

CM-Equity AG

Splošne informacije in Opozorilo o tveganjih pri trgovanju s terminskimi pogodbami (Futures)

Vsebina

I. Splošne informacije	3
1. Definicija in splošna načela	3
2. Vrste terminskih pogodb	7
3. Oblikovanje cene.....	8
4. Kotiranje terminskih pogodb	9
5. Stroški terminskih pogodb	9
II. Razkritje tveganj terminskih pogodb	11
1. Tveganje tržne cene	11
2. Tveganja vzvoda.....	11
3. Tveganje dodatnih zahtev kritja.....	12
4. Tveganje likvidnosti.....	12
5. Tveganje soodvisnosti.....	13
6. Tveganja povezana s trgovanjem na tujih trgih	13
7. Učinek dodatnih stroškov na pričakovan dobiček	13
8. Tveganja dobave	14
9. Odlog kotacije in podobni ukrepi.....	14
10. Tveganja povezana z dnevnim trgovanjem ("day trading").....	14
11. Druga tveganja	15
III. Posebna tveganja posebnih vrednostnih papirjev	16
1. Posebna tveganja vrednostnih papirjev na obrestno mero	16
1.1. Kreditno tveganje.....	16
1.2. Tveganje spremembe obrestnih mer med v času trajanja (tveganje cene)	18
2. Tveganja značilna za delnice	19
2.1. Tveganje poslovanja (tveganje insolventnosti).....	19
2.2. Cenovno tveganje	19
2.3. Dividendno tveganje	20
2.4. Prisotno tveganje pri napovedovanju cen	20

2.5. Tveganje umika delnice.....	21
3. Posebna tveganja blaga	21
4. Posebna tveganja valut.....	23

I. Splošne informacije

1. Definicija in splošna načela

Terminske pogodbe so ena izmed oblik izvedenih finančnih instrumentov. Izvedeni, ker imajo za osnovo drug finančni produkt ali instrument.

Terminske pogodbe so standardizirane pogodbe, ki se trgujejo na terminskih in opcijskih borzah. Številni finančni instrumenti so lahko njihova osnova. Tako poznamo terminske pogodbe vezane na obrestne mere, na indekse delnic, na tuje valute in ne nazadnje na blago.

Pri terminskih pogodbah gre za simetrično tveganje obeh strank, kupca in prodajalca. Obe stranki se s terminsko pogodbo obvezujeta, da bosta dostavili osnovna sredstva po točno določeni ceni na točno določen dan v prihodnosti. Potencialni dobiček in nevarnost izgube sta pri transakciji zrcalna (takšno asimetrično tveganje je značilno tudi pri opcijah in podobnih instrumentih, kjer prav tako gre za pogojne terminske pogodbe. Nevarnost, da je kupec na izgubi, je omejena z vrednostjo premije opcije). Medtem, ko je videti prodajalec na drugi strani brez nevarnosti izgube, je istočasno pa omejen s potencialom dobička.

Nakup terminske pogodbe (dolga pozicija terminske pogodbe)

Z nakupom terminske pogodbe se kupec obvezuje prevzeti določeno količino sredstev po vnaprej določeni ceni na določen dan v prihodnosti (tudi datum dobave, datum poravnave, ali datum zapadlosti). Z nakupom terminske pogodbe nastane dolga pozicija terminske pogodbe. V času obdobja terminske pogodbe kupec pričakuje rast cene sredstva ali instrumenta.

Prodaja terminske pogodbe (kratka pozicija terminske pogodbe)

Pri prodaji terminske pogodbe se prodajalec obveže dostaviti določeno količino sredstev po vnaprej določeni ceni na določen datum v prihodnosti (ali datum dobave / poravnave / zapadlosti). S prodajo terminske pogodbe nastane kratka pozicija terminske pogodbe. Prodajalec pričakuje padec cene sredstva ali instrumenta v času obdobja terminske pogodbe.

Zapiranje pozicij terminskih pogodb

Sama sklenitev terminske pogodbe ni pogoj za vstop transakcije na trg. To pomeni, da na splošno pogodba lahko velja, ni pa nujno, da se izvede tudi fizična dobava sredstev na datum, ki je določen v pogodbi kot datum dobave. Nasprotno in tudi veliko pogosteje se dogaja, da stranka pozicijo zapre s katerim drugim udeležencem na trgu z namenom, da se zmanjšajo njene obveznosti. Glede na to, da se s pogodbo trguje na terminskih in opcijskih borzah obstaja možnost, da se pozicija zapre tudi znotraj trgovalnega dne in tudi pred iztekom pogodbe. Z zaprtjem pozicije obveznosti po pogodbi prenehajo.

Kupec zapre dolgo pozicijo terminske pogodbe z odprtjem nasprotne kratke pozicije prodaje terminske pogodbe, ki ima enako specifikacijo. Kratko pozicijo prodajalec terminske pogodbe zapre z

nakupom terminske pogodbe prav tako z enako specifikacijo. Ob izvedbi naročila se zapiranje pozicij označi kot transakcija zapiranja.

Dobiček in izgube pri terminskih pogodbah

Glede na to, da se cena na trgu za čas trajanja terminske pogodbe spreminja se lahko ob zapiranju pozicij ustvari neto dobiček ali neto izguba. Višina ustvarjenega dobička ali izgube je odvisna od višine razlike med dobavno in prodajno ceno terminske pogodbe. Ob tem nastajajo tudi stroški (npr. stroški transakcije), ki jih je potrebno upoštevati pri obračunu.

Višina dobička ustvarjenega z dolgo pozicijo je odvisna od rasti kotirane cene glede na pogodbeno ceno (nakupno ceno) na dan zapadlosti ali na dan zapiranja pozicije. Teoretični potencial neomejene višine dobička pri dolgi poziciji se izravna z visoko stopnjo tveganja izgube. Saj bolj kot cena pade pod nivo pogodbene cene, večja je izguba. V najslabših primerih se lahko zgodi, da terminske pogodbe izgubijo vso vrednost. Medtem, ko je kupec obvezan kljub temu plačat celotno vrednost.

Višina dobička ustvarjenega s kratko pozicijo je odvisna od padca kotirane cene glede na pogodbeno ceno na dan zapadlosti ali na dan zapiranja pozicije. Obratno je v primeru kratke pozicije potencial visokega dobička izravnani s tveganjem neomejene izgube. Višina izgube pri kratki poziciji je odvisna od tega kako visoko cena zraste glede na nakupno ceno na dan zapadlosti ali dan zaprtja pozicije. Bolj kot cena zraste nad nakupno ceno, večja je izguba.

Terminske pogodbe se trgujejo na borzah

Terminske pogodbe so izvedeni finančni instrumenti, ki se trgujejo na terminskih in opcijskih borzah.

Za borzno trgovanje (nasprotno od ne borznega ali trgovanja »preko pulta« - OTC) je značilno naslednje:

- trgovanje se izvaja na posebnih terminskih in opcijskih borzah
- pogodbe so standardizirane
- terminske in opcijske borze ali njihove klirinške organizacije zahtevajo varščino v obliki kritja za zagotovitev nemotenega trgovanja

Značilnost borznih derivatov je, da so strogo standardizirani. Bistveni elementi standardizirane pogodbe so:

- osnovno sredstvo ali instrument
- nominalni znesek pogodbe (vrednost pogodbenega sredstva) skupaj z zneski, ki se lahko trgujejo
- datum kdaj mora biti pogodba izpolnjena v prihodnosti
- mesto trgovanja (ali fizično na borzi ali računalniško borzno trgovanje) in
- mesto izpolnitve ali poravnave pogodbe
- obračunska hiša (ponavadi je to klirinška hiša borze, kjer se trguje)

Edina spremenljiva elementa borznih derivatov sta cena terminske ali opcijske pogodbe in število pogodb, ki jih vlagatelj želi kupiti ali prodati.

Obstajata dva načina trgovanja s standardiziranimi pogodbami na terminskih in opcijskih borzah: Trgovanje z načinom izklicevanja cene na borznem parketu (primer borza v Chicagu (Chicago Board of Trade (CBoT) in blagovna borza Chicago Mercantile Exchange (CME)) – ali izključno elektronsko trgovanje kot je primer nemške borze Eurex. Glavni pogoj organiziranih terminskih in opcijskih borz je, da obračunska ali klirinška hiša izvrši obračun izvedenih transakcij. Klirinška hiša lahko deluje v okviru borze ali pa gre za povsem neodvisno organizacijo. Klirinške hiše opravljajo poravnavo trgovanja, zbiranje in administracija prispevkov ali deponiranih kritij ter tudi izpolnjevanje pogodb ne glede na to ali je predmet pogodbe gotovina ali blago.

