

Informacija o vlaganjih

Navodila glede tveganj

Vsebina

1. Splošna tveganja pri vlaganju	3
2. Obveznice / zadolžnice / rente	5
3. Delnice	6
4. Investicijski skladi	7
5. Nepremičninski skladi	9
6. Opcije	10
7. Strukturirani produkti	11
8. Hedge skladi	15
9. Instrumenti denarnega trga	16
10. Borzni terminski posli z vrednostnimi papirji (opcijske in terminske pogodbe)	17
11. Devizni terminski posli	19
12. Devizne zamenjave (swapi)	20
13. Obrestna zamenjava (Interest Rate Swaps, IRS)	20
14. Dogovor o terminski obrestni meri (Forward)	22
15. Obrestne terminske	22
16. Zunajborzni (OTC) opcijski	23
17. Valutne opcije	24
18. Obrestne opcije	25
19. Medvalutna obrestna zamenjava (Cross Currency Swap, CCS)	27
20. Blagovne zamenjave (commodity swaps) in blagovne opcije z denarno poravnavo (»blagovni terminski posli«)	28

Uvodna opomba

V nadaljevanju so opisani različni naložbeni produkti ter z njimi povezane priložnosti in tveganja.

Pod tveganjem gre razumeti nedoseganje nekega pričakovanega donosa vloženega kapitala in/ali izgubo vloženega kapitala do njegove popolne izgube, pri čemer so podlaga za to tveganje – glede na obliko produkta – lahko različni vzroki, ki jih je možno najti pri produktih, na trgih ali pri emitentih. Teh tveganj ni možno vedno predvideti vnaprej, tako da naslednjega prikaza ne smemo šteti kot dokončnega.

Vsekakor pa je od vedno posameznega primera odvisno tveganje, ki izhaja iz bonitete emitenta, na kar mora biti vlagatelj posebej pozoren.

Opis naložbenih produktov se ravna po najbolj običajnih značilnostih produktov. Toda odločilna je vedno oblika konkretnega produkta. Pričujoči opis zato ne more nadomestiti temeljitega preverjanja konkretnega produkta s strani vlagatelja.

1. Splošna tveganja pri vlaganju

Valutno tveganje

Če izberemo posel v tuji valuti, potem donos oz. razvoj vrednosti tega posla ni odvisen le od lokalnega donosa vrednostnega papirja na tujem trgu, marveč močno tudi od razvoja menjalnega tečaja tuje valute v odnosu do osnovne valute investitorja (npr. evra). Sprememba menjalnega tečaja lahko zato donos in vrednost investicije zviša ali zniža.

Transforno tveganje

Pri poslih, vezanih na tujino (npr. tuji dolžnik), obstaja – odvisno od vsakokratne države – dodatno tveganje, da je realizacija naložbe zaradi političnih ali deviznopравnih ukrepov preprečena ali otežena. Nadalje lahko nastanejo problemi pri izvrševanju naročil. Pri poslih v tuji valuti lahko tovrstni ukrepi privedejo do tega, da tuje valute ni možno več prosto konvertirati.

Deželno tveganje

Deželno tveganje je bonitetno tveganje neke države. Če zadevna država predstavlja politično ali ekonomsko tveganje, potem ima lahko to negativne posledice za vse partnerje s sedežem v tej državi.

Likvidnostno tveganje

Možnost, da se neko naložbo ob vsakem času kupi, proda oz. izravna po trgu primernih cenah, imenujemo unovčljivost (=likvidnost). O likvidnem trgu lahko govorimo tedaj, če investitor lahko s svojimi vrednostnimi papirji trguje, ne da bi že povprečno veliko naročilo (merjeno glede na tržno običajni volumen prometa) vodilo v občutna tečajna nihanja in se ne more izvršiti ali se lahko izvrši le na občutno spremenjenem tečajnem nivoju.

Bonitetno tveganje

Pod bonitetnim tveganjem razumemo nevarnost plačilne nesposobnosti partnerja, to pomeni, možno nesposobnost za pravočasno ali dokončno izpolnitev njegovih obveznosti kot so plačilo dividend, plačilo obresti, odplačilo itd. Alternativen pojem za bonitetno tveganje je tveganje dolžnika ali emitenta. To tveganje je možno oceniti s pomočjo tako imenovanih »ratingov«. Rating je ocenjevalna lestvica za presojo bonitete emitenta. Rating sestavljajo agencije za rating, pri čemer se zlasti oceni bonitetno in deželno tveganje. Rating lestvica sega od »AAA« (najboljša boniteta) do »D« (najslabša boniteta).

Obrestno tveganje

Obrestno tveganje izhaja iz možnosti prihodnjih sprememb nivoja tržnih obresti. Naraščajoč nivo tržnih obresti vodi v času trajanja fiksno obrestovanih obveznic v tečajne izgube, padajoč nivo tržnih obresti vodi v tečajne dobičke.

Tečajno tveganje

Pod tečajnim tveganjem razumemo možna nihanja vrednosti posameznih naložb. Tečajno tveganje lahko pri obveznostnih poslih (npr. devizni terminski posli, futures, pisanje opcije) privede do nujnosti zavarovanja (margin) oz. ali do zvišanja njegovega zneska, to pomeni do vezanosti likvidnosti.

Tveganje popolne izgube

Pod tveganje popolne izgube razumemo tveganje, da lahko neka naložba postane brez vrednosti, npr. zaradi svoje konstrukcije kot časovno omejena pravica. Popolna izguba lahko nastopi zlasti takrat, ko emitent nekega vrednostnega papirja iz ekonomskih ali pravnih razlogov ni več v stanju izpolnjevati svojih plačilnih obveznosti (insolvenca).

Nakup vrednostnih papirjev na kredit

Nakup vrednostnih papirjev na kredit predstavlja povečano tveganje. Najeti kredit je treba vračati neodvisno od uspeha naložbe. Polet tega stroški kredita zmanjšujejo donos.

Dajanje naročila

Naročila banki za nakup ali prodajo morajo vsebovati vsaj katera naložba, v kakšnem številu / po nominali, po kakšni ceni, preko kakšnega časovnega obdobja naj se kupi/proda.

Cenovni limit

S pripisom na naročilu »tržno« (brez cenovne omejitve) akceptirate vsak možen tečaj; s tem ostane potrební vložek kapitala/izkupiček od prodaje negotov. Z omejenim naročilom lahko omejite kupnino nekega borznega naročila in s tem vložek kapitala; nakupi nad cenovno omejitvijo se ne izvedejo. Z omejitvijo prodaje določite najnižjo sprejemljivo prodajno ceno; prodaje pod cenovnim limitom se ne realizirajo.

Pozor: Stop market naročilo se aktivira šele, ko na borzi oblikovani tečaj ustreza izbranemu stop limitu. Naročilo velja od svoje aktivacije kot »tržno naročilo«, torej brez limita. Dejansko dosežena cena lahko zato znatno odstopa od izbranega stop limita, zlasti pri tržno omejenih vrednostnih papirjih.

Časovni limit

Veljavnost vaših naročil lahko omejite s časovnim limitom. Veljavnost naročila brez časovnega limita se ravna po navadah vsakokratne borze.

O drugih pripisih na naročilih vas informira vaš svetovalec.

Garancije

Pojem garancije se lahko uporablja v različnih pomenih. Na eni strani pod tem razumemo obljubo neke od emitenta različne tretje osebe, s katero tretja oseba zagotovi izpolnitev obveznosti emitenta. Na drugi strani gre lahko za obljubo emitenta samega, da bo neko določeno storitev opravil neodvisno od razvoja določenih indikatorjev, ki bi bili sami po sebi odločilni za višino obveznosti emitenta. Garancije se lahko nanašajo tudi na najrazličnejše druge okoliščine.

Kapitalske garancije imajo običajno veljavnost le ob koncu roka trajanja (odplačilo), zaradi česar lahko med rokom trajanja vsekakor nastopijo tečajna nihanja (tečajne izgube). Kvaliteta kapitalske garancije je bistveno odvisna od bonitete dajalca garancije.

Davčni vidiki

O splošnih davčnih vidikih različnih naložb vas po želji rad informira vaš svetovalec. Presoja vpliva neke naložbe na vašo osebno davčno situacijo morate opraviti skupaj z vašim davčnim svetovalcem.

Tveganja na borzah, zlasti na obrobni trgih (npr. Vzhodna Evropa, Latinska Amerika)

Z večjim delom borz na obrobni trgih ni neposredne povezave, to pomeni, da morajo biti vsa naročila posredovana naprej telefonsko. Pri tem lahko pride do napak oz. časovnih zakasnitev.

Pri nekaterih delniških obrobni trgih limitirana naročila za nakup in prodajo načeloma niso možna. Limitirana naročila je zato možno dati šele po temu ustreznem telefonskem povpraševanju pri posredniku na licu mesta, kar lahko vodi v časovne zakasnitve. Zgodi se lahko tudi, da se ti limiti sploh ne izvedejo.

Pri nekaterih delniških borzah na obrobni trgih je težko tekoče dobiti aktualne tečaje, kar otežuje aktualno oceno obstoječih pozicij strank.

Če se trgovanje z nekim blagajniškim zapisom na borzi ustavi, potem se lahko zgodi, da prodaja teh papirjev preko vsakokratne borze nakupa ni več možna. Prenos na neko drugo borzo prav tako lahko privede do problemov.

Pri nekaterih borzah na obrobni trgih odpiralni časi še zdaleč ne ustrezajo zahodnoevropskim standardom. Kratki borzni odpiralni časi približno tri ali štiri ure na dan lahko povzročijo ozka grla oz. neupoštevanje delniških naročil.

2. Obveznice / zadolžnice / rente

Definicija

Obveznice (= zadolžnice, rente) so vrednostni papirji, v katerih se izdajatelj (= dolжник, emitent) napram imetniku (= upnik, kupec) zavezuje k obrestovanju prejete glavnice in k njenemu vračilu v skladu s pogoji za obveznice. Poleg teh obveznic v ožjem smislu, obstajajo tudi zadolžnice, ki znatno odstopajo od omenjenih značilnosti in naslednjega opisa. Zlasti opozarjamo na v razdelku »strukturirani produkti« opisane zadolžnice. Ravno na tem področju zato velja, da za tveganja specifična za produkt ni odločilna oznaka obveznice ali zadolžnice, temveč konkretna oblika produkta.

Donos

Donos neke obveznice je sestavljen iz obrestovanja glavnice in morebitne razlike med nakupno ceno in dosegljivo ceno ob prodaji/odplačilu.

Donos se zato lahko navede vnaprej le v primeru, da se obveznico poseduje do odplačila. Pri variabilnem obrestovanju obveznice navedba donosa vnaprej ni možna. Kot primerjalno/mersko število za donos se uporablja donos (na končno dospelost), ki se obračuna po mednarodno običajnih merilih. Če nudi neka obveznica donos, ki je znatno nad donosom obveznic s primerljivim časom trajanja, potem morajo biti zato podani posebni razlogi, npr. povečano bonitetno tveganje.

Ob prodaji pred odplačilom, je dosegljiva prodajna cena negotova, donos je zato lahko višji ali nižji od prvotno izračunanega. Pri izračunu donosa je treba upoštevati tudi obremenitev s stroški.

Bonitetno tveganje

Obstaja tveganje, da dolжник svojih obveznosti ne more izpolniti ali jih lahko izpolni le deloma, na primer v primeru plačilne nesposobnosti. V vaši odločitvi za naložbo morate zato upoštevati boniteto dolžnika.

Napotek za presojo bonitete dolžnika je lahko tako imenovani rating (=presoja bonitete dolžnika s strani neodvisne agencije za rating. Rating »AAA« oz. »Aaa« pomeni najboljšo boniteto (npr. Avstrijske zvezne obveznice); kolikor slabši je rating (npr. rating B ali C), toliko višje je bonitetno tveganje – toliko višje je verjetno tudi obrestovanje (premija za tveganje) vrednostnega papirja na račun povečanega tveganja izpostavljenosti (bonitetno tveganje) dolžnika. Obveznice s primerljivim ratingom BBB ali boljšim se označujejo kot »investicijski razred« (investment grade).

