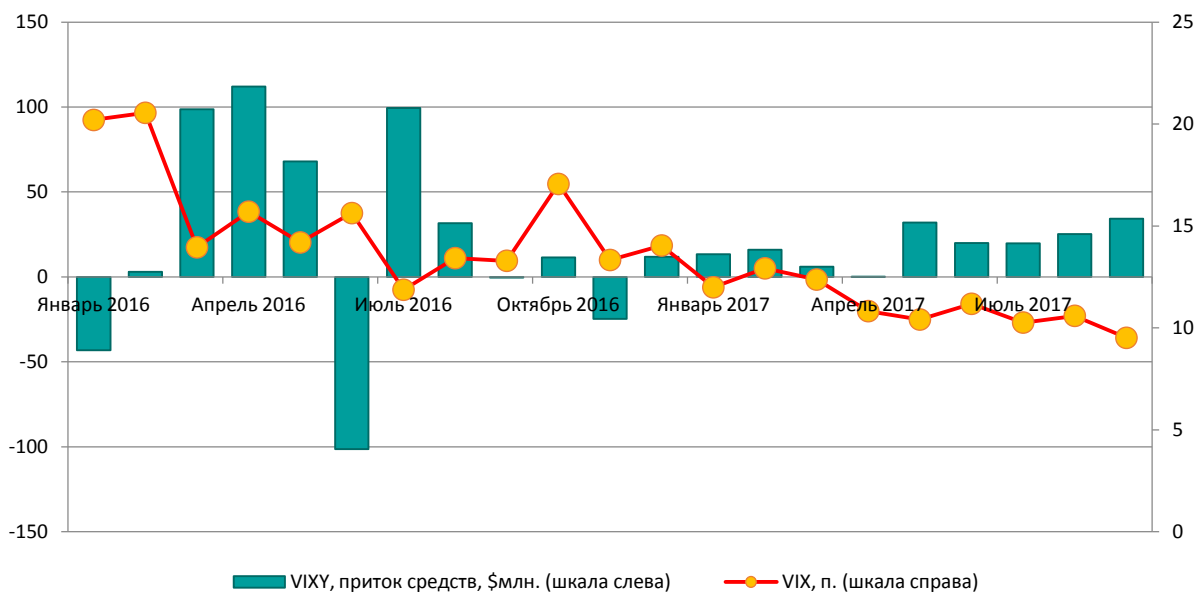
Динамика цены:



Сравнение с историей:

	Текущее значение	Среднее за три года
Индекс VIX	11.2	14.8
VIXY US, СЧА на акцию	\$28.4	\$202.7

ProShares VIX Short-Term Futures ETF (VIXY) – приток/отток средств:



Источники: Bloomberg, оценки ИФ «ОЛМА»



ИНВЕСТИЦИОННАЯ ФИРМА «ОЛМА»

Малый Каретный переулок, 7/1
Москва, Россия, 127051
+7-495-960-3129
www.olma.ru

Управление торговых операций

Николай Григорьев
Тел: 7 (495) 960-3129, доб. 1618
E-mail: nng@olma.ru

Роман Рассадин
Тел: +7 (495) 960-3129, доб. 1606
E-mail: rar@olma.ru

Антон Манаев
Тел: +7 (495) 960-3129, доб. 1194
E-mail: manaev@olma.ru

Управление брокерского обслуживания

Владимир Владимиров
Тел: +7 (495) 960-3122, доб. 1264
E-mail: vladimirov@olma.ru

Аналитическое управление

Антон Старцев
Тел: +7 (495) 960-3129, доб. 1226
E-mail: sav@olma.ru

Управление инвестиционного консультирования

Андрей Карпов
Тел: +7 (495) 960-3129, доб. 1608
E-mail: akarpov@olma.ru

Евгений Раков
Тел: +7 (495) 960-3129, доб. 1240
E-mail: e.rakov@olma.ru

© 2017 Инвестиционная фирма «ОЛМА»

Настоящая информация предназначена исключительно для сведения клиентов ИФ «ОЛМА». Настоящая информация не может восприниматься как предложение или рекомендация относительно покупки или продажи ценных бумаг. Настоящая информация составлена на основе публичных источников, которые признаны надежными, и за достоверность и/или полноту предоставленной информации ИФ «ОЛМА» ответственности не несет. Все суждения, выраженные в настоящем материале, актуальны на дату его выпуска, указанную в материале. ИФ «ОЛМА» не берет на себя обязательств по регулярному обновлению материала или исправлению выявленных ошибок. ИФ «ОЛМА», ее партнеры или ее сотрудники могут владеть объектами инвестиций, упомянутыми в настоящем материале, и могут время от времени приобретать или избавляться от них. Ни ИФ «ОЛМА», ни кто-либо из ее представителей или сотрудников не принимает на себя какой-либо ответственности в отношении убытков и ущерба любого рода, полученных на основании использования настоящей информации.

Любое копирование или воспроизведение информации, содержащейся в настоящем материале, полностью или частично, возможно только с разрешения ИФ «ОЛМА».