Klirinška hiša je nasprotna stranka vsakemu od udeležencev na trgu. Ima vlogo prodajalca proti kupcu in je kupec proti prodajalcu. S tem se zagotovi izpolnitev vsake terminske pogodbe. V skladu s pravili poslovanja terminskih in opcijskih borz trgujeta oba kupec in prodajalec po sistemu kritja. Višina kritja je določena s pogoji poslovanja borze in velja enakovredno za obe strani.

Sistem kritja terminskih in opcijskih borz deluje tako, da morata tako kupec kot prodajalec na začetku deponirati določen znesek za zavarovanje. Zavarovanje je lahko v gotovini ali v obliki drugih vrednostnih papirjev in služi kot kritje. Znesek kritja se ob koncu vsakega trgovalnega dne na novo izračuna z upoštevanjem morebitnih izgub ali dobičkov ustvarjenih pri vseh odprtih pozicijah na ta dan. Če znesek kritja pade pod zahtevano vrednost kritja (ali vzdrževalno kritje) se udeleženca pozove k doplačilu v višini ustvarjene razlike (spremenljivo kritje).

Sistem kritja terminskih pogodb

Za pokrivanje cenovnih razlik terminskih pogodb klirinška hiša zahteva zavarovanje v obliki kritja. Individualni udeleženci borze (npr. banke) naprej od svojih strank zahtevajo nadaljnja zavarovanja v obliki kritja najmanj v enaki višini. Za primer, ko je vlagatelj pozvan k doplačilu (angl. margin call), da je na razpolago dovolj likvidnih sredstev za poravnavo poziva. Ponavadi banke zahtevajo zavarovanje v višji vrednosti kot jih imajo same ter da se na ta način izognejo dnevnim stroškom zaradi urejanja dnevnih doplačil. Nekatere borze pri dnevnih poravnava h ločujejo med spremenljivim kritjem in špekulativnim kritjem.

Spremenljivo kritje služi za izravnavo dobičkov in izgub odprtih terminskih in opcijskih pogodb pri dnevnih poravnava h na računu. Z metodo označevanja za trgu (angl. mark to market) se dnevno vsako posamezno pozicijo ovrednoti s spremembo nastalo na trgu (angl. marked-to-market) z dnevno ceno poravnave. Razlika med novo vrednostjo pozicije in njeno vrednostjo dan prej se prikaže kot debet ali kot kredit na računu udeleženca.

Špekulativno kritje udeleženca vključuje izračun zavarovanj potrebnih za pokrivanje sprememb cen odprtih terminskih in opcijskih pozicij na borzi. V kolikor je potrebno se s špekulativnim kritje omogoči zapiranje pozicij pred terminom zapadlosti.

Osnova za izračun špekulativnega kritja so vse pozicije glede na sredstvo ali glede na razred kritja (skupina pozicij enakih sredstev). Špekulativno kritje se dnevno računa in ločeno za vsak razred kritja. Gre za vsoto vsota naslednjih komponent:

- **Kritje razpona**
To kritje pokriva ustvarjen razpon podobnih pozicij terminskih pogodb – gre za dolge in kratke pozicije vezane na enako sredstvo ampak z različno zapadlostjo. Za njih se zahteva manjše kritje kot v primeru posamezne pozicije. Ta vrsta kritja pokriva mrežo pozicij, ki se zapirajo z nasprotno mrežo pozicij z različno zapadlostjo. Zahtevana višina kritja je produkt ustvarjenega razpona s faktorjem določenim za ta namen. Za primer mreže pozicij, ki nimajo nasprotne mreže pozicij se zahteva kritje, ki velja za pozicije brez razpona.
- **Dodatno kritje**
Dodatno kritje služi za primer najslabše možne spremembe cene v dnevu in omogoča udeležencu zapiranje vseh pozicij brez razpona. Postopek izračuna: najprej se na osnovi preteklih podatkov nihajnosti določita najvišja in najnižja predvidena možna cena. Nato se določijo možne presečna cene (angl. strike price) znotraj okvirja najvišje in najnižje cene. Tako pridemo do ocene stroškov zapiranja. Višino dodatnega kritja pa dobimo, da se od trenutne vrednosti pozicije odšteje predviden strošek zapiranja. Dnevne spremembe cen terminskih pogodb so podane točkovnih spremembah (angl. ticks), kateri so osnova za izračun stroškov zapiranja pozicij po predvidenih najslabše možnih doseženih cenah.

Razlogi za sklenitev terminske pogodbe

Razlogov za sklenitev terminske pogodbe je več:

Lahko služijo kot zavarovanje in s tem zaščita pred tveganji. Tveganja spremembe cen povezanih obstoječih ali planiranih pozicij (spot pozicije) zmanjšujemo z vključitvijo ustreznih terminskih pogodb. Tako v primeru, če je izguba spot pozicije, se ustvari dobiček enake stopnje pri pred tem prodani terminski pogodbi (kratka pozicija). In obratno, če cena pade spot pozicija ustvari dobiček, nasprotna pozicija povezane terminske pogodbe pa izgubo.

Hkrati s terminskimi pogodbami z namenom zavarovanja, poznamo še arbitražne terminske pogodbe in špekulativne terminske pogodbe. Pri slednjih gre za nekrute pozicije terminskih pogodb (terminske pogodbe brez kritja z osnovnim sredstvom). Na osnovi subjektivnih pričakovanj in domnev o cenovnih trendih so svobodno vnesena v sistem z namenom pridobitve visokih dobičkov.

Poravnave terminskih pogodb

Relativno redko se pogodbe zaprejo na dan zapadlosti in z fizično dostavo osnovnega sredstva s strani prodajalca proti plačilu kupca (fizična poravnava). Pogostejši primer zapiranja je zapiranje pogodb pred rokom zapadlosti in z denarno poravnavo neto razlike med uradno ceno doseženo na zadnji dan trgovanja in dobavno ceno.

2. Vrste terminskih pogodb

Sledijo opisi terminskih pogodb vezanih na najpogostejše izvedene finančne instrumente. Gre le za primere. Saj se neprenehoma razvijajo novi produkti, ki večajo ponudbene možnosti trgovanj in zavarovanj na terminskih in opcijskih borzah.

Terminske pogodbe na obrestno mero

Terminske pogodbe na obrestno mero so lahko vezane na več vrst finančnih instrumentov. Osnovno sredstvo je vedno finančni instrument in je osnova plačilu obresti. Pogodbe na trgih denarnih instrumentov in časovni depoziti kot tudi pogodbe vezane na državne obveznice (kratkoročne in dolgoročne) se trgujejo na terminskih in opcijskih borzah po vsem svetu. Primeri terminskih pogodb na obrestno mero, ki se trgujejo na borzi Eurex so nemške dolgoročne zakladne obveznice, srednjeročni zakladni zapisi, in kratkoročni zakladni zapisi. Med drugim se trguje tudi z ameriškimi, britanskimi in francoskimi državnimi zakladnimi obveznicami.

Terminske pogodbe na delnice

Osnovno sredstvo delniških terminskih pogodb so delnice določenega podjetja. Tako se na borzi Eurex trguje s številnimi terminskimi pogodbami na delnic različnih podjetij. Največkrat so to pomembnejše, evropske in ameriške korporacije, ki so hkrati tudi del ključnih delniških indeksov.

Terminske pogodbe na delniške indekse

V večini primerov terminskih pogodb na delniške indekse so pogodbe vezane na delniške indekse. Kot osnova pogodbam so lahko tudi indeksi skladov, indeksi volatilnosti, inflacijski indeksi ali kreditni indeksi. Indeksi so na splošno fiktivni, ni fizičnih dostav proti plačilu in njihova vrednost se izračunava po točno določenih pravilih. Med najbolj poznanimi indeksi so: nemški DAX, ameriški S&P 500, japonski Nikkei 225, britanski FTSE 100 in francoski CAC40. Delniški indeks je košarica delnic določenih različnih podjetij (hipotetični portfelj) in predstavlja ponderirano tržno vrednost večjega števila delnic v eno kompozirano število – kot je primer CAX s kompozitno vrednostjo 30 delnic. Terminske pogodbe na indekse delnic se trgujejo na mednarodnih terminskih in opcijskih borzah ter je za njih je značilna denarna poravnava.

Valutne terminske pogodbe

Predmet valutnih terminskih pogodb je potrdilo o dostavi določene količine tuje valute na določen dan po v naprej določenem menjalnem tečaju z denarno poravnavo. Trguje se z vsemi glavnimi svetovnimi valutami. Najpogostejša med njimi je ameriški dolar. Na evropskem trgu valutne terminske pogodbe relativno niso pomembne. Medtem, ko imajo na drugih koncih sveta zelo aktiven in likviden trg (Združene države Amerike).