Tečajno tveganje

Če obdržimo obveznico do konca dobe trajanja, prejmete pri odplačilu v pogojih o obveznicah obljubljeni izkupiček ob odplačilu. V tej zvezi upoštevajte – v kolikor so pogoji emisije podani vnaprej – tveganje predčasne odpovedi s strani emitenta.

Ob prodaji pred pretekom dobe trajanja prejmete tržno ceno (tečaj). Ta se oblikuje glede na ponudbo in povpraševanje, ki sta med drugim odvisna od aktualnega nivoja obresti. Tako bo na primer pri fiksno obrestovanih obveznicah tečaj padel, če obresti za primerljive dobe trajanja rastejo, obratno bo vrednost obveznice večja, če obresti za primerljive dobe trajanja padajo.

Tudi sprememba bonitete dolžnika lahko vpliva na tečaj obveznice.

Pri variabilno obrestovanih obveznicah je pri obrestni krivulji, ki postaja ravna ali, ki je ravna, tečajno tveganje pri obveznicah, katerih obrestovanje je prilagojeno obrestim na kapitalskem trgu, znatno višje kot pri obveznicah, katerih obrestovanje je odvisno od višine obresti na denarnem trgu.

Obseg spremembe tečaja neke obveznice kot reakcija na spremembo nivoja obresti opisujemo s kazalnikom trajanja (»duration«). Trajanje je odvisno od preostanka dobe trajanja obveznice. Daljše ko je trajanje, bolj spremembe splošnega nivoja obresti vplivajo na tečaj, in sicer tako v pozitivnem kot tudi v negativnem smislu.

Likvidnostno tveganje

Unovčljivost obveznic je lahko odvisna od različnih dejavnikov, npr. od volumna emisije, preostanka dobe trajanja, borznih uzanc, tržne situacije. Neka obveznica je lahko tudi težko ali sploh ne odsvojljiva in jo je treba v tem primeru držati do odplačila.

Trgovanje z obveznicami

Z obveznicami se trguje preko borze ali izven nje. Vaša banka vam praviloma pri določenih obveznicah na vaše povpraševanje lahko sporoči nakupni in prodajni tečaj. Vendar pa ne obstaja pravica do unovčljivosti.

Pri obveznicah, s katerimi se trguje tudi na borzi, lahko tečaji, ki se oblikujejo na borzi, občutno odstopajo od cen izven borze. S pripisom o limitu se da tveganje šibkega trgovanja omejiti.

Nekaj posebnih primerov obveznic

Obveznice, ki se vključujejo v dodatni kapital

Tu gre za podrejene obveznice avstrijskih bank, pri katerih se obrestovanje vršil le pri ustreznih čistih poslovnih izidih (pred razporeditvijo v rezervacije). Vračilo glavnice pred likvidacijo poteka le ob sorazmernem odbitku med celotno dobo trajanja obveznic, ki se vključujejo v dodatni kapital nastalih neto izgub.

Obveznice, ki se vključujejo v podrejeni kapital

Pri tem gre za obveznice, pri katerih se vlagatelj v primeru likvidacije ali stečaja dolžnika plača le tedaj, ko so bile plačane vse druge ne podrejene obveznosti dolžnika. Poračun pravice do vračila iz obveznic, ki se vključujejo v podrejeni kapital s terjatvami dolžnika je izključen.

O drugih posebnih oblikah obveznic, kot so npr. obveznice z opcijo, zamenljive obveznice, obveznice z ničelnim kuponom, vas rad informira vaš svetovalec.

3. Delnice

Definicija

Delnice so vrednostni papirji, v katerih je zapisana udeležba v nekem podjetju (delniški družbi). Najbolj bistvene pravice delničarja so udeležba v dobičku podjetja in glasovalna pravica na skupščini. (Izjema: prednostne delnice)

Donos

Donos naložb v delnice je sestavljen iz plačil dividend ter tečajnih dobičkov/izgub delnice in ga ni možno z gotovostjo napovedati. Dividenda je po sklepu skupščine razdeljeni dobiček podjetja. Višina dividende se navede v absolutnem znesku na delnico ali v odstotku od nominale. Donos, dosežen iz dividende, vezan na delniški tečaj, se imenuje donos na delnico. Ta bo praviloma znatno pod v odstotku navedeno dividendo.

Pomembnejši del donosa iz naložb v delnice izhaja redno iz razvoja vrednosti/tečaja delnice (glej tečajno tveganje).

Tečajno tveganje

Delnica je vrednostni papir, s katerim se v večini primerov trguje na borzi. Praviloma se tečaj ugotavlja dnevno glede na ponudbo in povpraševanje. Naložbe v delnice lahko vodijo v znatne izgube.

Na splošno se tečaj neke delnice ravna po gospodarskem razvoju podjetja ter po splošnih gospodarskih in političnih okvirnih pogojih. Tudi iracionalni faktorji (razpoloženja, mnenja) lahko vplivajo na razvoj tečaja in s tem na donos.

Bonitetno tveganje

Kot delničar ste udeleženi v nekem podjetju. Zlasti zaradi njegove insolvence lahko vaš delež postane brez vrednosti.

Likvidnostno tveganje

Unovčljivost je lahko pri papirjih z ozkim trgom (zlasti kotacije na neurejenih trgih, OTC-trgovanje) problematična.

Tudi pri kotaciji neke delnice na več borzah lahko pride do razlik pri unovčljivosti na različnih mednarodnih borzah (npr. kotacija neke ameriške delnice v Frankfurtu).

Trgovanje z delnicami

Z delnicami se trguje preko borze, občasno zunaj borze. Pri trgovanju preko borze je treba upoštevati vsakokratne borzne uzance (zaključne tečaje, vrste naročil, ureditve glede dospelosti itd.). Če neka delnica kotira na različnih borzah v različni valuti (npr. neka ameriška delnica kotira na Frankfurtu v evrih), potem tečajno tveganje vsebuje tudi valutno tveganje. O tem vas informira vaš svetovalec.

Pri nakupu delnice na tuji borzi je treba upoštevati, da tuje borze vedno zaračunavajo »tuje stroške«, ki nastanejo dodatno k vsakokratnim stroškom običajnim za banko. O njihovi višini vas informira vaš svetovalec.

4. Investicijski skladi

I. Domači investicijski skladi

Splošno

Investicijski certifikati avstrijskih investicijskih skladov so vrednostni papirji, ki dokazujejo solastništvo v nekem investicijskem skladu. Investicijski skladi investirajo denar vlagateljev po principu razpršitve tveganja. Trije glavni tipi so obvezniški skladi, delniški skladi ter mešani skladi, ki investirajo tako v obveznice kot tudi v delnice. Skladi lahko investirajo v domače in/ali tuje vrednosti.

Spektrum naložb domačih investicijskih skladov vsebuje poleg vrednostnih papirjev tudi instrumente denarnega trga, likvidne finančne naložbe, izvedene produkte in deleže investicijskih skladov. Investicijski skladi lahko investirajo v domača in tuja sredstva.

Nadalje razlikujemo med izplačilnimi skladi, tezavirnimi skladi in krovnimi skladi. Za razliko od izplačilnega sklada, pri tezavirnem skladu ni izplačila donosov, namesto tega se le-ti naprej nalagajo v sklad. Krovni skladi pa nasprotno vlagajo v druge domače in/ali tuje sklade. Garancijski skladi so povezani z zavezujočo obljubo enega od garantov, ki ga imenuje sklad, glede izplačil v neki določeni dobi trajanja, vračila glavnice ali nadaljnjega razvoja.

Donos

Donos investicijskih skladov je sestavljen iz letnih izplačil (v kolikor gre za izplačilne in ne tezavirne sklade) in iz razvoja izračunane vrednosti fonda ter ga ni mogoče določiti vnaprej. Razvoj vrednosti je odvisen od naložbene politike, ki je določena v določilih sklada ter od tržnega razvoja posameznih sestavin premoženja sklada. Glede na vsakokratno sestavo sklada je zato treba upoštevati tudi opozorila glede tveganja za obveznice, delnice ter za opcijske liste.

Tečajno tveganje/Tveganje vrednotenja

Deleže sklada je možno običajno ob vsakem času vrniti po prevzemni ceni. V izrednih okoliščinah se lahko prevzem do prodaje sredstev sklada in prispetja izkupička iz unovčenja prehodno odloži. O morebitnih stroških oz. dnevu izvršitve vaših naročil za nakup ali prodajo vas informira vaš svetovalec. Doba trajanja sklada se ravna po določilih sklada in je praviloma neomejena. Upoštevajte, da v nasprotju z obveznicami pri deležih v investicijskih skladih praviloma ni odplačila in zato tudi ne fiksnega tečaja ob odplačilu. Tveganje pri vlaganju v sklade je odvisno – kot navedeno že v razdelku o donosu – od naložbene politike in od razvoja trga. Izguba ni izključena. Kljub običajni možnosti vračila ob vsakem času, so investicijski skladi naložbeni produkti, ki so tipično ekonomsko smiselni le preko daljšega časovnega obdobja vlaganja.

S skladi je možno – tako kot z delnicami – trgovati na borzah. Tečaji, ki se oblikujejo na zadevnih borzah, lahko odstopajo od prevzemne cene. V zvezi s tem primerjajte opozorila o tveganjih za delnice.

Davčne posledice

Glede na vsakokratni tip sklada je davčna obravnava donosov različna.

II. Tuji kapitalski skladi

Tuji kapitalski skladi podležejo tujim zakonskim določilom, ki se lahko znatno razlikujejo od določil, ki veljajo v Avstriji. Zlasti je lahko nadzor pogosto manj strog kot doma.

V tujini obstajajo tudi tako imenovani »zaprti skladi« oz. delniško pravno konstruirani skladi, pri katerih se vrednost ravna po ponudbi in povpraševanju in ne po notranji vrednosti sklada, nekako primerljivo z oblikovanjem tečaja pri delnicah.

Upoštevajte, da lahko izplačila in izplačilom enaki donosi tujih kapitalskih skladov (npr. tezavirnih skladov) – ne glede na njihovo pravno obliko – podležejo drugim davčnim pravilom.

III. Exchange Traded Funds

Exchange traded funds (ETF) so deleži skladov, s katerimi se trguje na borzi kot z delnico. ETF odslikava praviloma košaro vrednostnih papirjev (npr. košara delnic), ki reflektira sestavo

indeksa, to pomeni, sledi indeksu v nekem papirju s pomočjo v indeksu vsebovanih vrednostnih papirjev in njihovega aktualnega ponderiranja v indeksu, zaradi česar ETF-je pogosto imenujemo tudi indeksne delnice.

Donos

Donos je odvisen od razvoja osnovnih vrednosti, ki se nahajajo v košari vrednostnih papirjev.

Tveganje

Tveganje je odvisno osnovnih instrumentov v košari vrednostnih papirjev.

5. Nepremičninski skladi

Splošno

Avstrijski nepremičninski skladi so posebna premoženja, ki so v lasti neke kapitalske investicijske družbe, ki posebno premoženje kot skrbnik drži in upravlja za imetnike deležev. Investicijski kuponi zapisujejo dolžniško pravno udeležbo v tem posebnem premoženju. Nepremičninski skladi investirajo denar, ki jim priteka od imetnikov deležev po načelu razpršitve tveganja zlasti v zemljišča, stavbe, deleže v družbah za zemljišča in v primerljiva premoženjska sredstva ter v lastne gradbene projekte; poleg tega imajo likvidne finančne naložbe (likvidnostne naložbe) kot so npr. vrednostni papirji in gotovina v banki. Likvidnostne naložbe služijo temu, da se zjamčijo pričakovane plačilne obveznosti nepremičninskega sklada (npr. na podlagi pridobitve nepremičnin) ter odkup investicijskih kuponov.

