

## Фьючерсная недостаточность

№140 (апрель '23)

### Почему розничные инвесторы не используют возможности фьючерсов, несмотря на их явную выгоду

Биржа KASE намерена энергичнее продвигать фьючерсную торговлю среди розничных инвесторов. Сейчас такие инвесторы покупают преимущественно акции индекса KASE, а также бумаги иностранных эмитентов в секторе KASE Global (44 акции и 12 ETF). После того как на биржу удалось привлечь хороший поток розничных инвесторов, важно поддерживать институциональный и розничный спрос. Фондовый рынок KASE предоставляет возможность торговли в долгосрочной перспективе. «Фьючерсы как инструмент инвестирования дают розничному инвестору возможность диверсифицировать инвестиционный портфель и открывать позиции вне зависимости от волатильности фондового рынка», – сказали Forbes Kazakhstan в пресс-службе KASE. При этом рынок фьючерсов позволяет рознице «осуществлять спекулятивную торговлю и инвестировать на короткие сроки, тогда как вложения в остальные финансовые инструменты дают более долгосрочный эффект».

На первый взгляд, фьючерсы – более сложный инструмент для розницы, но это только на первый. «Освоив матчасть», можно легко торговать фьючерсами, добавив в портфель перспективные стратегии, которые к тому же становятся защитными при неблагоприятном стечении рыночных обстоятельств. Для начала следует понять природу фьючерса и его основные принципы. По своей сути фьючерс – это контракт, заключенный между двумя сторонами, который подразумевает поставку базового актива, будь то акции, нефть или иные инструменты, в заранее оговоренный срок и по заранее определенной цене.

С середины XIX века фьючерс помогал производителям и оптовым покупателям заранее страховать свои риски и договариваться об условиях будущих сделок, к примеру о покупке зерна еще до начала сезона сбора урожая. При этом покупатель не оплачивал сразу весь объем средств за будущую поставку, а вносил лишь страховой депозит в размере до 10% от планируемой суммы сделки, тем самым имея возможность использовать 90% по своему усмотрению до даты фактической оплаты товара.

С того времени торговля фьючерсами эволюционировала. Сейчас наиболее популярны расчетные или беспоставочные контракты, которые позволяют розничным инвесторам зарабатывать на бирже благодаря колебаниям цены инструмента, при этом не обладая им физически и не покупая фьючерс за его полную стоимость, а лишь держа в виде гарантии на своем инвестиционном счете необходимое минимальное денежное обеспечение.

На KASE доступны фьючерсы на следующие базовые активы: курс российского рубля к тенге, индекс KASE, простые акции Народного банка Казахстана и «Каз-атомпрома». Однако их торговая активность достаточно низкая. Основными игроками на срочном рынке являются юридические лица. Объем торгов фьючерсами с начала 2023 года составил 12,8 млрд тенге. Для сравнения: с начала года инвесторы наторговали акциями на 47,1 млрд тенге.

Скромный объем на срочном рынке объясняется недостаточностью экономического стимула у профессиональных участников торговать производными инструментами через

биржу. Расходы оцениваются как слишком высокие, поскольку фьючерсный рынок требует дополнительных настроек и доработок учетной системы брокеров. Для роста спроса со стороны физических лиц необходимо создание доступной торговли фьючерсами и доработки мобильных приложений брокерскими организациями, полагают в пресс-службе KASE. Процесс цифровизации их услуг должен стремиться к тому, чтобы сделать торговлю фьючерсами легкой и доступной. Пока же, исходя из низкой ликвидности фьючерсного рынка, брокеры не стремятся усилить свои позиции.

Директор департамента управления активами UD Capital Дамир Сейсебаев называет причиной слабой – на грани нулевой – торговли фьючерсами отсутствие ликвидности по таким инструментам. По мнению собеседника, для начала рынку нужны маркетмейкеры, но «особого интереса со стороны участников, по всей видимости, нет, несмотря на содействие со стороны KASE». Кроме того, полагает собеседник, для развития рынка деривативов необходимо развитие фондового рынка в целом – для более высокой активности по базовым инструментам.

### Синица в руке

«Проецируя мировую популярность фьючерсов на рынок Казахстана, следует отметить, что наши клиенты более консервативны в выборе инструментов для инвестирования и предпочитают покупать физический актив, владельцем которого они становятся», – говорит заместитель председателя правления Halyk Finance Адиль Табылдиев. Собеседник объясняет спрос на физические активы их спецификой, когда такие активы можно переводить, выводить или продавать по своему усмотрению и не зависеть от внешних факторов, таких как время или изменяющийся уровень залогового обеспечения.