Blagovne terminske pogodbe

Predmet blagovnih terminskih pogodbo je prav določeno blago. Kot na primer kmetijski pridelki, plemenite kovine, industrijske kovine ali energetske surovine.

3. Oblikovanje cene

Za učinkovito uporabo terminskih pogodb je ključna cena. V času trgovalnih ur borze se cene terminskih pogodb neprenehoma spreminjajo in so odvisne od:

- cene osnovnega sredstva (spot cena)
- stroškov lastništva blaga
- drugih faktorjev, ki vplivajo na ceno (npr. likvidnost trga)

Vpliv dejanske ali spot cene

Ob zapadlosti terminske pogodbe je osnovno sredstvo bodisi fizično dostavljeno proti plačilu ali pa se izvede denarna poravnava. Tako je cena terminske pogodbe v večji meri odvisna od cene osnovnega sredstva ali instrumenta. Tako velja, da cena terminske pogodbe zraste, če spot cena zraste in pade, če spot cena pade.

Na datum zapadlosti sta cena terminske pogodbe in spot cena enaki. Pred zapadlostjo pa različni, vendar se obe premikata v isto smer. Do razlike med ceno terminske pogodbe in spot ceno lahko prihaja predvsem zaradi stroškov lastništva ali drugih dejavnikov.

Stroški lastništva

Stroški iz naslova posedovanja osnovnega sredstva ali stroški lastništva (angl. cost of carry) so eden izmed razlogov za razliko med ceno terminske pogodbe in ceno osnovnega sredstva.

Pri nakupu terminske pogodbe niso zahtevana nobena dodatna sredstva razen pologa kritja. Izjemoma kadar kupec izvede nakup osnovnega sredstva in ga zadrži za določen čas mora dodatno plačati stroške financiranja polne vrednosti pozicije v naprej. Novi stroški financiranja ali priložnostni stroški so stroški skupaj z izgubo prihodka, ki bi ga lahko pridobil z morebitnimi drugimi načini vlaganja sredstev oz. priložnostmi na trgu. V primeru, da bi pozicija vključevala delnice bi bil možen prihodek iz naslova izplačila dividend in iz pravic lastništva. Podobno v primeru, če bi pozicija vključevala obveznice in bi z zapiranjem prišlo do izplačila obresti. Stroški lastništva so enaki stroškom financiranja enakovredni spot poziciji (stroški financiranja osnovnega sredstva zmanjšani za vrednost vse povezanih prihodkov priložnosti). Na višino stroškov lastništva vplivajo gibanje tržnih obrestnih mer ali spremembe prihodka na račun posedovanja sredstva. Sprememba višine stroškov lastništva pa vpliva na spremembo cene terminske pogodbe (pod predpostavko, da vse ostalo ostane nespremenjeno).

Ostali dejavniki

Stroški lastništva ne morejo popolnoma opravičiti razlike med spot ceno in ceno terminske pogodbe. Hkrati s stroški lastništva imamo še druge ključne dejavnike, ki pa v večini primerov niso merljivi.

Primer so na primer likvidnost trga in razna subjektivna pričakovanja. Primer subjektivna predvidevanja udeležencev povzročijo nestabilnost na terminskem trgu in ta posledično vpliva na udeležence dejanskega trga in obratno. Terminski trg se na spremembe dejanskega trga odzove z zakasnitvijo. Razlike pri stroških financiranja udeležencev na trgu vodijo tudi k različnim izračunom stroškov lastništva in tako k različnim dejanskim cenam terminskih pogodb.

4. Kotiranje terminskih pogodb

Terminske pogodbe na indekse delnic in drugih instrumentov kotirajo v točkah

Terminske pogodbe na indekse delnic in drugih indeksiranih instrumentih kotirajo v indeksnih točkah. Vrednost terminske pogodbe je produkt stopnje indeksa z vrednostjo indeksne točke.

Na borzi Eurex DAX terminska pogodba kotira v desetinah indeksne točke z enim dodanim decimalnim mestom (npr. 7.800,5). Vsaka indeksna točka je enaka 25,00 EUR. Če DAX zraste na vrednost 7.900,5, zasluži kupec DAX terminske pogodbe dobiček v vrednosti 2.500 EUR (25,00 EUR x 100 točk).

Terminske pogodbe na dolgoročne instrumente obrestnih mer (obveznice)

Terminske pogodbe na dolgoročne instrumente obrestnih mer na splošno sledijo metodi kotacije osnovne obveznice.

Cena obveznice kotira:

- po metodi decimalnega števila ali kot je pogosto na mednarodnih trgih – po metodi polne odstotkovne točke. Kotacija 82 – 19 za ameriško zakladno obveznico je približno enaka decimalni kotaciji 82,60 ($82 + 19 / 32 = 82,59375$)
- izjemoma lahko tudi po indeks metodi, kjer se cene osnovnih obveznic pretvorijo v indeks ali
- tretja metoda je metoda instrumentov kratkoročnih obrestnih mer

Terminske pogodbe na instrumente kratkoročnih obrestnih mer

Pri terminskih pogodbah na instrumente kratkoročnih obresti, kot so zakladne menice, se obresti izplačajo kot popust na izdajo namesto obrestnega kupona. Na primer 12 mesečna nemška zakladna menica se proda pri 92,5% njene nominalne vrednosti in se poplača leto dni kasneje za 100%. V tem primeru je donos rezultat razlike v ceni v višini 8,1% ($100\% / 92,5\%$).

5. Stroški terminskih pogodb

Stroški, ki jih vlagatelj plača posredniku za transakcijo terminske pogodbe so določeni kot točno določen znesek po pogodbi. Vrste in stopnje provizij so določene v ceniku na spletni strani www.optimtrader.com. Na višino stroškov vplivajo različni dejavniki kot so tržna vrednost, vrednost

pogodbe in vrsta pogodbe. Stroški se plačajo ponudniku. Družba CM-Equity AG je upravičena do povračila v višini do 100% te vrednosti. Stroški provizij nastanejo ločeno in neodvisno pri vsakem odpiranju in zapiranju pozicij ne glede ali je transakcija izvedena s strani podjetja ali fizične osebe.

Primer: DAX terminska pogodba

Navedene stopnje provizij veljajo le za naveden primer in za enostavnejšo razlago. Aktualne veljavne stopnje provizij so določene v ceniku na spletni strani www.optimtrader.com.

Zasledi se ugoden signal za nakup terminske pogodbe na DAX (dolga pozicija). Vrednost razpoložljivega špekulativnega kapitala je 50.000 EUR. Cena izvršitve nakupa 9.600 točk. Kupi se 1 pogodba (vrednost ene DAX terminske pogodbe je 25 EUR na točko indeksa) in je določen stop nivo pri 20 točkah pod ceno izvršitve. Stop nivo se doseže, nastane postopek prodaje in pozicija se zapre. Ob predpostavki, da je cena izvršitve 9.580 točk so nastali naslednji stroški:

1. Stroški skupaj:

Za nakup 1 terminske pogodbe, ki kotira v EUR je skupni strošek 4 EUR.

2. Kritje in izguba:

Zahteva se kritje (pri Eurex navedeno kot dodatno kritje). Trenutno se zahteva za DAX terminske pogodbe kritje v višini 15.000 EUR za pogodbo. Tako je vrednost začetnega kritja 15.000 EUR (15.000 EUR X 1 pogodba). V primeru zadržanja pozicije preko noči je možen zahtevek po doplačilu kritja. Stopnje kritja se lahko spreminjajo glede na razmere na trgu.

Vse dokler se pozicija ne zapre, mora biti stanje pozicije izravnano z vrednostjo vzdrževalnega kritja. Trenutno DAX zahteva vzdrževalno kritje v višini 12.000 EUR za pogodbo. Če stanje pozicije pade pod nivo vzdrževalnega kritja, mora vlagatelj doplačati razliko. Ob predpostavki, da je stanje pozicije 11.700 EUR mora vlagatelj doplačati 300 EUR za dvig stanja pozicije v nivo vzdrževalnega kritja.

Pri zaprtju pozicije ob doseženem stop nivoju se realizira izguba v višini 500,00 EUR (25 X 20 EUR). Stranka ima pri transakciji izgubo v skupni vrednosti 504 EUR (500,00 EUR izguba + 4 EUR stroški skupaj). Glede na vrednost špekulativnega kapitala 50.000,00 EUR izguba znese približno 1% vrednosti kapitala.

Opomba: nižja kot je vrednost osnovnega špekulativnega kapitala, višji je odstotek vrednosti izgube.