Donos

Skupni donos nepremičninskih skladov z gledišča imetnika deleža je sestavljen iz letnih izplačil (v kolikor gre za izplačilne in netezavirne sklade) in iz razvoja izračunane vrednosti deleža fonda ter se v naprej ne da določiti. Razvoj vrednosti nepremičninskega sklada je odvisen od naložbene politike, določene v določilih sklada, od razvoja trga, od posameznih nepremičnin v skladu in od drugih sestavin premoženja sklada (vrednostni papirji, denar v banki). Zgodovinski razvoj vrednosti nekega nepremičninskega sklada ni nikakršen indic za prihodnji razvoj njegove vrednosti.

Nepremičninski fondi so med ostalim izpostavljeni tveganju glede donosa zaradi možnih praznih objektov. Zlasti pri lastnih gradbenih projektih lahko nastanejo problemi pri prvi oddaji v najem. V nadaljevanju imajo lahko nezasedeni objekti ustrezno negativne učinke na vrednost nepremičninskega sklada in privedejo tudi do zmanjšanja izplačil. Vlaganje v nepremičninske sklade lahko privede do zmanjšanja vložene glavnice.

Nepremičninski skladi nalagajo likvidna naložbena sredstva poleg v dobroimetja v bankah tudi v druge oblike naložb, zlasti v obrestovane vrednostne papirje. Ti deli premoženja sklada potem podležejo posebnim tveganjem, ki veljajo za izbrano obliko naložbe. Če nepremičninski skladi investirajo v tuje projekte izven evrskega prostora, potem je imetnik deleža dodatno izpostavljen valutnim tveganjem, ker se prometna vrednost in stopnja rentabilnosti takšnega objekta v tujini pri vsakem obračunu izdajne oz. odkupne cene za investicijske kupone preračunata v evre.

Tečajno tveganje/tveganje vrednotenja

Običajno je možno investicijske kupone kadarkoli vrniti po odkupni ceni. Upoštevati je treba, da lahko pri nepremičninskih skladih odkup investicijskih kuponov podleže omejitvam. V izjemnih okoliščinah je možno odkup do prodaje premoženja nepremičninskega sklada in prispetja izkupička od odsvojitve prehodno prekiniti. Določila sklada lahko zlasti predvidijo, da je po večjih vračilih investicijskih kuponov odkup tudi za daljše časovno obdobje do dveh let

prekine. V takšnem primeru izplačilo odkupne cene v tem obdobju ni možno. Nepremičninske sklade moramo tipično uvrstiti med dolgoročne naložbene projekte.

6. Opcije

Definicija

Opcije so vrednostni papirji brez obresti in donosa, ki dajejo imetniku pravico, da v nekem določenem trenutku ali znotraj določenega časovnega obdobja kupi neko določeno osnovno vrednost (npr. delnice) po vnaprej določeni ceni (izvršilna cena) (nakupne opcije/call) ali jo proda (prodajne opcije/put).

Donos

Imetnik call opcij je s pridobitvijo opcije fiksiral kupnino svoje osnovne vrednosti. Donos lahko izhaja iz tega, da postane tržna vrednost osnovne vrednosti višja od izvršilne cene, ki jo morate plačati, pri čemer je treba odbiti nakupno ceno opcije. Imetnik ima potem možnost, da osnovno vrednost kupi po izvršilni ceni in jo takoj spet proda po tržni ceni.

Običajno se zvišanje cen osnovnih vrednosti odraža v razmeroma višjem dvigu tečaja opcije (učinek vzvoda), tako, da večina vlagateljev doseže svoj donos s prodajo opcij.

Isto velja smiselno tudi za put opcije; tem običajno zraste cena, kadar se tečaj osnovne vrednosti zniža.

Donosa iz vlaganj v opcije ni možno določiti vnaprej. Maksimalna izguba je omejena na višino vložene glavnice.

Tečajno tveganje

Tveganje pri vlaganjih v opcije je v tem, da se osnovna vrednost do izteka opcije ne razvija na način, ki ste ga vzeli za osnovo vaši odločitvi za nakup. V ekstremnem primeru lahko pride do popolne izgube vloženga kapitala.

Poleg tega zavisi tečaj vaše opcije od drugih dejavnikov. Najpomembnejši so:

- Volatilitost osnovne vrednosti, vzete za podlago (merska enota za v trenutku nakupa pričakovan razpon nihanj osnovnih vrednosti in istočasno najpomembnejši parameter da je opcija vredna cene). Visoka volatilitost pomeni načeloma višjo ceno za opcijo.
- Doba trajanja opcije (daljša ko je doba trajanja neke opcije, višja je cena).

Nazadovanje volatilitosti ali zmanjševanje preostanka dobe trajanja lahko povzročita, da – čeprav so se vaša pričakovanja glede na razvoj tečaja osnovne vrednosti uresničila – ostane tečaj opcije enak ali da pade.

Nakup opcije tik pred koncem njene dobe trajanja odsvetujemo. Nakup pri visoki volatilitosti podraži vašo investicijo in je zato visoko špekulativen.

Likvidnostno tveganje

Opcije se praviloma izdajajo le v manjšem številu. To povzroča povečano likvidnostno tveganje. S tem lahko pri posameznih opcijah pride do posebej visokih odklonov pri tečajih.

Trgovanje z opcijami

Trgovanje z opcijami se v pretežnem delu odvija zunaj borze. Med nakupnim in prodajnim tečajem je praviloma razlika. Ta razlika gre v vaše breme.

Pri borznem trgovanju je treba posebej paziti na pogosto zelo majhno likvidnost.

Pogoji za opcije

Opcije niso standardizirane. Zato je posebej pomembno, da se informirate o točni sestavi, zlasti o:

Načinu izvrševanja: Ali je možno opcijsko pravico izvrševati tekoče (ameriška opcija) ali le na dan izvrševanja (evropska opcija)?

Referenčno razmerje: Koliko opcij je potrebnih, da se ohrani osnovna vrednost?

Izvrševanje: Dobava osnovne vrednosti ali denarna izravnavava?

Zapadlost: Kdaj se pravica izteče? Upoštevajte, da banka vaših opcijskih pravic ne izvršuje brez vašega izrecnega naročila.

Zadnji dan trgovanja: Ta je pogosto nekaj pred dnevom zapadlosti, tako da ni možno brez nadaljnjega izhajati iz tega, da se da opcijo do zadnjega dne zapadlosti tudi prodati.

7. Strukturirani produkti

Pod »strukturiranimi naložbenimi instrumenti« gre razumeti naložbene instrumente, katerih donosi in/ali vračilo glavnice povečini niso fiksirani, marveč so odvisni od določenih prihodnjih dogodkov ali razvoja. Nadalje so lahko ti naložbeni instrumenti oblikovani tako, da lahko emitent ob doseganju vnaprejšnjega cilja produkt predčasno odpove ali sploh pride do avtomatske odpovedi.

V nadaljevanju so opisani posamezni tipi produktov. Za oznako teh tipov produktov se uporabljajo običajni skupni pojmi, ki pa se na trgu ne uporabljajo enotno. Zaradi raznolikih možnosti navezave, kombinacije in izplačila pri teh naložbenih instrumentih, so se razvile najrazličnejše oblike naložbenih instrumentov, katerih izbrane oznake ne sledijo vedno enotno vsakokratni obliki. Zato je tudi zaradi tega potrebno vedno preveriti konkretne pogoje produkta. Vaš svetovalec vas z veseljem informira o različnih oblikah teh naložbenih instrumentov.

Tveganja

- 1) V kolikor so dogovorjena izplačila obresti in/ali donosa, so lahko ta odvisna od prihodnjih dogodkov ali razvoja (indeksi, košare, posamične delnice, določene cene, surovine, plemenite kovine itd.) in s tem v prihodnje deloma ali v celoti odpadejo.
- 2) Vračilo glavnice je lahko odvisno od prihodnjih dogodkov ali razvoja (indeksi, košare, posamične delnice, določene cene, surovine, plemenite kovine itd.) in s tem v prihodnje deloma ali v celoti odpade.
- 3) Glede izplačil obresti in/ali donosa ter glede vračila glavnice je treba zlasti upoštevati obrestna, valutna, podjetniška, panožna, deželna in bonitetna (eventualno manjkajoče ločitvene in izločitvene pravice) tveganja oz. davčna tveganja.
- 4) Tveganja v skladu s tč. 1) do 3) lahko ne glede na obstoječe garancije za obresti, donos ali glavnico privedejo do visokih tečajnih nihanj (tečajne izgube) med dobo trajanja oz. otežijo oz. onemogočijo prodaje med dobo trajanja.

Cash or Share certifikati (delniški certifikati)

Te sestojijo iz treh komponent, katerih tveganje nosi kupec obveznic:

Pridobi se neka obveznica (komponenta obveznice), katere obrestna mera vključuje mirovalno premijo. Ta struktura daje tako višjo obrestno mero kot neka primerljiva obveznica z enako dobo trajanja. Odplačilo poteka v denarju ali v delnicah, v odvisnosti od razvoja tečaja delnic, ki so vzete kot podlaga (delniška komponenta).

Kupec obveznice je s tem imetnik puta (opcijska komponenta), ki tretji osebi proda pravico, da prenese delnice nanj in ki se s tem zaveže, da bo zanj negativni razvoj tečaja delnice prenesel nase. Kupec obveznice nosi tako tveganje razvoja tečaja in prejme zato premijo, ki je v bistvenem odvisna od volatilitnosti delnice, ki je vzeta kot osnova. Če obveznice ne drži do

konca dobe trajanja, se temu tveganju pridruži še tveganje spremembe obresti. Sprememba nivoja obresti vpliva s tem na tečaj obveznice in posledično na neto donos obveznice vezano na trajanje obveznice.

Prosimo, upoštevajte tudi ustrezna pojasnila o tveganjih v poglavjih bonitentno tveganje, tveganje obrestne mere, tečajno tveganje delnice.

Constant Maturity Swap (CMS)

Ti kot zadolžnice oblikovani produkti so sprva opremljeni s fiksnim kuponom. Po tem obdobju fiksne obrestne mere se vsi produkti preusmerijo na variabilno obrestovanje. Večinoma letno predstavljeni kupon je odvisen od vsakokratne aktualne obrestne situacije (npr. obrestna krivulja). Dodatno so ti produkti lahko opremljeni z varianto ciljne obrestne mere; to pomeni, ko je dosežena vnaprej določena ciljna obrestna mera, se produkt predčasno odpove.

Donos

Vlagatelj doseže v fazi fiksnih obresti praviloma višji kupon, kot se plača na trgu pri klasičnih obveznicah. V fazi variabilnih obresti ima možnost, da doseže višje kupone kot pri fiksno obrestovanih obveznicah.

Tveganje

V dobi trajanja lahko pogojeno z razmerami na trgu pride do tečajnih nihanj, ki glede na vsakokratni razvoj obresti izpadejo temu ustrezno občutnejša.

Garantirani certifikati

Pri garantiranih certifikatih se ob koncu dobe trajanja nominalna izhodiščna vrednost ali določen odstotek od te neodvisno od razvoja osnovne vrednosti vrne (»minimalno vračilo«).

Donos

Donos, ki naj bi se dosegel iz razvoja vrednosti osnovnega instrumenta se lahko omeji z v pogojih certifikata določenim zneskom najvišjega vračila ali drugimi omejitvami sodelovanja v razvoju osnovne vrednosti. Do dividend in primerljivih izplačil osnovne vrednosti vlagatelj nima pravice.

Tveganje

Vrednost certifikata lahko v dobi trajanja pade pod dogovorjeno minimalno vračilo. Ob koncu dobe trajanja pa se bo vrednost praviloma gibala v višini minimalnega vračila. Vendar pa je minimalno vračilo odvisno od bonitete emitenta.