Однако нынешнее неприятие фьючерсов розничными инвесторами было не всегда. Председатель правления «Сентрас Секьюритиз» Талгат Камаров вспоминает, что в нулевые на KASE был очень популярен фьючерс на курс доллара. «Поскольку маркетмейкер котировал их небольшими объемами, то и интерес к нему был в основном со стороны клиентов – физических лиц, хотя смельчаков все же было мало», – рассказывает Камаров. По словам собеседника, инвесторы больше всего интересовались ставками на курс на срок до трех месяцев. Корпоративные же клиенты «больше работали на рынке спота и не могли извлечь из фьючерсов существенной выгоды из-за ограниченного объема предложения». Крупных инвесторов «опекали банки второго уровня с помощью внебиржевых инструментов хеджирования, таких как валютные свопы».

ДИНАМИКА ПРОСТЫХ АКЦИЙ НАРОДНОГО БАНКА КАЗАХСТАНА И «КАЗАТОМПРОМА», ИНДЕКСА KASE ЗА КАЛЕНДАРНЫЙ ГОД (ФЕВРАЛЬ 2022-ГО – ФЕВРАЛЬ 2023-ГО)



Камаров считает, что фьючерс на доллар не прижился ввиду того, что срочный характер инструмента нес в себе риск скачкообразного изменения курса и соответствующей неопределенности. На такие короткие сроки, как три и тем более шесть месяцев, «рядовым инвесторам было опасно принимать на себя такой риск». Поэтому инвесторов больше интересовал рынок локальных акций с более предсказуемыми перспективами роста, но «отдельные разовые сделки объемом \$10 тыс. все же заслуживали внимания».

В данный момент, по мнению эксперта, ситуация резко изменилась в связи с 10-кратным увеличением счетов розничных инвесторов и ростом их финансовой грамотности: «поэтому фьючерсы не только на доллары, но и на отдельные наименования наиболее ликвидных акций были бы интересны физическим лицам в качестве инструмента хеджирования инвестиционных рисков».

Табылдиев согласен с тем, что розничный клиент «созрел» для фьючерсной торговли, и отмечает, что интерес к альтернативным способам инвестирования на фоне роста у клиентов аппетита к риску растет с каждым годом. «В связи с этим мы всецело поддерживаем инициативу по активизации и популяризации торговли фьючерсами на базе KASE, ведь данный инструмент позволит клиентам получать прибыль не только во время фаз роста отдельных инструментов, но и в периоды роста волатильности или коррекционных движений», – добавляет собеседник. Данное обстоятельство позволяет инвестору разнообразить свои торговые стратегии, застраховать риски снижения стоимости портфелей, а также получить краткосрочную спекулятивную прибыль, «задействовав при этом лишь часть своего депозита, без необходимости реализации основного пакета акций или других немаржинальных активов».

### **Прибыльная спекуляция**

В зависимости от срока исполнения фьючерса и при условии высокой волатильности рынка доходность операций с фьючерсами на KASE может исчисляться до десятка процентов, говорит Камаров. В годовом же исчислении «потенциальный доход от удачных сделок может достигнуть сотни процентов».

Табылдиев уточняет, что стратегии торговли расчетными фьючерсами, как правило, делятся на две категории. Прежде всего это спекуляция для извлечения прибыли из краткосрочного изменения цены на базовый актив – покупки или продажи контракта на основе ожиданий на ближайшую перспективу. Допустим, банк А опубликовал хорошую годовую отчетность, и инвестор понимает, что в диапазоне нескольких недель вероятность импульсного роста цены на его акции довольно высока, и намерен купить их с целью получения спекулятивного дохода, приводит пример собеседник. Допустим, цена акции составляет 1000 тенге и на имеющиеся у инвестора 100 тыс. тенге можно купить 100 акций. В это же время инвестор видит, что в книге фьючерсных котировок контракт с исполнением через месяц стоит 1050 тенге. При этом он предполагает, что рост цены составит более 5% и можно будет продать фьючерс через несколько недель по цене 1100 тенге. Купив 100 акций по 1000 тенге и продав их по 1100, инвестор получает 10 тыс. тенге, или 10% прибыли на первоначальные вложения 100 тыс. тенге.