Poslovna politika in pogodbeni določila

Podrobnosti izvajanja transakcij terminskih pogodb potekajo v skladu z določili pogodb sklenjenih med stranko in posrednikom. So ključne za izvajanje trgovanja ter je za stranko izrednega pomena, da se pred sklenitvijo z njimi podrobno seznanijo in jih razume. Na tem mestu predstavljene informacije so splošne narave in namenjene razumevanju vsebine in izvajanja trgovanja terminskih pogodb.

II. Razkritje tveganj terminskih pogodb

Trgovanje s terminskimi pogodbami ni ustrezno za vse tipe vlagateljev saj gre za trgovanje z zelo visoko stopnjo vzvoda in s tem povezano stopnjo tveganja, ki je brez omejitev. Izgube zagotovo presežejo začetna deponirana sredstva. Izredno pomembno je, da se vlagatelj s tveganji seznaní in jih razume.

1. Tveganje tržne cene

Dosežena cena terminskih pogodb je v veliki odvisnosti od tržne cene. Izguba je lahko tako na strani kupca kot prodajalca terminske pogodbe in je posledica vrste dejavnikov, ki odločilno vplivajo na spremembo cene osnovnega sredstva.

Terminske pogodbe prevzemajo enaka tveganja kot cene povezanih osnovnih sredstev na katere vplivajo različni dejavniki (vendar niso omejene z njimi) kot:

- *Tveganja obrestnih mer:* neugodna gibanja obrestnih mer izhajajo iz krivulje donosnosti, spremembe volatilitnosti obrestnih mer in vladne intervencije
- *Valutno tveganje:* neugodna gibanja cen valut zaradi sprememb vrednosti menjalnih tečajev in krivulje donosnosti ustrezne valute
- *Psihološki dejavnik:* spremembe občutkov in vedenj udeležencev na trgu zaradi vpliva novic in dogodkov
- *Likvidnost trga:* pogosto v primerih, ko je primarni trg osnovnega sredstva zaprt ali pa zamuja poročilo o transakcijah osnovnega sredstva

Tveganja drugih potencialnih osnovnih sredstev (npr. delnice, obveznice) so podrobno opisana pod točko III. posebna tveganja posebnih vrednostnih papirjev.

Cena osnovnega sredstva je s ceno terminske pogodbe tesno povezana. Povezanost je zelo kompleksna in njen vpliv poteka v več smereh in na različnih stopnjah. Izgubo ni mogoče natančno oceniti. Izguba lahko preseže celotno vrednost vloženega kapitala.

2. Tveganja vzvoda

Tveganja vzvoda je prisotno z vsakokratnim odprtjem transakcije terminske pogodbe. Začetno kritje se zahteva na samem začetku transakcije in predstavlja le majhen delež vrednosti. Kar pomeni, da je vrednost pozicije terminske pogodbe veliko večja od vloženega kritja. Na vrednost pozicije terminske pogodbe vpliva tudi vzvod in tako je lahko vrednost pozicije terminske pogodbe tudi večkratnik začetnega vložka. Namreč zaradi učinka vzvoda že majhna sprememba cene osnovnega sredstva ima velik vpliv na ceno terminske pogodbe. Kar pa seveda ima za posledico ustvarjen visok dobiček ali izgubo.

Neverjeten učinek vzvoda za odpiranje pozicije na terminski borzi in za začetek trgovanja s terminskimi pogodbami, se od vlagatelja ne zahteva plačilo celotne vrednosti pogodbe v naprej. Temveč mora plačati začetno kritje, ki predstavlja le del dejanske vrednosti pogodbe.

3. Tveganje dodatnih zahtev kritja

Za dodatno likvidnost odprtih pozicij na terminskih borzah se dnevno izdajajo zahtevki po doplačilu kritja. Če znesek kritja pade pod zahtevano vrednost (vzdrževalno kritje) se udeleženca pozove k doplačilu. Gre za spremenljivo kritje za izravnavo stanja glavnega kritja in je pogojeno s spremembami cen terminskih pogodb. Višino vrednosti spremenljivega kritja ni mogoče ovrednotiti v naprej.

Dobički in izgube terminskih pogodb so ovrednoteni in poravnani na dnevni bazi s spremenljivim kritjem. Kljub temu, da ima vlagatelj osnovno sredstvo zavarovano s spot pozicijo ali transakcijo zavarovano s to pozicijo lahko pride do odklona denarnih tokov med zavarovano pozicijo in pozicijo terminske pogodbe. To pomeni, če terminska transakcija z dnevom zapadlosti sovpadе z datumom zavarovane spot transakcije lahko medtem pride do precejšnjih nihanj pri likvidnostih zahtevah. Ta učinek se povečuje s časom trajanja in z višanjem vrednosti pozicije terminske pogodbe.

Zaradi možnih odstopanj med ceno terminske pogodbe in spot ceno osnovnega sredstva obstaja tveganje dodatnih zahtev kritja tudi v primerih, ko pozicija terminske pogodbe ni namenjena zavarovanju druge opcije osnovnega sredstva.

Pozicija se lahko predčasno zapre (likvidira), če dodatna zahteva po kritju ni izpolnjena v zahtevanem roku ter je tako vlagatelj prisiljen imeti izgube.

4. Tveganje likvidnosti

V primeru prave cene (poštene cene) likvidnost vpliva na pravočasno likvidacijo in zapiranje pozicij. Tveganje likvidnosti vključuje hkrati tudi tveganje cene in tveganje prenosa naročila. Vsaka zamuda pri procesu naročila ali nelikvidnost trga onesposobijo vlagatelja, da pravočasno in pravilno reagira na spremembe trga. Nepripravljen vlagatelj zaradi likvidnostnih težav ni sposoben zapreti pozicije z nasprotno opcijo v trenutku najboljše cene (poštene cene).

Tveganje likvidnosti ni stalnica pri trgovanju s terminskimi pogodbami in ostalimi instrumenti, ki se trgujejo na borzi. Vendar tveganja ne moremo izključiti. Lahko imamo primer trga z izjemno visokimi vrednostmi transakcij in s tem močan vpliv na trg terminskih pogodb, kjer se cene terminskih pogodb povišajo. Likvidnost vlagatelja je ogrožena za primer, da v tem času ima rok zapadlosti več njegovih terminskih pogodb. Prav tako obstaja možnost zamude pri izvršitvi naročila zaradi intenzivnega trgovanja. Saj se med časom, ko se naročilo naroča in izvršuje, menjalna cena lahko bistveno spremeni.

Naprej, zaradi časovne omejitve trgovanja na terminskih borzah je vlagatelj znova izpostavljen tveganju. Saj v času zapiranja borze menjava pozicij ni mogoča. To je za vlagatelja lahko problem saj ne more pravočasno reagirati na spremembe ter ima lahko zaradi tega izgubo.

Zadnje in ne nepomembno. Zamude so lahko posledica tudi tehničnih težav s prenosi ali naročanjem. Vlagatelj se znova ne more pravočasno odzvati na spremembe na trgu in lahko ima problem likvidnosti.

5. Tveganje soodvisnosti

Tveganje soodvisnosti je, ko zavarovanje za tveganje tržne cene (angl. pure hedge) ni možen. Gre za primer neuskklajenosti med pozicijo, ki jo zavarujemo in ne razpoložljivostjo derivatov zaradi posebnega razloga niso v ponudbi oz. jih ne moremo izbrati.

Kadar 100% zavarovanje za tveganje tržne cene ni možno imamo pojav tveganja soodvisnosti. Pride do neuskklajenosti med pozicijo, ki jo želimo zavarovati in derivati, ki niso razpoložljivi.

Neuskklajenost med zavarovanimi in želenimi pozicijami za zavarovanje se lahko zgodi zaradi:

- Problem pogodbe v celoti: neuskklajenost vrednosti pozicije osnovnega sredstva s standardizirano terminsko pogodbo ali njenim večkratnikom
- Neskladje zapadlosti: ne ujemanje datumov zapadlosti terminske pozicije in pozicije osnovnega sredstva
- Problem razpoložljivosti: nobena od terminskih pogodb razpoložljivih za zavarovanja se ne ujema z osnovnim sredstvom in / ali z denarno valuto

6. Tveganja povezana s trgovanjem na tujih trgih

Vrsta dodatnih tveganj je povezanih z izvršenimi transakcijami na tujih borzah in v tujih valutah. Ločujemo valutna tveganja, tveganja tujih držav in tveganja prenosov ter posebna valutna tveganja, ki jih je zaradi omejenih informacij težko oceniti. Slednjim je potrebno nameniti več pozornosti v primerih trgovanja v gospodarstvih v razvoju.