Diskontni certifikati

Pri diskontnih certifikatih prejme vlagatelj osnovno vrednost (npr. delnico, ki je vzeta kot osnova ali indeks) s popustom na aktualni tečaj (varnostna rezerva), vendar pa zato v pozitivnem razvoju osnovne vrednosti participira le do neke določene najvišje meje tečaja osnovne vrednosti (CAP ali referenčna cena). Emitent ima ob koncu dobe trajanja pravico izbire, ali bo certifikat po najvišji vrednosti (CAP) vrnil ali dobavil delnice oz. če je kot osnovna vrednost vključen nek indeks – plačal neko indeksni vrednosti ustrezno gotovinsko poravnavo.

Donos

Razlika med nakupnim tečajem osnovne vrednosti ugodnejšim za popust in s maksimalno določeno mejo tečaja (CAP) predstavlja možen donos.

Tveganje

Pri močno padajočih tečajih osnovne vrednosti se ob koncu dobe trajanja dobavijo delnice. (Protivrednost dobavljenih delnic se bo v tem trenutku gibala po nakupno ceno). Ker je možna dodelitev delnic, je treba upoštevati opozorila glede tveganj za delnice.

Bonus certifikati

Bonus certifikati so naložbeni certifikati, pri katerih se ob določenih predpostavkah ob koncu dobe trajanja dodatno k nominalni vrednosti plača bonus ali v danem primeru tudi boljši razvoj osnovne vrednosti (posamezne delnice ali indices). Bonus certifikat ima fiksno dobo trajanja. Pogoji certifikata določajo ob koncu dobe trajanja redno plačilo nekega denarnega zneska ali dobavo osnovne vrednosti. Vrsta in višina vračila ob koncu dobe trajanja je odvisna od razvoja osnovne vrednosti.

Za bonus certifikat se določijo osnovna meja, pod osnovnim nivojem ležeča spodnja varnostna meja in nad osnovno vrednostjo ležeči bonus nivo. Če se osnovna vrednost spusti na spodnjo varnostno mejo ali pod njo, bonus odpade in vračilo se vrši v višini osnovne vrednosti. Sicer izhaja minimalno vračilo iz bonus nivoja. Bonus se ob koncu dobe trajanja certifikata izplača dodatno k sprva vplačani glavnici za nominalno vrednost certifikata.

Donos

Vlagatelj z bonus certifikatom pridobi napram emitentu zahtevke za plačilo denarnega zneska, ki je odvisen od razvoja osnovne vrednosti. Donos je odvisen od razvoja osnovnega instrumenta.

Tveganje

Tveganje je odvisno od osnovnega instrumenta. V primeru stečaja emitenta ne obstaja ločitvena ali izločitvena pravica glede osnovne vrednosti.

Indeksni certifikati

Indeksni certifikati so zadolžnice (povečini kotirajo na borzi) in nudijo vlagateljem možnost, da participirajo v nekem določenem indeksu, ne da bi moral posedovati v indeksu vsebovane vrednosti same. Indeks, ki je osnova, se praviloma oblikuje 1:1, spremembe v vsakokratnem indeksu se upoštevajo.

Donos

Vlagatelj z indeksnim certifikatom pridobi napram emitentu pravico do plačila denarnega zneska, ki je odvisen od stanja indeksa, ki je vzeta za osnovo. Donos je odvisen od razvoja indeksa, ki je vzeta za osnovo.

Tveganje

Tveganje je odvisno od vrednosti indeksa, ki mu sledimo.

V primeru stečaja emitenta ne obstaja ločitvena ali izločitvena pravica glede na osnovno vrednost.

Basket certifikati

Basket certifikati so zadolžnice in nudijo vlagateljem možnost participacije v razvoju vrednosti določenega koša vrednostnih papirjev (basket), ne da bi morali posedovati v košu vrednostnih papirjev vsebovane vrednostne papirje same. Sestava koša, ki se mu sledi, je naloga emitenta. Znotraj koša vrednostnih papirjev se lahko vsebovani vrednostni papirji ponderirajo enako ali različno. Sestavo je možno eventualno ob določenih trenutkih (npr. letno) prilagoditi.

Knock-out certifikati (turbo certifikati)

Pod oznako knock-out certifikati razumemo tiste certifikate, ki dajejo pravico, da se neka določena osnovna vrednost kupi oz. proda po nekem določenem tečaju, če osnovna vrednost

v času trajanja ne doseže vnaprej danega tečajnega praga (knock-out ovira). Že ob enkratnem doseganju praga se naložba predčasno konča in je običajno v glavnem izgubljena. V odvisnosti od tendenčnega pričakovanega tečaja v zvezi z vsakokratno osnovno vrednostjo razlikujemo med long knock-out certifikati, ki stavijo na naraščajoče trge in short knock-out certifikati, ki so koncipirani posebej za padajoče trge. Poleg normalnih knock-out certifikatov se emitirajo tudi knock-out certifikati z vzvodom, večinoma pod imenom »turbo certifikati«

Vzvod (turbo) povzroči, da vrednost turbo certifikata procentualno močnejše reagira na gibanje tečaja vsakokratnega osnovnega instrumenta in lahko močnejše narašča vendar tudi pada. Z manjšimi vložki lahko zato dosežemo večje dobičke, tveganje izgube prav tako naraste.

Donos

Donos lahko izhaja iz pozitivne razlike med nakupno oz. tržno in izvršilno ceno. (Možnost da se osnovna vrednost kupi po nižji izvršilni ceni oz. po višji izvršilni ceni prodaja).

Tveganje

Ko je knock-out ovira v času trajanja enkrat dosežena, zapade certifikat kot brez vrednosti ali pa se izplača ugotovljeni preostanek vrednosti (produkt propade). Pri nekaterih emitentih zadostuje že doseganje knock-out ovire med trgovalnim dnevom (intraday), da certifikat propade. Bližje ko je aktualni borzni tečaj osnovnemu tečaju, večji je učinek vzvoda. Istočasno pa se povečuje nevarnost, da knock-out ovira ne bo dosežena in bo certifikat ali brez vrednosti ali pa bo izplačan ugotovljen preostalo vrednost.

Double Chance certifikat

Double chance certifikati nudijo možnost v pričakovanju nekega v določenem razponu gibajočega se delniškega tečaja oz. stanja indeksa, znotraj nekega z znamko start in stop definirane tečajnega razpona, nadproporcionalno participirati v razvoju vsakokratne osnovne vrednosti.

Donos

Donos lahko izhaja iz nadproporcionalne udeležbe v razvoju tečaja osnovne vrednosti.

Tveganje

Vendar pa, če se na dan vrednotenja ugotovljeni zaključni tečaj giblje pod znamko start, se s certifikatom posname zgolj razvoj tečaja osnovne vrednosti. V primeru padca tečaja pod znamko stop, prejme vlagatelj ob koncu dobe trajanja fiksni maksimalni znesek vračila ne da bi se lahko udeležil v zvišanju tečaja.

Twin win certifikati

Twin win certifikati prejmejo od emitenta ob koncu dobe trajanja izplačan znesek odplačila, ki je odvisen od razvoja vrednosti za osnovo vzetega osnovnega instrumenta. Certifikati so opremljeni z oviro. Če (praviloma) v času trajanja twin win certifikatov ta ovira ne bi bila dosežena, participira vlagatelj v absolutnem donosu osnovnega instrumenta, izhajajoč iz osnovne cene, ki jo določi emitent; to pomeni, da se tudi izgube osnovnega instrumenta lahko preoblikujejo v dobičke certifikata. Če se ovira med dobo trajanja twin win certifikatov doseže ali se ne doseže, se odplačilo vrši najmanj ustrezno razvoju za osnovo vzetega osnovnega instrumenta. Nad osnovno ceno se lahko (če tako določi emitent) predvidi nadproporcionalna udeležba v razvoju tečaja osnovnega instrumenta. Vendar pa je maksimalni znesek odplačila lahko omejen.

Donos

V primeru nedoseganja ovire lahko vlagatelj profitira tudi od negativnega razvoja vrednosti osnovnega instrumenta, ker je udeležen v absolutnem donosu; izgube osnovnega instrumenta se tako lahko pretvorijo v dobičke. Certifikat lahko zaradi različnih dejavnikov vpliva (npr.

razpon nihanj osnovnega instrumenta, preostanek trajanja, distanca osnovnega instrumenta do ovire) močnejše ali šibkeje reagira na nihanja vrednosti osnovnega instrumenta.

Tveganje

Twin win certifikati so instrumenti za naložbe premoženja z visokim tveganjem. Če se tečaj osnovne vrednosti, ki je podlaga osnovnemu instrumentu, razvija neugodno, lahko pride do izgube bistvenega dela ali celotnega investiranega kapitala.

Ekspres certifikati

Ekspres certifikat participira v razvoju osnovnega instrumenta z možnostjo predčasnega vračila. Če osnovni instrument na enem od dni za ugotavljanje izpolni pogoja za prag, certifikat predčasno preneha in ga emitent po na vsakokratni dan za ugotavljanje veljavnem znesku odplačila vrne. Če osnovni instrument tudi na zadnji ugotovitveni dan ne izpolnjuje podanega pogoja za prag, se odplačilo vrši po na koncu dobe trajanja/zadnji ugotovitveni dan ugotovljenem zaključnem tečaju osnovnega instrumenta, ki je podlaga certifikata. Če bi v tem primeru nadalje emitent ob začetku izdaje certifikata ugotovil oviro, in tečaj osnovnega instrumenta te ovire v obdobju opazovanja niti ne doseže niti ne prebije, se vrši odplačilo vsaj v višini minimalnega vračila, ki ga definira emitent.

Donos

Ekspres certifikati nudijo možnost predčasne realizacije pozitivnega donosa osnovnega instrumenta, kateremu sledijo. Tudi pri neizpolnjevanju vnaprej danih pogojev za prag, lahko pride do minimalnega vračila, v kolikor ovira ni bila dosežena ali prebita.

Ta certifikat lahko zaradi različnih dejavnikov vpliva (npr. razpon nihanj osnovnega instrumenta, preostanek trajanja, distanca osnovnega instrumenta do ovire) močnejše ali šibkeje reagira na nihanja vrednosti osnovnega instrumenta.

Tveganje

Ekspres certifikati so rizični instrumenti za premoženjske naložbe. Če se tečaj osnovne vrednosti, ki ji sledi vsakokratni ekspres certifikat, razvija neugodno, lahko pride do izgube bistvenega dela ali celotnega investiranega kapitala.

8. Hedge skladi

Hedge skladi (krovni hedge skladi, indeksni certifikati hedge skladov in drugi produkti s hedge strategijo kot osnovno investicijo)

Splošno

Hedge skladi so skladi, ki glede načel investiranja ne podležejo nikakršnim oz. le majhnim zakonskim ali drugim omejitvam. Ob upoštevanju vseh oblik naložb si prizadevajo za povečanje vašega kapitala z alternativnimi, občasno netransparentnimi naložbenimi strategijami.

Primeri za naložbene strategije:

long/short pozicija: Podcenjeni vrednostni papirji se kupijo in istočasno se precenjeni vrednostni papirji v celoti prodajo.

event driven (z dogodkom pogojena strategija): Poskuša se izkoristiti posebne rezultate podjetja, kot so recimo fuzije, prevzemi, reorganizacije ali insolvenca.

global macro: ta slogovna smer skuša z makroekonomskimi analizami najpomembnejših razvojev v gospodarstvu in politiki razpoznati in izkoristiti neeficience na trgih

Krovni hedge skladi so skladi, ki investirajo v posamezne hedge sklade. Indeksni certifikati hedge skladov so dolžniški vrednostni papirji, katerih vrednost oz. razvoj donosa je odvisen od povprečnega razvoja več hedge skladov, ki so kot osnova za izračun povzeti v nekem indeksu. Iz krovnih hedge skladov in indeksnih certifikatov hedge skladov izhaja za vlagatelja prednost večje razpršenosti tveganja.