Второй распространенной стратегией использования фьючерсов является хеджирование с целью страховки актива от краткосрочных ценовых колебаний. Допустим, поясняет Табылдиев, инвестор является акционером банка А с пакетом акций, оцениваемым при текущих ценах в 1 млн тенге. После хорошей отчетности банк выплатил акционерам дивиденды в размере 10% от текущих цен, и инвестор получил 100 тыс. тенге на свой брокерский счет. Однако после коррекции на размер дивидендов цена продолжила снижение, так как крупный зарубежный банк, обслуживающий стартапы из Кремниевой долины, обанкротился по причине роста процентных ставок в США и создал краткосрочные потенциальные риски в мировом банковском секторе. Понимая этот факт, инвестор не стал продавать свои акции, а решил застраховать временное падение цены на акции путем продажи двухмесячного фьючерсного контракта. Гарантийным обеспечением (суммой средств, необходимой для открытия поддержания позиции по фьючерсу. – Прим. авт.) по сделке выступили дивиденды, которые инвестор получил накануне. Табылдиев резюмирует, что при ставке гарантийного обеспечения в 20% 100

тыс. тенге инвестора позволят ему застраховать от падения пакет акций на сумму 500 тыс. тенге. И в случае падения цены эффект негативной краткосрочной переоценки портфеля снизится в 2 раза и позволит зафиксировать спекулятивный доход, при этом не рискуя основным пакетом акций.

## Учиться и учиться

Опрошенные эксперты называют два главных фактора, способных увеличить вовлеченность казахстанских инвесторов в торги фьючерсами. Во-первых, обучение основам и стратегиям в разрезе потенциальных преимуществ, которые сможет получить инвестор в отличие от покупки базовых активов. К слову, KASE проводит обучение по основам срочного рынка среди участников торгов и их клиентов, привлекая локальных и зарубежных экспертов. Но, судя по всему, процесс обучения должен стать более всеохватным и энергичным. Во-вторых, необходимо предоставление ликвидности со стороны участников рынка посредством получения ими статусов маркетмейкера, с возможностью для розничных инвесторов в любой момент реализовать контракт в соответствии с выбранной стратегией.

### СТАТИСТИКА ТОРГОВ ФЬЮЧЕРСАМИ НА KASE

	2019	2020	2021	2022	Январь-март 2023 года
Базовый актив	курс доллара США к тенге	курс доллара США к тенге	курс доллара США к тенге; простые акции «Казатомпром»; простые акции Народный банк Казахстана, Индекс KASE	курс российского рубля к тенге	курс российского рубля к тенге
Количество сделок, единиц	1	1	9	5	6
Сумма сделки, тенге	387,6 млн тенге	405 тыс. тенге	1,8 млн тенге	7,9 млрд тенге	12,8 млрд тенге

ИСТОЧНИК: KASE

Табылдиев отмечает, что с развитием биржевых продуктов мировой фьючерсный рынок до сих пор остается наиболее привлекательным и понятным для розничного инвестора среди всего спектра деривативов. В Казахстане же этот продукт пока не пользовался высокой популярностью, «поэтому потенциал его развития при правильном менеджменте процессов вовлечения широкого круга розничных инвесторов практически безграничен». Наряду с распространением и популяризацией в мире криптоактивов фьючерсный контракт никогда не утратит своей актуальности, считает эксперт.

Наиболее перспективными для активизации фьючерсной торговли эксперты называют контракты на доллар и индекс KASE. Так, Камаров полагает, что классический фьючерс на курс доллара будет всегда востребованным среди розничных инвесторов. Поэтому инструмент должен быть «доступен к торговле на циклической или револьверной основе». По мнению Комарова, розничные инвесторы на сделках с фьючерсом на курс доллара смогут отрабатывать мастерство, чтобы быть готовыми к более рискованным стратегиям фьючерсной торговли. «Это позволит им в период волатильности, который мы, кстати, сейчас наблюдаем по всем внешним рынкам, извлечь неплохой спекулятивный доход при минимальном отвлечении собственных денег и параллельно хеджировать свой инвестиционный портфель», – уверен Камаров. В свою очередь, Сейсебаев прогнозирует интерес к ETF по индексу KASE, а также на различные ETF в тенге. Собеседник замечает, что ETF в целом пользуются большой популярностью на Западе и активность по ним в последние годы растет. Инвестор, таким образом, «мог бы покупать сразу готовый портфель с небольшими издержками».

[https://forbes.kz/actual/fyuchersnaya\\_nedostatochnost/](https://forbes.kz/actual/fyuchersnaya_nedostatochnost/)