Gibanja menjalnih tečajev lahko negativno vplivajo na dobiček izražen v nominirani domači valuti portfelja. Namreč, ko ustvarjen naložbeni prihodek pretvorimo nazaj v domačo valuto vlagatelja, pocenitev (depreciacija) tuje valute zniža dobiček v domači valuti. Pred nevarnostjo valutnega tveganja se vlagatelj lahko zaščiti z različnimi finančnimi instrumenti. Upoštevati je potrebno stroške, ki ob tem nastanejo.

Tveganja tujih držav in tveganja procesov prenosov vključujejo nevarnosti obeh nestabilnosti države, tako ekonomske kot politične nestabilnosti. Nemiri v gospodarstvu ustvarjajo neugodne ekonomske pogoje, ki vplivajo na zmanjšanje vrednosti portfelja. Državni organi lahko zadržijo procese prenosov zaradi primanjkovanja tuje valute in / ali zaradi bega masivnega kapitala. Pred valutnimi tveganji in tveganji prenosa se vlagatelj težko zaščiti. V najslabšem primeru je maksimalna izguba lahko izguba celotne vrednosti investiranih sredstev in tudi dobička.

7. Učinek dodatnih stroškov na pričakovan dobiček

Skupaj s ceno izvedenega finančnega instrumenta je potrebno upoštevati še dodatne stroške, ki so povezani s pogoji terminskih pogodb kot stroške prenosa in stroške provizij.

Večina stroškov se obračuna s strani posrednikov kot so banke in posredniki in sicer v obliki provizij. Provizije se zaračunavajo kot določen znesek denarja ali kot odstotek vrednosti naročila. V primeru, da je v proces izvršitve transakcije vključena še tretja stranka kot npr. tuji posrednik nastanejo še dodatni stroški. Provizije posrednikov, ostale provizije in ostali stroški so stalni stroški in brez omejitev.

Preden stranka sklene terminske pogodbe se mora seznaniti z vsemi povezanimi stroški. Vedeti mora, da obremenitev z dodatnimi stroški v primeru negativnega gibanja cen povečuje vrednost izgube.

8. Tveganja dobave

Dobavna tveganja znana tudi kot tveganja poravnave nastopijo v primeru, da obračunska hiša ni sposobna izpolniti svojega dela pogodbenih obveznosti. Pomeni, da ni sposobna urediti nakazilo dogovorjene kupnine ali da ni sposobna dobaviti pogodbeno osnovno sredstvo. V kontekstu terminskih transakcij se takšno tveganje pojavi, ko vlagatelj ne zapre svoje pozicije pred dnevom zapadlosti in ne pride do denarne poravnave

Na dan poravnave je vlagatelj kot pogodbeni kupec obvezan nakazati kupnino. Proti plačilu se izvede dobava pogodbenega sredstva. Običajno je pogodbeno vrednost osnovnega sredstva veliko višja kot je višina kritja. Vlagatelj je lahko v situaciji, da v zahtevanem obdobju nima sredstev za nakazilo kupnine.

Enaka situacija je lahko tudi na drugi strani. Če prodajalec pozicije ne zapre pred datumom zapadlosti mora dobaviti osnovno sredstvo. V kolikor osnovnega sredstva nima je izpostavljen tveganju, da nabavna cena ne bo ugodna. Vrednost osnovnega sredstva je lahko večkratnik višine njegovega kritja. Vlagatelj je v situaciji, da v zahtevanem obdobju ne uspe izvršiti dobavo.

9. Odlog kotacije in podobni ukrepi

V določenih primerih borza objavi odlog kotacije vrednostnih papirjev. Eden izmed razlogov je lahko pričakovana objava novice s strani podjetja, ki lahko vpliva na kotacijo. V takšnih primerih na elektronskih borzah trgovalnim odmorom zaradi odloga sledi visoka volatilitet. Namen odloga kotacije je zaščita gibanja cen pred velikimi nihaji in tako se prepreči padec cen pod določen prag.

V ekstremnih primerih se zgodi, da borza dokončno prekine kotacijo določenega vrednostnega papirja. In sicer v primeru, če pride do izvajanja likvidacijskih postopkov zoper izdajatelja premoženja. Postopki prepovedujejo in do določene mere tudi onemogočajo trgovanje ter z njimi ni več mogoče trgovanje preko borze.

10. Tveganja povezana z dnevnim trgovanjem (angl. day trading)

Dnevno trgovanje vključuje kratke pozicije in gre za trgovanje znotraj trgovalnega dne. Odprta pozicija se zapre na isti dan. Lahko se zgodi, da v primeru prepoznanja trgovalnih signalov se ista pozicija večkrat odpre in zapre v istem dnevu (angl. intraday).

Že majhna sprememba cene kratke pozicije pri dnevnem trgovanju lahko povzroči veliko izgubo. Hkrati s tržnimi tveganji je potrebno upoštevati nevarnosti rastočih stroškov z večjim številom hitrih transakcij. Stroški transakcij so vedno izguba in v večini primerov provizije, ki se plačujejo posredniku ali drugim povezanim finančnim institucijam

Takojšnja izguba, tekmovanje s profesionalci in zahtevano znanje

Dnevno trgovanje v primeru nepredvidene spremembe cene, ki povzroči padec cene terminske pogodbe še istega dne, lahko pripelje do takojšnjih izgub. Kot zavarovanje in tudi kot zavarovanje pred riziki preko noči, je vlagatelj prisiljen prodati terminske pogodbe še istega dne najkasneje do trenutka zaprtja borze. Tveganje raste sorazmerno z rastjo stopnje volatilnosti cene terminske pogodbe. V najslabšem primeru se lahko zgodi, da vlagatelj izgubi celotno vrednost svoje naložbe.

Dnevno trgovanje v primeru nepredvidene spremembe cene, ki povzroči padec cene terminske pogodbe še istega dne, lahko pripelje do takojšnje izgube. Kot zavarovanje in tudi kot zavarovanje pred riziki preko noči je vlagatelj prisiljen prodati terminske pogodbe še istega dne najkasneje do trenutka zaprtja borze. Tveganje raste sorazmerno z rastjo stopnje volatilnosti cene terminske pogodbe. V najslabšem primeru se zgodi, da vlagatelj izgubi celotno vrednost svoje naložbe.

Trgovanje znotraj trgovalnega dne je pravzaprav tekmovanje s pravimi profesionalnimi trgovalci z veliko več finančnega znanja in izkušenj kot jih ima vlagatelj. Le poglobljeno znanje o finančnih instrumentih, trgih, tehnikah trgovanja in strategijah trgovanja z vrednostnimi papirji omogoča vlagatelju sodelovanje v tekmi.

Potencial večjih izgub zaradi trgovanja s kritjem

Trgovanje na osnovi kritja z vzvodom ima učinek večjega dobička ali izgube na strani vlagatelja. Skupaj s povišano frekvenco znotraj dnevnega trgovanja pa se tveganje znatnih izgub za vlagatelja še povečuje.

Stroški

Poslovanje takšne kratkoročne narave z visokim številom transakcij lahko že v samem dnevu povzroči popoln preobrat portfelja stranke. Tudi na račun povezanih visokih stroškov. Stroškovna obremenitev ima za posledico hitro porabo kapitala. To je še posebej značilno za trge z nizko volatilnostjo, kjer dobički ne morejo biti tako visoki, da bi se izguba lahko preprečila.

11. Druga tveganja

Razen že navedenih tveganj obstajajo še druga tveganja, ki jih vlagatelj mora upoštevati pri odločitvi za terminsko pogodbo. Hkrati s finančno izgubo izgubi tudi vloženi čas in energijo.

Tveganje zaradi informacij

Manjkajoče, nepopolne ali nepravilne informacije vodijo vlagatelja k slabim odločitvam. Nepravilne informacije so slabe izpeljanke izvornih virov. Četudi je informacija pravilna lahko zaradi napak pri prenosu ali njene interpretacije zavajajoče vpliva na odločitve vlagatelja. Dejavniki, ki tudi

zmanjšujejo pravilnost odločitve so: razpolaganje s premalo pravih informacij, motenje zaradi preveč nepravilnih informacij, osredotočenje na nepomembne in zastarele informacije.

Tveganje naročila prenosa

Do tveganja naročila prenosa pride, če vlagatelj posreduje nejasno, dvoumno ali nerazumljivo naročilo banki. Posledica je lahko napačna in nenamerna transakcija ali pa pride do zamude pri izvajanju. Zelo pomembno je, da vlagatelj banki ali posredniku posreduje točna in popolna navodila za transakcijo. Ključni deli naročila so: vrsta naročila (npr. nakup, prodaja ali zapiranje transakcije), vrednost transakcije navedena v enotah ali denarni vrednosti ter natančno navedeno ime instrumenta terminske pogodbe.