Komponente donosa in tveganja

Hedge skladi nudijo priložnost zelo visoke rentite, skrivajo pa tudi ustrezno visoko tveganje izgube kapitala. Na razvoj vrednosti produktov hedge skladov vplivajo zlasti naslednji dejavniki, iz katerih izhajajo priložnosti in tveganja:

- Hedge skladi se razvijajo tendenčno neodvisno od razvoja mednarodnih delniških in obvezniških trgov, odvisno od strategije hedge sklada lahko pride do krepitev splošnega razvoja trga ali do znatno protismernega razvoja.
- Na razvoj hedge skladov vpliva zlasti od njega opredeljeni delni trg.
- Premoženje hedge skladov lahko zaradi njegove sestave izkazuje zvišan obseg nihanj, to pomeni, cene deležev so lahko tudi znotraj kratkih časovnih obdobj podvržene znatnim nihanjem navzgor in navzdol. V ekstremnih primerih lahko pri negarantiranih produktih hedge skladov pride do popolnih izgub.
- Koncentracija na eno ali le nekaj strategij dodatno poveča tveganje – to tveganje je možno zmanjšati s razpršitvijo pri krovnih hedge skladih ali indeksnih certifikatih hedge skladov.
- Izbiro oz. sestavo posameznega sklada izvede menedžer krovnega hedge sklada v odvisnosti od načrtovanega profila tveganja/donosa sklada ali indeksni odbor po neki določeni razdelitvi držav in sektorjev.
- Hedge skladi, katerim se sledi, ne morejo biti v vsakem trenutku transparentni za menedžerja krovnega sklada / indeksni odbor.

Likvidnostno tveganje

Zaradi kompleksnih strategij hedge skladov in zamudnega menedžmenta hedge skladov je za ugotavljanje cene nekega produkta hedge sklada potrebno več časa kot pri tradicionalnih skladih. Produkti hedge skladov so zato tudi manj likvidni kot tradicionalni skladi. Ugotavljanje cene se vrši povečini mesečno in ne dnevno, pa tudi odkup deležev je zato pogosto le enkrat mesečno. Da bi deleže v tem trenutku lahko vrnil, mora vlagatelj dosti časa pred terminom za prevzem nepreklicno izjaviti vračilo. Vrednost deleža se lahko med trenutkom izjave o vračilu in izvedbo prevzema znatno spremeni, ne da bi imel vlagatelj možnost reagirati na to, saj svoje izjave o vračilu ne more preklicati. Posameznosti prevzema so odvisne od vsakokratnega produkta. Omejena likvidnost posamičnih skladov in v njih uporabljenih instrumentov lahko zato vodi v omejeno novčljivost produktov hedge skladov.

9. Instrumenti denarnega trga

Definicija

Med instrumente denarnega trga spadajo zapisane denarne naložbe in sprejemi kot npr. depozitni certifikati, blagajniški zapisi, global note facilities, komercialni papirji in vsi zapisi z

dobro trajanja kapitala do približno pet let in fiksacijo obresti do približno enega leta. Nadalje spadajo med posle denarnega trga pravi pokojninski posli, reportni posli.

Komponente donosa in tveganja

Komponente donosa in tveganja instrumentov denarnega trga pretežno ustrezajo tistim v poglavju »obveznice/zadolžnice/rente«. Posebnosti nastanejo glede likvidnostnega tveganja.

Likvidnostno tveganje

Za instrumente denarnega trga tipično ne obstaja urejen sekundarni trg. Zato razpoložljivosti ob vsakem času ni možno zagotoviti.

Likvidnostno tveganje stopi v ozadje, če emitent garantira vračilo vložnega kapitala kadarkoli in ima zato potrebno boniteto.

Instrumenti denarnega trga – razloženo enostavno

Depozitni certifikati (Certificate of Deposit)	Vrednostni papirji denarnega trga, praviloma z dobo trajanja od 30 do 360 dni, ki jih izdajajo banke.
Blagajniški zapisi	Vrednostni papirji denarnega trga z dobo trajanja do 5 let, ki jih izdajajo banke.
Komercialni zapisi	Instrumenti denarnega trga, kratkoročne zadolžnice z dobami trajanja od 5 do 270 dni, ki jih izdajajo velika podjetja.
Global note facility	Varianta commercial paper facility, ki dovoljuje emisijo komercialnih zapisov obenem v ZDA in na evropskih trgih.
Notes	Kratkoročni vrednostni papirji kapitalskega trga, dobe trajanja praviloma 1 do 5 let.

10. Borzni terminski posli z vrednostnimi papirji (opcijske in terminske pogodbe)

Pri opcijskih in terminskih pogodbah stojijo velikim možnostim dobička nasproti tudi posebej visoka tveganja izgube. Kot vaša banka vidimo našo nalogo tudi v tem, da vas pred sklepanjem opcijskih in terminskih pogodb poučimo o z njimi povezanih tveganjih.

Nakup opcij

S tem je mišljen nakup (opening=nakup za otvoritev, pozicija long) nakupne opcije (call) ali prodajne opcije (put), s katerim pridobite pravico do dobave ali prevzema sredstva, ki se mu sledi oz. če je naj bi bilo to kot pri indeksnih opcijah izključeno, pravico do plačila denarnega zneska, ki se izračuna iz pozitivne razlike med tečajem, ki je bil vzet za osnovo ob pridobitvi opcijske pravice in tržnim tečajem ob izvršitvi. Izvršitev te pravice je pri ameriških opcijah možna med celotnim časom trajanja, pri evropskih opcijah pa ob koncu dogovorjene dobe trajanja. Za odobritev opcijske pravice plačate opcijsko ceno (opcijsko premijo), pri čemer se pri spremembi tečaja proti vašim z nakupom opcije povezanimi pričakovanji vrednost vaše

opcijske pravice lahko zmanjša do popolne brezvrednosti ob koncu dogovorjene dobe trajanja. Vaše tveganje izgube je zato v ceni, plačani za opcijsko pravico.

Prodaja opcijskih pogodb in nakup oz. prodaja terminskih pogodb

Prodaja nakupnih (call) opcij

Pod tem razumemo prodajo (opening = prodaja za otvoritev, short pozicija) neke nakupne (call) opcije, s katero prevzamete obveznost, da boste sredstvo, na podlagi katerega je bila izdana opcija dobavili po neki določeni ceni kadarkoli (pri nakupnih opcijah ameriške vrste) ali ob dospelosti (pri nakupnih opcijah evropske vrste). Za prevzem te obveznosti prejmete opcijsko ceno. Pri rastočih tečajih morate računati s tem, da morate, kot dogovorjeno, sredstvo, na katerega je napisana opcija dobaviti po dogovorjeni ceni, pri čemer pa je tržna cena lahko znatno nad to ceno. V tej razliki obstaja tudi vaše tveganje izgube, ki ga vnaprej ni možno določiti in je načeloma neomejeno. Če se sredstvo ne bi nahajalo v vaši posesti (nekrita short pozicija), potem morate le-tega v trenutku dobave pridobiti na promptnem trgu (kritni nakup), in vašega tveganja izgube v tem primeru ni možno določiti vnaprej. Če je sredstvo v vaši posesti, potem ste zaščiteni pred izgubami zaradi kritja ter tudi v stanju promptno dobaviti. Ker pa morajo biti ta sredstva v času trajanja vašega opcijskega posla blokirana, v tem obdobju ne morete razpolagati z njim ter se posledično tudi ne s prodajo zaščiti pred padajočimi tečaji.

Prodaja prodajnih (put) opcij

Tu gre za prodajo (opening = prodaja za otvoritev, short pozicija) neke prodajne (put) opcije, s katero prevzamete obveznost, da boste sredstvo, na podlagi katerega je bila izdana opcija, po neki določeni ceni prevzeli kadarkoli (pri prodajnih opcijah ameriške vrste) ali ob dospelosti (pri prodajnih opcijah evropske vrste). Za prevzem te obveznosti prejmete opcijsko ceno. Pri padajočih tečajih morate računati s tem, da morate, kot dogovorjeno, sredstvo, na katero je napisana opcija prevzeti po dogovorjeni ceni, pri čemer pa je tržna cena lahko znatno pod to ceno. V tej razliki se skriva tudi vaše načelno tveganje izgube, ki ga vnaprej ni možno določiti in ki izhaja iz izvršitvene cene z odbitkom opcijske premije. Takojšnja odsvojitve vrednosti bo možna le z izgubami. Če pa ne bi razmišljali o takojšnji prodaji sredstva in bi ga želeli ohraniti v svoji posesti, potem morate upoštevati potrebo po porabi potrebnih finančnih sredstev.

Nakup oz. prodaja terminskih pogodb

Pod tem razumemo nakup oz. prodajo v nekem terminu, s katerim prevzamete obveznost, da boste sredstva, na katera se nanaša terminska pogodba, po neki določeni ceni ob koncu dogovorjenega časa trajanja prevzeli oz. dobavili. Pri naraščajočih tečajih morate računati s tem, da morate po dogovoru sredstva dobaviti po dogovorjeni ceni, pri čemer je lahko tržna cena znatno nad to ceno. Pri padajočih tečajih morate računati s tem, da morate po dogovoru sredstva po dogovorjeni ceni prevzeti, pri čemer je tržna cena lahko znatno pod to ceno. V tej razliki se skriva vaše tveganje izgube. Za primer obveznosti odkupa morajo biti potrebna denarna sredstva v trenutku zapadlosti na razpolago v polni višini. Če se sredstva ne bi nahajala v vaši posesti (nekrita short pozicija), potem jih morate v trenutku dobave pridobiti na promptnem trgu (kritni posel) in vašega tveganja izgube v tem trenutku ni možno vnaprej določiti. Če so sredstva v vaši posesti, ste zaščiteni pred tveganji zaradi kritja ter tudi v stanju promptno dobaviti.

Diferenčni posli

Če pri terminskih poslih dobava ali prevzem sredstva, ki služi kot osnova, ni mogoč (npr. pri indeksnih opcijah in indeksnih terminskih pogodbah), potem ste dolžni, v kolikor se vaše tržna pričakovanja niso izpolnila, plačati nek denarni znesek (cash settlement), ki izhaja iz razlike med tečajem, ki je bil podlaga ob sklenitvi opcijske ali terminske pogodbe in tržnim tečajem ob izvršitvi ali zapadlosti. V tem je vaše **vnaprej nedoločljivo in načeloma neomejeno tveganje izgube**, pri čemer morate v tem primeru vedno upoštevati tudi potrebno likvidnost za kritje tega posla.

Polog jamstev (margins)

Pri nekriti prodaji opcij (opening = prodaja za otvoritev, nekrita short pozicija) oz. pri nakupu ali prodaji v terminu (future posli), je potreben polog jamstev v obliki tako imenovanih margins. K pologu teh storitev jamstva ste zavezani tako ob otvoritvi kot tudi po potrebi (razvoj tečaja v nasprotju z vašimi pričakovanji) v celotnem času trajanja opsijske oz. terminske pogodbe. Če ne bi bili v stanju položiti potencialno potrebnega dodatnega jamstva, potem smo žal v skladu s točko 5(1) »Posebnih pogojev za borzne in zunajborzne opsijske in terminske posle« prisiljeni takoj zapreti odprte postavke in že dana jamstva unovčiti za kritje posla.

Izravnava postavk

V trgovanju z ameriški opcijami in pri terminskih pogodbah imate možnost izravnati vašo postavko tudi pred dnevom zapadlosti (closing). Vendar ne zaupajte nujno v to, da je ta možnost dana ob vsakem času. Vedno je močno odvisna od tržnih razmer in v težkih pogojih na trgu se lahko eventualno posli opravljajo le po neugodni tržni ceni, tako da tudi tu lahko nastanejo izgube.

Druga tveganja

Opcije na eni strani vsebujejo pravice, na drugi obveznosti – terminske pogodbe izključno obveznosti – s kratkim časom trajanja in definiranimi datumi zapadlosti oz. datumi dobave. Iz tega in iz hitrosti teh vrst poslov izhajajo zlasti naslednja dodatna tveganja:

- Opcijske pravice, s katerimi se ne razpolaga pravočasno, zapadejo in postanejo s tem brez vrednosti.
- Če se polog dodatnih jamstev, ki se izkažejo za potrebna, ne vrši pravočasno, bomo vašo postavko izravnali in do takrat dana jamstva unovčili, ne glede na vašo obveznost za kritje odprtih saldov.
- Pri short poziciji bomo v primeru dodelitve izvedli za vas potrebne korake brez vnaprejšnje informacije. Zaradi izvrševanja prodajni opcij (putov) dodeljena sredstva bomo v primeru nezadostnega kritja prodali.
- V kolikor bi terminske posle izvajali v tuji valuti, lahko neugoden razvoj na deviznem trgu poveča vaše tveganje izgube.

11. Devizni terminski posli

Definicija

Devizni terminski posel vsebuje trdno zavezo za nakup ali prodajo nekega določenega zneska v tuji valuti v nekem kasnejšem dnevu v prihodnosti ali v nekem časovnem razdobju po tečaju, ki je bil določen ob sklenitvi. Dobava oz. sprejem nasprotne valute se vrši z enako zapadlostjo.

Donos

Donos (dobiček/izguba) za špekulativne uporabnike deviznih terminskih poslov izhaja iz razlike med deviznimi paritetami med ali ob koncu dobe trajanja terminskega posla po pogojih tega terminskega posla.

Uporaba v namen zavarovanja pomeni določitev menjalnega tečaja, tako da se stroški ali donos zavarovanega posla zaradi sprememb menjalnega tečaja medtem niti ne zvišajo niti ne zmanjšajo.

Valutno tveganje

Valutno tveganje deviznih terminskih poslov obstaja pri poslih zaradi zavarovanja v tem, da bi kupec/prodajalec med ali ob koncu dobe trajanja deviznega terminskega posla tujo valuto lahko pridobil/prodal ugodneje kot ob sklenitvi posla oz. pri odprtih poslih v tem, da mora

neugodnejše pridobiti/prodati. Tveganje izgube lahko prvotno vrednost pogodbe bistveno preseže.

Bonitetno tveganje

Bonitetno tveganje pri deviznih terminskih poslih obstaja v nevarnosti plačilne nezmožnosti partnerja, to pomeni možno prehodno ali dokončno nesposobnost izpolnitve deviznega terminskega posla in s tem nujnost eventualno dražjega naknadnega kritja na trgu.

Transferno tveganje

Transferne možnosti posameznih deviz lahko omejijo posebej zadevne domače države valute. Pravilna izvedba deviznega terminskega posla bi bila s tem ogrožena.

12. Devizne zamenjave (swapi)

Definicija

Devizna zamenjava je izmenjava dveh valut za določeno časovno razdobje. Obrestna razlika obeh vpletenih valut se s pribitkom ali z odbitkom upošteva v povratnem menjalnem tečaju. Dobava oz. sprejem nasprotne valute se vrši z isto zapadlostjo.

Donos

Donos (dobiček/izguba) za uporabnika deviznih zamenjav izhaja iz pozitivnega/negativnega razvoja obrestne razlike in se lahko v primeru nasprotnega posla prigospodari v času trajanja devizne zamenjave.

Bonitetno tveganje

Bonitetno tveganje deviznih zamenjav obstaja v nevarnosti plačilne nezmožnosti partnerja, to pomeni, možne prehodne ali dokončne nesposobnosti za izpolnitev devizne zamenjave in s tem v eventualno dragem naknadnem kritju na trgu.

Transferno tveganje

Transferne možnosti posameznih deviz lahko omejijo posebej zadevne domače države valute. Pravilna izvedba deviznega terminskega posla bi bila s tem ogrožena.

13. Obrestna zamenjava (Interest Rate Swaps, IRS)

Definicija

Obrestna zamenjava ureja izmenjavo različno definiranih obrestnih obveznosti na neki fiksirani nominalni znesek med dvema pogodbenima partnerjema. Praviloma gre pri tem za menjavo fiksnih za variabilna plačila obresti. Pride torej zgolj do izmenjave plačil obresti, vendar ne do zamenjave glavnice.

Donos

Kupec IRS (plačnik fiksnih obresti) doseže svoj donos v primeru porasta nivoja tržnih obresti. Kupec IRS (jemalec fiksnih obresti) doseže svoj donos ob padanju nivoja tržnih obresti.

Obrestno tveganje

Obrestno tveganje izhaja iz negotovosti o prihodnjih spremembah nivoja tržnih obresti. Kupec/prodajalec IRS-ja je izpostavljen tveganju izgube, če nivo tržnih obresti pada/raste.

Bonitetno tveganje

Bonitetno tveganje pri obrestni zamenjavi obstaja v nevarnosti izgube pozitivnih gotovinskih sredstev zaradi izpada poslovnega partnerja oz. v tem, da je treba po potrebi izvesti naknadno kritje na trgu po slabši ceni.

Posebni pogoji za obrestno zamenjavo

Obrestne zamenjave niso standardizirane. Podrobnosti izvajanja morajo biti vnaprej urejene s pogodbo. Gre za produkte, narejene po meri. Zato je posebej pomembno, da se pozanimate o točnih pogojih, zlasti o:

- nominalnem znesku
- dobi trajanja
- definicijah obresti

Posebna oblika: Constant Maturity Swap (CMS)

Definicija:

Constant maturity swap ureja izmenjavo različno definiranih obrestnih obveznosti na nek fiksiran nominalni znesek med dvema pogodbenima partnerjema. Praviloma gre tu za zamenjavo spremenljive obrestne mere denarnega trga (npr. 3-mesečni EURIBOR) za obrestno mero na kapitalskem trgu (npr. 10-letni EUR-IRS). Vendar pa ta obrestna mera na kapitalskem trgu ne ostane celotno dobo trajanja fiksna, marveč se v rednih presledkih prilagaja.

Donos:

Kupec CMS-ja (plačnik obrestne mere na kapitalskem trgu) doseže svoj donos v primeru poplitvenja obrestne krivulje, torej kadar npr. obresti na kapitalskem trgu padajo in se obresti na denarnem trgu višajo.

Donosa iz CMS-ja ni možno določiti vnaprej.

Obrestno tveganje

Obrestno tveganje izhaja iz negotovosti o prihodnjih spremembah nivoja obresti na kapitalskem in na denarnem trgu. Kupec/prodajalec CMS-ja je izpostavljen tveganju izgube, če postaja obrestna krivulja strmejša/položnejša.

Posebna oblika: CMS Spread linked Swap

Definicija:

Pri CMS spread linked swapu se zopet menjajo različno definirane obrestne obveznosti. Te so praviloma na eni strani obrestna mera na denarnem trgu (npr. 3-mesečni EURIBOR; kot alternativa pa bi bila lahko tudi obrestna mera fiksirana za celotno dobo trajanja) ter na drugi strani razlika dveh CMS-jev – npr. 10-letni EUR CMS minus 2-letni CMS, pogosto opremljen tudi z nekim faktorjem x (npr. 2-krat). Pogosto se CMS spread za določeno začetno dobo trajanja opremi z nekim fiksnim kuponom.

Donos

Kupec CMS spread linked swapa (plačnik razlike CMS-ja) doseže svoj donos v primeru poplitvenja obeh vpletenih obrestnih mer na kapitalskem trgu (torej npr. 10-letnega EUR IRS ali 2-letnega EUR IRS).

Donosa iz CMS spread linked swapa ni možno določiti vnaprej.

Obrestno tveganje

Obrestno tveganje izhaja iz negotovosti o prihodnjih spremembah nivoja obresti kratkoročnejšega kapitalskega napram dolgoročnejšemu kapitalskemu trgu v zvezi z nivojem obresti na denarnem trgu (oz. iz višine fiksne obrestne mere).

14. Dogovor o terminski obrestni meri (Forward Rate Agreement, FRA)

Definicija

Dogovor o terminski obrestni meri služi vnaprejšnjemu dogovarjanju obrestnih mer za časovna obdobja v prihodnosti. Ker trgovanje na medbančnem trgu ne poteka na borzi, standardizacija ne obstaja. Pri dogovoru o terminski obrestni meri gre tako, drugače kot pri sorodnih obrestnih futures, za produkte, ki so glede zneska, valute in obrestnega obdobja narejeni po meri.

Donos

Kupec/prodajalec dogovora o terminski obrestni meri je s pridobitvijo/prodajo fiksiral obrestno mero. Če je referenčna obrestna mera na dan zapadlosti nad dogovorjeno obrestno mero (cena dogovora o terminski obrestni meri), prejme kupec poravnalni znesek. Če je referenčna na dan zapadlosti pod dogovorjeno obrestno mero (cena dogovora o terminski obrestni meri), prejme prodajalec poravnalni znesek.

Obrestno tveganje

Obrestno tveganje izhaja iz negotovosti o prihodnjih spremembah nivoja tržnih obresti. To tveganje se načeloma odraža toliko močnejše, kolikor občutnejše raste/pada tržna obrestna mera.

Bonitetno tveganje

Bonitetno tveganje pri dogovorih o terminski obrestni meri obstaja v nevarnosti izpada poslovnega partnerja, v izgubi gotovinskih sredstev oz. v tem, da je potrebno po potrebi in s tem dražje izvesti naknadno kritje na trgu po slabši ceni.

Posebni pogoji za dogovore o terminski obrestni meri

Dogovori o terminski obrestni meri niso standardizirani. Gre za produkte po meri. Zato je posebej pomembno, da se informirate o točnih pogojih, zlasti o:

- nominalnem znesku
- dobi trajanja
- definicijah obresti

15. Obrestne terminske pogodbe

Definicija

Obrestne terminske pogodbe so terminske pogodbe na kratkoročne naložbene vrednostne papirje, vrednostne papirje denarnega ali kapitalskega trga s standardizirano dospelostjo in standardizirano velikostjo pogodbe, s katerimi se trguje na borzi. Z obrestno terminsko pogodbo se tako lahko rendita neke naložbe (obrestna mera oz. tečaj) fiksira vnaprej. Tudi z obrestno terminsko pogodbo se sklenejo brezpogojne obveznosti, ki jih je treba potem tudi neodvisno od nadaljnjega razvoja in nastopa v nadaljevanju obravnavanih tveganj izpolniti.

Donos

Donos (dobiček/izguba) za špekulativne uporabnike poslov z obrestnimi terminskimi pogodbami rezultira iz razlike obresti oz. tečajev ob koncu dobe trajanja terminskega posla po pogojih tega terminskega posla.

Ob uporabi v namene zavarovanja se finančno tveganje obstoječih ali prihodnjih pozicij zmanjša.

Obrestno tveganje

Vrednost obrestne terminske pogodbe je primarno odvisna od razvoja rentite instrumenta, kateremu sledi. Položaj glede tveganja pri kupcu je tako primerljiv s položajem imetnika instrumenta, kateremu se sledi. Tveganje izhaja iz negotovosti glede prihodnjih sprememb nivoja tržnih obresti.

Kupec/prodajalec terminske pogodbe je izpostavljen obrestnemu tveganju v obliki obveznosti doplačila oz. izpolnitve svoje obveznosti na dan dospelosti, če nivo tržnih obresti narašča/pada. To tveganje deluje načeloma toliko močnejše, kolikor občutnejše narašča/pada nivo tržnih obresti. Iz tega izhajajoči potencial izgube lahko znaša večkratnik prvotnega vložka kapitala (vnos).

Likvidnostno tveganje

Likvidnostno tveganje pri terminskih pogodbah obstaja v tem, da lahko izravnavo (prodaja/ponovni nakup) terminske pogodbe na določenih trgih v primeru nadpovprečnega stanja naročil vodi v občutna in neugodna tečajna nihanja.