III. Posebna tveganja posebnih vrednostnih papirjev

1. Posebna tveganja vrednostnih papirjev na obrestno mero

Obstaja vrsta tveganj povezanih samo z vrednostnimi papirji na obrestno mero kot so: kreditno tveganje, tveganje spremembe stopnje obrestne mere, tveganje hitrega odkupa, tveganje priprave unovčitve obveznice in druga posebna tveganja. Naložbe v vrednostne papirje na obrestno mero v primerjavi z ostalimi naložbami v vrednostne papirje veljajo za relativno varno naložbo. Vendar z namenom pravilne presoje in ustvarjanja večjega dobička se priporoča poznavanje kateri so viri in vrste tveganj.

1.1. Kreditno tveganje

Kreditno tveganje se nanaša na insolventnost ali nelikvidnost dolžnika. Pomeni, da je dolžnik začasno ali trajno nesposoben izpolniti svoj interes in /ali zmanjšanja obveznosti v pogodbenem roku. Kreditno tveganje je poznano tudi kot tveganje dolžnika ali tveganje izdajatelja.

Vzroki za spremembe kreditne sposobnosti

Kreditna sposobnost izdajatelja se lahko v času do roka zapadlosti obveznice spremeni zaradi razvoja splošnega gospodarskega okolja ali zaradi posebnih okoliščin podjetja. Kot možne vzroke izpostavljam naslednje tri:

- Spremembe gospodarske klime, ki lahko resno ogroža ustvarjanje dobička in solventnost izdajatelja. Pritisk ogroženosti se povečuje z daljšanjem časa okrevanja gospodarstva.
- Spremembe kvalitete posameznih podjetij, gospodarskih panog ali države. Primeri teh se kažejo kot visoki nacionalni primanjkljaji in gospodarske krize.
- Politični dogodki z resnimi gospodarskimi posledicami, ki vplivajo na sposobnost države za plačilo

Zmanjšanje kreditne sposobnosti izdajatelja negativno vpliva na ceno dotičnega vrednostnega papirja (angl. risk markdown). Kreditno tveganje raste z daljšanjem razlike časa življenjske dobe obveznice. V primeru obveznic brez kupona (angl. zero bonds) za katere velja odloženo plačilo obresti, ki se plačajo

skupaj z glavnico na dan zapadlosti, je z namenom povečanja možnosti odkupa potrebno še prav posebno pozornost nameniti kreditni sposobnosti izdajatelja obveznice.

Kreditna sposobnost izdajalca je – hkrati z njegovo stabilnostjo v vrednosti katerega koli vrednostnega papirja, ki je bil posredovan za obveznico – eden najpomembnejših dejavnikov, ki vplivajo na proces odločanja vlagatelja. Trajna kreditna sposobnost zagotavlja izpolnitev dolžnikovih pogodbenih obveznosti – to je plačilo obresti in vračilo kapitala ob odkupu. Kreditna sposobnost izdajalca se lahko zmanjša celo do te stopnje v času življenjske dobe obveznice, da ne samo je ogroženo plačilo obresti in odkup temveč tudi celotna vrednost obveznosti.

Donos kot merilo kreditne sposobnosti

Prvovrstna stopnja kreditne sposobnosti (visoka bonitetna ocena) na strani dolžnika je povezana z nižjim donosom. To pomeni, da prinaša od datuma izdaje manjše nominalne stopnje obresti kot obveznice izdane v istem času s strani dolžnika z nižjo bonitetno oceno. Tako državne obveznice na primer običajno dosegajo manjše donose kot obveznice izdane s strani podjetij.

Vlagatelj mora razmisliti o tem kakšno višino tveganja je pripravljen sprejeti in s tem povezan donos. Manjši donos in višja stopnja varnosti ali večji donos z višjo stopnjo tveganja. Na splošno velja, da naložbe v obveznice z visokimi donosi v primerjavi z običajnimi tržnimi donosi imajo višjo stopnjo tveganja.

Izdajatelji z nizko bonitetno oceno in primerljivimi visokimi donosi so edini primerni za vlagatelje, ki se zavedajo in razumejo tveganja, ki jih takšne naložbe imajo. V primeru obveznic z visokim donosom ali tako imenovanih »junk« obveznic je kreditna sposobnost izdajalca zelo slaba in obstaja nevarnost izgube v celoti. To še posebej velja za čas gospodarske recesije.

Bonitetne ocene kot pomoč pri odločanju:

Bonitetne ocene se uporabljajo za oceno verjetnosti, da bodo obresti in odkupna vrednost obveznice izdane s strani dolžnika plačane v roku in v celoti.

Neodvisne bonitetne agencije objavljajo svoje ocene v obliki bonitetnih ocen ali klasifikacij dolžnika ali njegovih izdaj. Vsaka bonitetna agencija uporablja svoje simbole ocenjevanja.

Bonitetni sistemi pri ocenjevanju upoštevajo tako kvantitativne kot kvalitativne kriterije. In sicer se upošteva splošno gospodarsko stanje države sedeža izdajatelja. In hkrati z analizo tendenc ustreznega sektorja in individualno stanje izdajalca tudi gospodarsko ter pravno oceno pogojev za izdajo.

Bonitetna ocena, ki jo izdajalec dobi ali njegova obveznica ima učinek na oblikovanje pogojev obveznic, ki bodo izdane. Bonitetna ocena vpliva tudi na vrednost donosa. Obveznica s prvovrstno oceno na splošno ponuja vlagatelju nižje donose kot obveznice z nižjo oceno.

Opomba: Spremembe bonitetnih ocen za čas trajanja obveznic vplivajo na ceno obveznice.

Dodatno opozorilo: bonitetne ocene ne morejo nadomestiti vaše presoje kot vlagatelja in se jih v nobenem primeru ne sme razumeti kot priporočilo za nakup ali prodajo določenega vrednostnega papirja. Njihov namen je enostavno, da so v pomoč pri odločanju in so le eden izmed dejavnikov, ki jih kot vlagatelj pri procesu sprejemanja odločitve mora upoštevati in pretehtati hkrati z drugimi dejavniki. Bonitetna ocena ne zastara vse dokler ne pride do njene spremembe. Zaradi tega je oblikovanje lastne presoje pomembno navkljub ocenjevalnim lestvicam, ki so na razpolago. Vsi izdajatelji niso predmet ocenjevanj in kvaliteta izdane obveznice brez bonitetne ocene je lahko boljša kot tista z oceno.

1.2. Tveganje spremembe obrestnih mer med v času trajanja (tveganje cene)

Tveganje spremembe obrestnih mer je eno glavnih nevarnosti povezanih z vrednostnimi papirji na obrestno mero. Spremembe gibanja stopenj obrestnih mer lahko pričakujemo na denarnih trgih (kratkoročna do srednjeročna) in na kapitalskih trgih (dolgoročna). Spremembe dnevno vplivajo na spremembo cene vašega vrednostnega papirja.

Spremembe obrestnih mer povzročijo nestabilnost terminskih pogodb s tržno obrestno mero. Zaradi spremembe obrestne mere (tržna obrestna mera se poviša) je kupec zapisov s fiksno obrestno mero izpostavljen izgubam na račun cene. Učinek tega tveganja je veliko bolj poudarjen v primeru povišanja tržne obrestne mere in je čas trajanja obveznice daljši ter plačane nominalne obresti nižje.

Razmerja med spremembami obrestnih mer in cenami

Cena vrednostnih papirjev z obrestno mero se oblikuje na podlagi ponudbe in povpraševanja. Ta dva dejavnika bistveno vplivata tudi na razmerje med nominalno obrestno mero obveznice in dejanske stopnje obrestne mere na denarnem trgu in kapitalskih trgih.

Nominalna obrestna mera je obveznica s fiksno obrestno mero za čas trajanja obveznice oblikovana na osnovi učinkovite tržne obrestne mere na datum izdaje. Za čas trajanja obveznice lahko pride do precejšnjega odstopanja cene od začetne cene. Na višino odstopa vplivajo spremembe stopnje tržne obrestne mere.

Na višino tržne obrestne mere v glavnini vplivajo proračunska politika vlade, politika centralne banke, razvoj gospodarstva, stopnja inflacije, tuje obrestne mere in pričakovane ravni deviznih tečajev

Sprememba tržne obrestne mere, ki sledi izdaji vrednostnega papirja s fiksno obrestno mero ima obratni (inverzni) učinek na ceno vrednostnega papirja: v primeru povišanja tržne obrestne mere, cena obveznice pade dokler donos ni približno enak tržni obrestni meri. Nasprotno, v primeru padca tržne obrestne mere, cena obveznice se poviša dokler donos ni približno enak tržni obrestni meri.