16. Zunajborzni (OTC) opcijski posli

Standardna opcija – plain vanilla opcija

Kupec te opcije pridobi časovno omejeno pravico nakupa (call) ali prodaje (put) sredstva, kateremu se sledi (npr. vrednostni papirji, devize, itd.) po neki fiksirani izvršilni ceni oz. (npr. pri obrestnih opcijah) pravico do poravnalnega zneska, ki se izračuna iz pozitivne razlike med izvršilno in tržno ceno v trenutku izvršitve. S pisanjem (opening) opcij se obvežete, da boste izpolnili pravice kupca opcij. Opcije lahko predvidevajo različne pogoje izvršitve:

ameriški tip: kadarkoli v celotnem času trajanja

evropski tip: ob koncu časa trajanja (ob dospelosti)

Ekstotične opcije

Ekstotične opcije so finančni derivati, ki so izvedeni iz standardnih opcij (plain vanilla opcije).

Posebna oblika barrier opcija

Dodatno k izvršilni ceni obstaja mejna vrednost (barrier), pri dosegu katere se opcija aktivira (knock-in option) ali deaktivira (knock-out option).

Posebna oblika digitalna (payout) opcija

Opcija z določenim zneskom izplačila (payout), ki ga kupec opcije prejme proti plačilu neke premije, če se tečaj (obrestna mera) osnovne vrednosti giblje pod ali nad (glede na opcijo) mejne vrednosti (barrier).

Donos

Imetnik opcij prejme donos s tem, da se tečaj sredstva, kateremu se sledi, dvigne nad izvršilno ceno nakupa (call) oz. pod izvršilno ceno prodaje (put) in le-ta svoje opcije lahko izvrši oz. proda. (plani vanilla option, aktivirana knock-in option, ne deaktivirana knock-out option). Pri neaktivirani knock-in opciji oz. pri deaktivirani knock-out opciji opcijska pravica ugasne in opcija postane brez vrednosti.

Imetnik digitalnih (payout) opcij prejme svoj donos s tem, da se med dobo trajanja oz. ob koncu dobe trajanja doseže mejna vrednost, s čimer prispe payout v izplačilo.

Splošna tveganja

Vrednost (tečaj) opcij je odvisna od izvršilne cene, od razvoja in nihajnosti sredstva, kateremu se sledi, od dobe trajanja, od strukture obresti in položaja na trgu. Vložek kapitala (opcijska premija) se zato lahko zmanjša do popolnega razvrednotenja. Če se tečaj sredstva, kateremu se sledi, ne bi razvijal skladno s pričakovanji prodajalca opcije, je lahko potencial izgube, ki rezultira iz tega, teoretično neomejen (plain vanilla option, barrier option) oz. se giblje v višini dogovorjenega payouta (digitalna opcija).

Zlasti je treba upoštevati, da pravice iz opcij, ki niso koriščene v roku, s potekom roka za izvršitev zapadejo in se zato izknjižijo kot brez vrednosti. Opozorilo: Upoštevajte, da banka brez vašega izrecnega naročila ne izvršuje vaših opcijskih pravic.

Posebna tveganja pri zunajborznih opcijskih poslih

Zunajborzne opcije praviloma niso standardizirane. Gre pretežno za instrumente po meri. Zato je posebej pomembno, da se pozanimате o natančnih podrobnostih (način izvršitve, izvršitev in dospelost).

Bonitetno tveganje pri nakupu zunajborznih opcij obstaja v nevarnosti, da zaradi izpada poslovnega partnerja izgubite že plačano premijo in morate zato posredno opraviti dražje naknadno kritje na trgu.

Za zunajborzne opcije kot produkte po meri značilno ne obstaja urejen (sekundarni) trg. Zato ni možno zagotoviti razpoložljivosti ob vsakem času.

17. Valutne opcije

Definicija

Kupec valutne (devizne) opcije pridobi pravico, vendar ne obveznosti, da nek določen znesek deviz kupi oz. proda po nekem vnaprej določenem tečaju in trenutku oz. časovnem obdobju. Prodajalec (izdajalec) opcije odobri zadevno pravico. Kupec plača prodajalcu za to pravico izbire premijo. Obstajajo naslednje vrste opcij:

- Z nakupom nakupne opcije (call) osnovi pridobi kupec pravico da v oz. pred določenim terminom (datum dobave) kupi nek definiran znesek neke določene valute po določeni ceni za dobavo (osnovna cena ali izvršilna cena).
- Z nakupom nakupne opcije (call) se prodajalec obveže, da bo na željo kupca opcije nek definiran znesek neke določene valute v oz. pred določenim terminom dobavil/prodal po osnovni ceni.
- Z nakupom prodajne opcije (put) pridobi kupec pravico, da nek definiran znesek določene valute na oz. pred določenim terminom proda po osnovni ceni.
- S prodajo prodajne opcije (put) se prodajalec obveže, da bo na željo kupca opcije nek definiran znesek določene valute na oz. pred določenim datumom kupil po osnovni ceni.

Donos

Donos call opcije lahko izhaja iz tega, da je tržna cena valute višja od izvršilne cene, ki jo mora plačati kupec, pri čemer je treba odbiti kupnino (= premija). Kupec ima potem možnost, da kupi tujo valuto po izvršilni ceni in jo takoj zopet proda po tržni ceni.

Prodajalec call opcije prejme za prodajo opcije premijo.

Isto velja smiselno za put opcije pri razvoju valut v nasprotni smeri.

Tveganja pri nakupu opcije

Tveganje popolne izgube premije

Obr 038_01-06-2009

24 / 31

Tveganje pri nakupu deviznih opcij obstaja v popolni izgubi premije, ki mora biti plačana neodvisno od tega, ali bo opcija v prihodnje izvršena.

Bonitetno tveganje

Bonitetno tveganje pri nakupu deviznih opcij obstaja v nevarnosti izgube že plačane premije zaradi izpada poslovnega partnerja in s tem nujnosti, da se opravi dražje naknadno kritje na trgu.

Valutno tveganje

Tveganje deviznih opcij je v tem, da se valutna pariteta do izteka opcije ne razvija na način, ki je bil podlaga za našo odločitev za nakup. V ekstremnem primeru lahko pride do popolne izgube premije.

Tveganja pri prodaji opcije

Valutno tveganje

Tveganje pri prodaji opcij obstaja v tem, da se tečajna vrednost tuje valute do izteka opcije ne razvija na način, ki je bil pri kupcu podlaga za njegovo odločitev. Iz tega izhajajoči potencial izgube za izdane opcije ni omejen.

Premija devizne opcije je odvisna od naslednjih faktorjev:

- volatilnosti tečaja valute, ki se mu sledi (mersko število za razpon nihanj tečajne vrednosti)
- od izbrane izvršilne cene
- dobe trajanj opcije
- aktualnega deviznega tečaja
- obresti obeh valut
- likvidnosti

Transferno tveganje

Možnosti transferja posameznih deviz so lahko omejene zlasti s strani zadevne domače države valute. Pravilna izvršitev posla bi bila s tem ogrožena.

Likvidnostno tveganje

Za devizne opcije kot produkte po meri značilno ne obstaja urejen sekundarni trg. Zato razpoložljivosti ob vsakem času ni možno zagotoviti.

Posebni pogoji za devizne opcije

Devizne opcije niso standardizirane. Zato je zlasti pomembno, da se pozanimate o točnih podrobnostih, zlasti o:

Načinu izvršitve: Ali je možno opcijsko pravico izvršiti tekoče (ameriška opcija) ali le na določen dan izvršitve (evropska opcija)?

Propad: Kdaj izteče pravica? Upoštevajte, da banka brez vašega izrecnega naročila ne izvršuje vaših opcijskih pravic.

18. Obrestne opcije

Definicija

Obrestne opcije predstavljajo dogovor o najvišji in najnižji obrestni meri opcije za posle obrestne zamenjave. Služijo lahko

- a) za namen zavarovanja ali

b) za ustvarjanje donosov na špekulativni osnovi.

Razlikujemo med call in put opcijo. Razširjene posebne oblike so: obrestne kapice, obrestno dno ali opcije na swap.

Kupec obrestne kapice se z najvišjo obrestno mero fiksirano na raven izvršilne cene zavaruje za prihodnje sprejeme denarja. V primeru špekulacije se zviša vrednost kapice pri naraščanju obresti.

Prodaja kapice se lahko uporablja le kot špekulativni instrument, pri čemer prejme prodajalec premijo in se obveže k plačilu poravnalnih zneskov.

Pri obrestnem dnu si kupec zagotovi minimalno obrestno mero za prihodnjo naložbo. V primeru špekulacije se vrednost obrestnega dna zviša pri padajočih obrestih.

ad a) za namen zavarovanja

Glede na izbrano referenčno dobo trajanja se vsake tri ali šest mesecev aktualna tri ali šestmesečna tržna (promptna) obrestna mera primerja z zagotovljeno izvršilno ceno (strike). Če bi bila tržna cena višja od izvršilne, se opravi plačilo poravnave imetniku kapice.

ad b) za doseganje donosov na špekulativni osnovi

Vrednost kapice se zviša z rastočimi obrestmi, pri čemer pa so tu odločilne forward obrestne mere (prihodnje obrestne mere s katerimi se trguje danes) in ne aktualne obrestne mere.

Isto velja smiselno za nakup/prodajo dna. Tu si kupec zagotovi spodnjo mejo obresti, medtem ko ima prodajalec špekulativno pozicijo.

Opcija na swap je opcija na obrestno zamenjavo (interes trate swap, IRS = dogovor o zamenjavi plačil obresti). Načeloma se razlikuje med swap opcijo plačnika (payer = fiksni plačnik) in prejemnika (prejemnik fiksne strani pri IRS). Obe obliki opcij je možno tako kupiti kot prodati.

Nadalje razlikujemo dva načina izpolnitve z različnimi profili tveganja:

Opcija na swap s swap poravnavo

Kupec ob koriščenju opcije na swap vstopi v zamenjavo (swap).

- Z nakupom nakupne (payers) opcije na swap pridobi kupec pravico, da na dan dobave na osnovi nekega določenega nominalnega zneska plača v izvršilni ceni dogovorjeno fiksno obrestno mero in zato prejme variabilna plačila obresti.
- S prodajo nakupne (payers) opcije na swap se prodajalec obveže, da bo na dan dobave na osnovi nekega določenega nominalnega zneska prejel v izvršilni ceni dogovorjeno fiksno obrestno mero in zato plačal variabilne zneske obresti.
- Z nakupom receivers opcije na swap pridobi kupec pravico, da na dan dobave na osnovi določenega nominalnega zneska prejme v izvršilni ceni dogovorjeno fiksno obrestno ter zato plača variabilne zneske obresti.
- S prodajo receivers opcije na swap se prodajalec obveže, da bo na dan dobave na osnovi določenega nominalnega zneska plačal v izvršilni ceni dogovorjeno obrestno mero in zato prejel variabilna plačila obresti.

Opcija na swap z denarno poravnavo

Pri koriščenju opcije na swap prejme kupec razliko gotovinskih vrednosti zamenjave z obrestno mero opcije na swap oz. z aktualno tržno obrestno mero.

Donos

Obr 038_01-06-2009

26 / 31

Imetnik obrestnih opcij doseže donos s tem, da se nivo tržnih obresti na dan izvršitve giblje nad izvršilno (strike) ceno kapice oz. pod ceno obrestnega dna. Pri obrestni opciji na swap pride do donosa takrat, ko je nivo tržnih obresti na dan izvršitve pri payers opcijah na swap nad dogovorjeno izvršilno ceno oz. pri receivers opcijah na swap pod dogovorjeno izvršilno ceno. Prejeta opsijska premija ostane pri prodajalcu, neodvisno od tega, ali se opcija izvrši ali ne.

Obrestno tveganje

Obrestno tveganje izhaja iz možnosti prihodnjih sprememb nivoja tržnih obresti. Kupec/prodajalec neke obrestne opcije je izpostavljen obrestnemu tveganju v obliki tečajne izgube, če nivo tržnih obresti narašča/pada. To tveganje se načeloma odraža toliko močnejše, kolikor občutnejše raste/pada tržna obrestna mera. Iz tega izhajajoči potencial izgube za prodajalca ni omejen.

Premija obrestne opcije je odvisna od naslednjih faktorjev:

- volatilnosti (nihajnosti) obresti
- od izbrane izvršilne cene
- dobe trajanja opcije
- nivoja tržnih obresti
- aktualnih stroškov financiranja
- likvidnosti

Ti faktorji lahko povzročijo, da – čeprav so se vaša pričakovanja glede razvoja obresti opcije uresničila – cena opcije ostane enaka ali pade.

Bonitetno tveganje

Bonitetno tveganje pri nakupu obrestnih opcij obstaja v nevarnosti, da se z izpadom poslovnega partnerja izgubi pozitivna gotovinska sredstva oz. da je treba po potrebi opraviti naknadno kritje na trgu po slabši ceni.

Tveganje popolne izgube pri nakupu

Tveganje pri nakupu obrestnih opcij je v popolni izgubi premije, ki jo je treba plačati ne glede na to, ali se opcija v prihodnje izvrši.

Posebni pogoji pri obrestnih opcijah

Obrestne opcije niso standardizirane. Gre izključno za produkte po meri. Zato je posebej pomembno, da se informirate o točnih podrobnostih, zlasti o:

Načinu izvršitve: Ali je možno opsijsko pravico izvršiti tekoče (ameriška opcija) ali le na določen dan izvršitve (evropska opcija)?
Izvršitev: Dobava osnovne vrednosti ali denarne poravnave?
Propad: Kdaj izteče pravica? Upoštevajte, da banka brez vašega izrecnega naročila ne izvršuje vaših opsijskih pravic.

19. Medvalutna obrestna zamenjava (Cross Currency Swap, CCS)

Definicija

Medvalutna obrestna zamenjava ureja tako zamenjavo različno definiranih obrestnih obveznosti kot tudi različnih valut na fiksni nominalni znesek med dvema pogodbenima partnerjema. Praviloma gre tu za zamenjavo fiksnih plačil obresti v dveh različnih valutah. Obe plačili obresti seveda lahko potekata tudi v variabilnih obrestnih obveznostih. Plačilni tokovi se vršijo v različnih valutah na osnovi istega zneska glavnice, ki se fiksira z vsakokratnim promptnim tečajem na dan sklenitve.

Poleg zamenjave obrestnih obveznosti oz. obrestnih terjatev tako na začetku (initial beginn) kot tudi na koncu dobe trajanja (final exchange) poteka tudi zamenjava glavnice. Skladno s potrebami posameznih poslovnih partnerjev se lahko initial exchange izpusti.

Donos

Donosa iz medvalutne obrestne zamenjave vnaprej ni možno določiti.

Pri pozitivnem razvoju menjalnega tečaja in obrestne razlike se lahko v primeru predčasne razveljavitve medvalutne obrestne zamenjave prigospodari donos. V kolikor bi bila medvalutna obrestna zamenjava sklenjena zaradi izboljšanja obrestne razlike, se lahko zaradi nižjih obresti druge valute doseže donos. Vendar se ta lahko zaradi možnih valutnih izgub ponovno egalizira. Če bi se relacija valut razvijala pozitivno, je možno donos celo izboljšati.

Obrestno tveganje

Obrestno tveganje izhaja iz negotovosti glede prihodnjih sprememb nivoja tržnih obresti. Kupec/prodajalec medvalutne obrestne zamenjave je izpostavljen tveganju izgube, če nivo tržnih obresti pada/narašča.

Valutno tveganje

Valutno tveganje izhaja iz negotovosti o prihodnjih spremembah zadevne relacije tečajev vpletenih valut. Zlasti je pomembno, da pri medvalutni obrestni zamenjavi s final exchange valutno tveganje ne obstaja zgolj v primeru izpada pogodbenega partnerja, temveč v celotnem času trajanja.

Bonitetno tveganje

Bonitetno tveganje pri nakupu/prodaji medvalutne obrestne zamenjave obstaja v nevarnosti, da bi morali zaradi izpada poslovnega partnerja opraviti naknadno kritje na trgu.

Posebni pogoji za medvalutno obrestno zamenjavo

Medvalutne obrestne zamenjave niso standardizirane. Gre za produkte po meri. Zato je posebej pomembno, da se pozanimate o točnih pogojih, zlasti o:

- nominalnem znesku
- dobi trajanja
- definiciji obresti
- definiciji valute
- definiciji tečaja
- initial exchange (zamenjava na začetku transakcije) da ali ne

20. Blagovne zamenjave (commodity swaps) in blagovne opcije z denarno poravnavo (»blagovni terminski posli«)

Blagovni terminski posli so posebne pogodbe, ki vsebujejo pravice ali obveznosti za nakup ali prodajo določenega blaga po neki vnaprej določeni ceni in v določenem trenutku ali v določenem časovnem obdobju. Blagovni terminski posli obstajajo med drugim v v nadaljevanju opisanih različnih instrumentih.

Načelno o posameznih instrumentih

Blagovne zamenjave:

Blagovna zamenjava je dogovor o zamenjavi vrste fiksnih plačil cen blaga (»fiksni znesek«) za variabilna plačila cen blaga (»tržna cena«), pri čemer pride le do denarne poravnave (»poravnalni znesek«).

Kupec blagovne zamenjave pridobi pravico do plačila poravnalnega zneska, če je tržna cena nad fiksnim zneskom. Nasprotno je kupec blagovne zamenjave dolžan plačati poravnalni znesek, če je tržna cena pod fiksnim zneskom.

Prodajalec blagovne zamenjave pridobi pravico do plačila poravnalnega zneska, če je tržna cena pod fiksnim zneskom. Nasprotno je prodajalec blagovne zamenjave dolžan plačati poravnalni znesek, če je tržna cena nad fiksnim zneskom.

Oba plačilna tokova (fiksni/variabilni) potekata v isti valuti in na osnovi istega nominalnega zneska. Medtem ko ima fiksna stran zamenjave značaj benchmarka, se variabilna stran nanaša na nek fiksn dan na neki borzi notirano ali sicer na blagovnem terminskem trgu objavljeno trgovsko ceno zadevnega blaga ali na nek indeks cene blaga.

Blagovne opcije z denarno poravnavo

Kupec blagovne put opcije pridobi proti plačilu premije pravico, da na vsak dan izvršitve prejme znesek razlike med izvršilno (strike) ceno in tržno ceno vezano na nominalni znesek, če je tržna cena pod fiksnim zneskom.

Kupec blagovne call opcije pridobi proti plačilu premije pravico, da vsak izvršilni dan prejme znesek razlike med izvršilno ceno in tržno ceno vezano na nominalni znesek, če je tržna cena nad fiksnim zneskom.

Tveganja – podrobnosti o različnih instrumentih

Tveganje pri blagovnih zamenjavah in blagovnih opcijah z denarno poravnavo

Če se pričakovanja ne uresničijo, je treba plačati razliko, ki obstaja med tečajem, ki je bil vzet kot osnova ob sklenitvi in aktualnim tržnim tečajem ob dospelosti posla. Ta razlika predstavlja izgubo. Maksimalne višine izgube vnaprej ni možno določiti. Lahko preseže dana jamstva.

Tveganje pri kupljenih blagovnih opcijah – izguba vrednosti

Sprememba tečaja osnovne vrednosti (npr. neke surovine), ki ji kot predmetu pogodbe opcija sledi, lahko zmanjša vrednost opcije. Do zmanjšanja vrednosti pride v primeru nakupne opcije (call) pri tečajnih izgubah, v primeru prodajne opcije (put) pri tečajnih dobičkih pogodbenega predmeta, kateremu se sledi.

Znižanje vrednosti opcij pa lahko nastopi tudi, če se tečaj osnovne vrednosti ne spremeni, ker o vrednosti opcije soodločajo drugi faktorji oblikovanja cen (npr. doba trajanja ali pogostost in intenzivnost cenovnih nihanj osnovne vrednosti).

Vaše tveganje pri prodanih blagovnih opcijah – učinek vzvoda

Tveganje pri prodaji blagovnih opcij obstaja v tem, da se vrednost osnovnega instrumenta do izteka opcije ne razvija na način, ki je bil podlaga za prodajalčevo odločitev. Iz tega izhajajoči potencial izgube za izdane opcije ni omejen.

Tveganja pri blagovnih terminskih poslih na splošno

Cenovna nihanja

Višine plačilnih obveznosti iz blagovnih terminskih poslov se izračunavajo iz cen na nekem določenem blagovnem terminskem trgu.

Blagovni terminski trgi so lahko odvisni od močnih cenovnih nihanj. Številni dejavniki, povezani s ponudbo in povpraševanjem po blagu, lahko vplivajo na cene. Ni enostavno te dejavnike oblikovanja cen napovedati ali predvideti vnaprej. Nepredvideni dogodki, kot npr. naravne nesreče, bolezni, epidemije kot tudi odredbe oblasti, lahko ravno tako znatno vplivajo na ceno kot razvoji, ki jih ni možno vkalkulirati, npr. vremenski vplivi, nihanja žetev ali dobavna, skladiščna in transportna tveganja.

Valutno tveganje

Cene blaga se pogosto navajajo v tuji valuti. Če vstopite v blagovni posel, pri katerem se vaša obveznost ali protistoritev, do katere imate pravico, glasi na tujo valuto ali na neko računsko enoto ali se vrednost pogodbenega predmeta določa glede na to, potem ste izpostavljeni dodatnemu tveganju deviznega trga.

Izravnava / likvidnost

Blagovni terminski trgi so na splošno ožji od finančnih terminskih trgov in so zato lahko manj likvidni. Možno je, da v trenutku, ko želite, neke blagovne terminske pozicije zaradi nezadostne likvidnosti trga ne morete ali jo lahko le delno izravnate. Nadalje je lahko razpon (spread) med nakupnimi in prodajnimi ponudbami (bid in ask) v neki pogodbi relativno velik. Likvidacija pozicij je poleg tega v določenih tržnih pogojih težavna ali nemogoča. Večina blagovnih terminskih borz je na primer pooblaščen, da ugotavlja meje cenovnih nihanj, ki za neko določeno časovno obdobje ne dopuščajo nakupnih ali prodajnih ponudb izven določenih limitov. S tem je lahko likvidacija posameznih pozicij omejena ali popolnoma preprečena.

Naročilo stop z limitom

Naročila limit ali naročilo stop z limitom so naročila, ki služijo omejitvi trgovskih izgub v primeru določenih tržnih gibanj. Čeprav so takšne možnosti omejitve tveganja na večini blagovnih terminskih borz dopustne, naročila limit ali naročila stop z limitom pri OTC commodities praviloma niso dogovorjena.

Terminski in promptni trg

Pomembno je zlasti razumevanje odnosa med cenami terminskih pogodb in cenami na promptnem trgu. Čeprav lahko tržne sile razlike med ceno terminske pogodbe in ceno na promptnem trgu (spot) obravnavanega blaga izenačijo do takšne mere, da je cenovna razlika na dan dobave praktično lahko nič, lahko množica tržnih dejavnikov, vključno s ponudbo in povpraševanjem, skrbi za to, da še vedno obstajajo razlike med ceno terminske pogodbe in ceno na promptnem trgu za zadevno blago.

Ugotavljanje tržne cene

Tržne cene notirajo na blagovnih terminskih borzah ali se publicirajo na tržno običajen način. Zaradi sistemskih izpadov, sistemskih motenj na borzi ali zaradi drugih razlogov se lahko zgodi, da za dogovorjeni zaključni dan ni možno izračunati tržnih cen. Če niso dogovorjene

ureditve za nadomestno ugotavljanje tržne cene, je obračunska služba običajno pooblaščen, da določi ceno po pravičnem preudarku.