Donosnost vrednostnega papirja s fiksno obrestno mero (angl. coupon rate) predstavlja vrednost vrnjenih obresti in je odvisna od nominalne obrestne mere (kupona), izdaje, nakupne cene, odkupne cene in časom do dospelja.

2. Tveganja značilna za delnice

Skupna značilnost vseh posebnih tveganj vezanih na delnice je, da jih ni moč racionalno ovrednotiti. Gre za dejavnike tveganj opisane v točkah 2.1 do 2.3 skupaj s pomembnim dejavnikom psihologija trga opisanim v točki 2.4. Za objektivnejšo odločitev uporaba metod za obravnavo poplav informacij (točka 2.5) s katerimi so zajete tudi nevarnosti interpretacij. Pred odločitvijo za naložbo je pomembna seznanitev in razumevanje različnih tveganj, med katerimi so nekatera tudi medsebojno povezana.

2.1. Tveganje poslovanja (tveganje insolventnosti)

Z nakupom delnice kupec nima vloge posojilodajalca temveč prispeva lastniški kapital ter tako postane solastnik delniške družbe. Z nakupom deleža je udeležen pri ekonomskem razvoju družbe in je tako upravičen do prednosti, ki jih solastništvo prinaša kot tudi prevzema nase tveganja povezana z razvojem družbe.

Tveganje poslovanja pomeni, da se naložba ne odvija v skladu s pričakovanjem. Prav tako ni nobenega zagotovila za povrnitev izgube vloženega kapitala. V ekstremnih primerih kot v primeru insolventne družbe so vložen kapital in delnice lahko izgubljene v celotni vrednosti vloženih sredstev. Saj so delničarji upravičeni le do deleža v postopku likvidacije in še to po poravnavi vseh zahtevkov upnikov.

2.2. Cenovno tveganje

Cene delnic so predmet nepredvidljivih nihanj. Lahko gre za kratkoročne, srednjeročne in dolgoročne nihaje navzgor ali navzdol brez očitnih povezav med dolžinami obdobja takšnih prepoznavnih nihajev.

Gibanje cen je določena z dobički podjetij in dolgoročno na njih vpliva celoten gospodarski razvoj in kakšna je splošna politična situacija. Srednjeročno so pomembni vplivi gospodarstva, tuje valute in monetarna politika. Kratkoročno pa lahko izpostavimo aktualne dogodki za določen čas kot industrijski spori ali mednarodne krize, ki vplivajo na stabilnost trga in tako na ceno delnic.

Razlika med dvema viroma tveganja

S stališča kupca delnic razlikujemo dva osnovna vira tveganj. In sicer razlikujemo med splošnim tržnim tveganjem in posebnim tveganjem za določeno podjetje (in s tem tudi za njegove delnice). Oba vira imata učinek na oblikovanje cene delnic, vsak na svoj način ali skupno.

Splošno tržno tveganje

Splošno tržno tveganje za delnico (znano tudi kot sistemsko) pomeni vpliv spremembe cene na splošni trend borznega trgovanja in ni neposredno povezan s samo ekonomsko situacijo podjetja. Teoretično bi to pomenilo, da so vse delnice predmet enakega tržnega tveganja. Se pravi četudi se v ekonomska situacija v podjetju ni spremenila, cena delnice na borzi pade zaradi splošnega tržnega trenda. Tako velja, da sprememba stopnje tržnih obrestni mer neposredno vplivajo borzno

poslovanje. In sicer borza na povišanje stopenj obrestnih mer reagira s povišanjem cen delnic (običajno s časovnim zamikom). Vendar direktna in samodejna soodvisnost kot velja za primer obveznic tukaj ne obstaja.

Dejavniki, ki povzročijo takšne vrste splošnih padcev pri cenah, so zelo raznoliki. Zaradi njihove medsebojne povezanosti jih je težko tudi oceniti. Takšne resne padce cen zaradi negativnega temeljnega trenda borznih trgov utrpijo tudi prvo vrstne delnice. Vlagatelj prav tako ne more pričakovati, da se bo ta neugoden odmik cene nujno ali takoj ugodno spremenil smer. Obratna smer gibanja cene lahko poteka tudi več mesecev ali let.

Splošnemu tržnemu tveganju se ni možno izogniti niti z delitvijo delnic med različna podjetja in panoge znotraj trga. Širša kot je porazdelitev delnic, natančneje bo portfelj odražal sliko razvoja trga.

Delnice z nizko tržno kapitalizacijo

V primeru, ko cena delnic v daljšem obdobju ostaja pod nivojem cene en dolar, se te delnice pogosto poimenujejo kot »penny stocks«. Ne moremo jih opredeliti z katero posebno industrijsko panogo. Ta vrsta delnic ima ekstremno visoko volatilitnost zaradi svoje špekulativne narave in so možne sunkovite spremembe že znotraj dnevnega trgovanja.

Delnice z nizko tržno kapitalizacijo so znane tudi kot delnice, ki niso trgovane na borzi in je ponavadi njihova cena manj kot vrednost enega dolarja. Te vrste delnic so pogosto na voljo za prodajo ali nakup preko ene same posredniške hiše. Gre na primer za določene eksotične delnice ali za certifikate participacij. Njihove trgovanje ni regulirano in se ne izvaja nadzor uradnih pristojnih organov kot je pri borznem poslovanju.

Pri takšnih poslih z delnicami, ki niso na seznamu borz in pogosto veljajo za nelikvidne, se priporoča izjemna previdnost. Prav zaradi prodaje na neorganiziranem trgu je nevarnost, da kupljeni vrednostni papirji sploh ne bodo prodani ali bodo prodani samo pod neugodnimi pogoji (slabi ceni). Za njih je značilno tudi zelo ne transparentno poslovanje in ni možno določiti ali stavna cena dejansko ustreza razmerju ponudbe in povpraševanja na trgu. Med stavno in ponudbeno ceno lahko obstaja širok razpon. To še posebno velja za primer vrednostnega papirja, ki se prodaja ali zanj ponuja ponudba s strani samo ene osebe (pravne ali fizične).

Še več, ker gre za zelo ozko usmerjen trg, je vlagatelj izpostavljen velikim tveganjem manipulacije.

2.3. Dividendno tveganje

Dividenda na delnico – njena osnova je pravzaprav ustvarjen dobiček družbe, ki kotira na borzi. V primeru uspešnega leta lahko vrednost dividend raste. V primeru, da družba prikaže nizke dobičke ali utrpi izgube se dividende znižajo ali se zgodi, da sploh ne izplačajo. Opomba: leta neprekinjenih izplačil dividend niso garancija za izplačilo dividend v prihodnje. Izplačila dividend nikakor ne gre jemati kot nekaj samoumevnega.

2.4. Prisotno tveganje pri napovedovanju cen

Pri trgovanju z delnicami je pravi trenutek za nakup in prodajo najbolj odločilen za uspeh neke naložbe. Številne metode za analizo, kot sta temeljna analiza in tehnična analiza, služijo za zbiranje podatkov. Na tako zbranih podatkih se priprava široka paleta ustreznih možnosti trgov, cen in tehničnih faktorjev na osnovi katere se sprejme odločitve o obetavni naložbi. Izplačila dividend nikakor ne gre jemati kot nekaj samoumevnega.

Temeljna ali fundamentalna analiza: temeljna analiza delnice je metoda ocenjevanja podjetij na podlagi podatkov podjetja in gospodarskega okolja. Cilj temeljne analize je določitev poštene ali prave cene delnice. Proces temelji na klasični metodi analize računovodskih izkazov podjetja (pregled dobičkov in izgub) kot vrsto dejavnikov, ki vplivajo na ceno delnice kot donos dividende ali stopnja razlike v ceni. S temi informacijami se ocenjuje precenjenost oziroma podcenjenost tržne vrednosti delnice ter so temelj za razvoj ustrezne strategije nastopa na borzni trg.

Tehnična analiza ali analiza grafov: je tehnika za razlago grafov (splošni, grafi zadnjih cenovnih premikov). Cilj je napoved cene delnice in prepoznati potencial njene cene za ugotovitev primernih trenutkov za nakup in prodajo. Graf je grafična predstavitev gibanja cene in trendov vrhov - dnov skozi izbrano obdobje (obračanja smeri gibanja navzdol ali navzgor). Pogosto za delnico ali delniški indeks in tudi za panoge ter tuje valute.

Skratka temeljna analiza temelji na dejanskih razpoložljivih informacijah in jih uporablja za pripravo napovedi razvijanja gibanja cen v prihodnje. Vendar na ta način pridobljeni zaključki ni nujno, da so pravilni. In sicer to velja v primeru, če vplivi dejanske ekonomske in politične situacije na podjetje niso bili upoštevani pravilno.

Glede analize grafov ne smemo pozabiti, da je njihova razlaga subjektivna ocena analitika in zaključki imajo le določeno stopnjo verjetnosti. In napovedi iz naslova tehničnih analiz so lahko nepravilna ocena pregleda preteklega obdobja. Odločitve za nakup ali prodajo delnic so tako še vedno ponavadi odločitve brez sigurnosti za napovedana gibanja.

2.5. Tveganje umika delnice

S kotacijo na borzi delnica svojo tržno svobodo samo še povečuje. Enako velja tudi za delniške korporacije. Vendar pod določenimi pogoji borznega prava se lahko delnica tudi umakne iz borze. Umik neposredno ne vpliva na pravice iz naslova lastništva delnice, lahko pa se pokaže kot težava pri prodaji delnice, ker ni več na borznem seznamu.

Ne glede na to ali se izvede umik po borznem pravu ali na osnovi sklepa skupščine delničarjev podjetja, se delničarju ponudi odpravnina v denarju v višini njegovega deleža in izvršljivost pravice.

3. Posebna tveganja blaga

Blago zajema vrsto surovin in fizičnega blaga. Imamo štiri glavne kategorije:

- plemenite kovine (zlato, paladij in platina)
- ostale kovine (aluminij, baker)

- energenti (elektrika, olje, plin)
- kmetijsko blago (pšenica, koruza).

Z blagom se trguje povsod po svetu na posebnih menjalnih trgih ali direktno med udeleženci trga na neorganiziranem trgu. V veliki meri se trguje tudi z visoko standardiziranimi terminskimi pogodbami. Te pogodbe zagotavljajo dobavo na koncu določenega obdobja za pred tem določeno ceno.

Prav tako je možno posredno preko certifikatov in skladov investirati v blago. V takšnem primeru je blago osnovno sredstvo vrednostnemu papirju in njegova cena določa cene zadevnih terminskih pogodb.

Vzroki za tveganje cene povezanega z blagom so zelo kompleksni. Cene so pogosto veliko bolj občutljive na spremembe trga kot je to primer pri drugih naložbenih razredih. Blagovni trg je lahko tudi manj likviden kot obvezniški in delniški trgi. Zaradi tega lahko imajo spremembe v povpraševanju zelo dramatičen učinek na cene.

Indeksi vezani na blago ne odsevajo popolnoma gibanja cene in tveganj izvedenega posameznega blaga. Cene posameznega blaga v indeksu lahko naredijo premik v ekstremno različne smeri.

Kjer so na voljo blagovni nadomestki, spremembe cene enega blaga neposreden vplivajo na ceno drugega blaga.

Dejavniki, ki vplivajo na cene blaga so številni in kompleksni. Zaradi tega je težko napovedati cene blaga. Spodaj so kratki opisi nekaj dejavnikov, ki posebej vplivajo na cene blaga:

Karteli in regulativne spremembe

Številni proizvajalci so ustanovili združenja ali kartele z namenom ureditve pogojev za proizvodnjo, trgovino in oblikovanje cene. Primer je OPEC (Organizacija držav izvoznikov nafte, eng. Organisation of the Petroleum Exporting Countries). V okviru kartela je predpisan tudi nadzor skupaj s predpisanimi pravili blagovne menjave. Spremembe pravil in predpisov kartela lahko vplivajo na cene.

Še več, trgovanje in blago so lahko predmet tveganja vladnih intervencij, na primer z nacionalizmom določenih industrijskih panog.

Ciklična narava proizvodnje in povpraševanja

Pri kmetijskih pridelkih imamo proizvodnjo vezano na letni čas, medtem ko je povpraševanje po njih porazdeljeno čez celo leto. Obratno je pri energiji, ki se proizvaja tekom celega leta, povpraševanje pa najvišje v času vročih in mrzlih obdobjih leta. Takšna ciklična narava proizvodnje in povpraševanja povzroča velike cenovne preobrate.

Stroški direktne investicije

Direktna investicija v fizično blago ponavadi povzroči stroške povezane z lastništvom, skladiščenjem, zavarovanjem in davki. Nadalje, blago ne ustvarja prihodke iz naslova obresti ali dividend. Vsi ti dejavniki vplivajo na donos.

Inflacija in deflacija

Spremembe pri maloprodajnih cenah (inflacija ali deflacija) imajo pomemben učinek na ceno blaga, še posebej na mineralne surovine.

Likvidnost

Ne vsi blagovni trgi so likvidni in je njihov odziv na spremembe ponudbe in povpraševanja hiter in sunkovit. V primeru manj likvidnih trgov špekulativne pozicije s strani individualnih udeležencev lahko vodijo k popačenjem cen.

4. Posebna tveganja valut

Več je dejavnikov, ki lahko povzročijo spremembe in premike pri stopnjah menjalnih tečajev. Naprej so opisi nekaj pomembnih od njih.

Obrestne mere

Referenčne obrestne mere centralnih bank (znane kot Benchmark) vplivajo na maloprodajne obresti, ki jih finančne institucije zaračunajo pri posojanju denarja strankam. Na primer, če gospodarstvo ni zadostno, centralna banka zniža referenčno obrestno mero, s tem poceni posojila, potrošnja se poveča in vzpodbudi se rast gospodarstva. V primeru pregretega gospodarstva z namenom upočasnitve rasti inflacijske stopnje, centralne banke zvišajo referenčno obrestno mero s katero podražijo posojila.

Obrestne mere so zanimive za konservativne vlagatelje, ki želijo uravnotežene naložbe med donosom in varnostjo sredstev. V primeru povišanja obrestnih mer se povišajo tudi donosi denominiranih sredstev te valute. To povzroči povečanje povpraševanja vlagateljev, ki pa vpliva na povišanje vrednosti dotične valute. Če obrestne mere padejo, to lahko vodi k begu ene valute k drugi.

Pričakovana gospodarska rast

Za zadovoljitev potreb rastočega prebivalstva je potrebno povečati gospodarstvo. V primeru, da je rast prehitra imamo lahko situacijo, da povišanje plač prehitri povišanje cen. Kljub temu pa, da delavec v povprečju zasluži več je njegova kupna moč padla. Z višjo stopnjo rasti je povezana višja inflacija in v tem primeru seveda centralna banka dvigne stopnjo obrestne mere in s tem podraži posojila in zmanjša potrošnjo znotraj gospodarstva. Sprememba pri obrestnih merah lahko signalizira spremembo pri deviznih menjalnih tečajih.

Deflacija poteka v obratno smer od inflacije: pojavi se v času recesije in je znak za stagnacijo gospodarstva. Centralne banke v takem primeru pogosto znižajo obrestne mere, da pospešijo potrošnjo z upanjem na pozitiven preobrat v gospodarstvu.

Trgovinska bilanca

Trgovinska bilanca države je pokritost njenega uvoza z izvozom (skupna vrednost izvoza minus skupna vrednost uvoza). Če je rezultat pozitiven pravimo, da ima država ugodno trgovinsko bilanco. Če je razlika negativna ima država trgovinski primanjkljaj ali deficit.

Trgovinska bilanca vpliva na ponudbo in povpraševanje po valuti. Ko ima država trgovinski višek, povpraševanje po njeni valuti se poveča zaradi povečane menjave domače valute tujih kupcev za potrebe nakupa blaga. Na drugi strani pa trgovinski primanjkljaj poveča ponudbo domače valute in v kolikor ponudba valute zelo preseže povpraševanje lahko to povzroči devalvacijo.

Ukrepi centralne banke

Z obrestnimi merami, ki so pri nekaj glavnih gospodarstvih že zelo nizka (in bodo tako še nekaj časa) se zdaj centralna banka in vladne organizacije zatekajo k drugim manj pogostim ukrepom, da bi na ta način intervenirala na trg in z njimi vzpodbudila gospodarsko rast.

Primer je kvantitativno sproščanje (quantitative easing, QE), ki se uporablja za povečanje količine denarja v obtoku znotraj gospodarstva. Vključuje nakup državnih obveznic in drugih sredstev finančnih institucij in s tem priskrbi bančnemu sistemu dodatna likvidna sredstva. Velja za zadnji ukrep, če znižanje obrestnih mer ne uspe vzpodbuditi gospodarske rasti. S kvantitativnim sproščanjem je povezano tudi tveganje: povečanje količine denarja v obtoku lahko ima za posledico devalvacijo valute.