

Bull & Bear: Hyödykkeet
Tämä sinun tulisi tietää
käydessäsi kauppaa BULL &
BEAR -sertifikaateilla, joiden
kohde-etuutena on hyödyke

Jos olet käynyt kauppaa BULL & BEAR -sertifikaatteja, joiden kohde-etuutena on hyödyke, kuten öljy tai kulta, olet mahdollisesti huomannut että sertifikaatin arvo saattaa muuttua, vaikka kohde-etuuden arvo pysyy paikallaan. Tämä artikkeli selventää miksi.

Tarkastellaan asiaa kuitenkin aluksi tavallisten listattujen osakkeiden kannalta. Kun sijoittaja myy osakkeen toiselle sijoittajalle, osakkeen edustama osuus yhtiön omistajuudesta siirtyy myyjältä ostajalle. Omistajuus on standardoitu juridinen käsite, jolla käydään kauppaa osakkeiden muodossa. Osakkeet ovat arvopapereita, joita säilytetään arvo-osuustileillä.

Osakkeista poiketen hyödykkeiden, kuten esimerkiksi öljytynnyrin, säilyttäminen arvo-osuustilillä ei tietenkään ole mahdollista. Osittain tästä syystä öljytynnyrin kaltaisten fyysisten omaisuuslajien omistajuuden siirtäminen on monimutkaisempaa ja aikaa vievempää kuin arvopaperien. Lisäksi öljytynnyrin säilyttäminen on hankalaa useimmille sijoittajille.

Spot ja futuuri

Fyysisen omistajuuden siirtämisen sijaan hyödykkeellä käydään usein kauppaa "futuuri"-sopimuksilla. Kuten termistä on pääteltävissä, futuurisopimus tarkoittaa omistajuuden siirtämistä tulevaisuudessa (ellei kyseessä ole käteisvelitys), toisin kuin "spot"-kaupankäynti, jolloin kauppa ja omistajuuden siirto toteutetaan välittömästi.

Kaupankäynti futuureilla on tarkoituksenmukaisempaa sekä hyödykkeen tuottajille että kuluttajille, koska tällöin tiedetään etukäteen tulevan tuotannon tai kulutuksen hinta. Futuurisopimukset myös helpottavat hyödykkeisiin sijoittamista, koska sijoittajan ei tarvitse huolehtia hyödykkeen kuljetuksesta tai säilyttämisestä ellei sijoittaja pidä sopimusta toteutuspäivään asti. Useimmat sijoittajat myyvätkin futuurisopimuksen ennen sen toteutuspäivää. Yleensä spot-hinta ja futuurihinta liikkuvat käsi kädessä – mikäli spot-hinta nousee, nousee myös futuurihinta ja päinvastoin.

Contango ja backwardation

Hyödykkeisiin on saatavilla useita erilaisia futuurisopimuksia. Ne poikkeavat toisistaan siten, että hyödykkeen toimituksen toteutus tapahtuu eri ajoissa tulevaisuudessa, tarkemmin sanottuna noin kuukauden välein. On olemassa siis futuurisopimuksia, joiden toimituspäivä on kuukauden päästä, sopimuksia, joiden toimituspäivä on kahden kuukauden päästä ja niin edelleen. Monimutkaista asiasta tekee se, että eri aikana toteutettavien futuurisopimusten hinta vaihtelee. Onko pidemmän ajan päästä toteutettava futuurisopimus siis kalliimpi vai halvempi kuin lyhyen ajan päästä toteutettava? Nykyiselläään esimerkiksi öljyn hinta on sitä kalliimpaa, mitä pidempi aika toimitusajankohtaan on. Tällöin sanotaan, että öljyn hinta on "contangossa".

Yleinen selitys öljyn hinnan contangolle on öljyn kalliit säilytyskustannukset. Kun ostat öljyfutuurin, kaupan vastapuolen täytyy säilöä öljyä toimituspäivään asti, ja säilytyskustannuksista johtuen hinta on kalliimpi mitä pidempään öljyä täytyy säilöä. Kuten lähes aina tästäkin löytyy poikkeustilanteita, jolloin öljyn hinta on sitä halvempaa mitä pidemmälle sen toimitusta venytetään (niin sanottu "backwardation"). Öljyn säilyttämiseen liittyy kuitenkin aina kustannus, joten on selvää, että futuurisopimuksen hintaan vaikuttavat muutkin tekijät kuin säilytyskustannus. Etenkin markkinoiden odotus hinnan kehityksestä ja kysynnän ja tarjonnan tasapaino vaikuttavat futuurin hintaan.

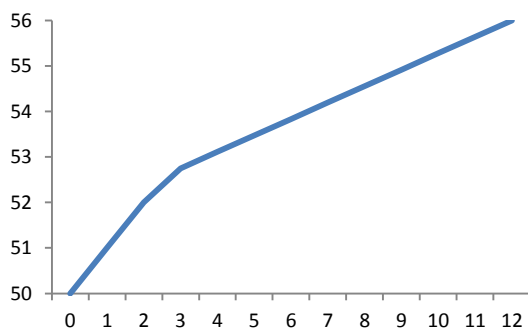
Johtopäätöksenä voidaan sanoa, että hyödykkeen hintaan vaikuttavat ajankohta, jolloin se toimitetaan, sekä muut markkinatekijät. Yleensä voidaan kuitenkin sanoa, että mitä hankalampaa hyödykettä on varastoida sitä korkeampi sen toimitushinta on tulevaisuudessa.

Esimerkki

Tarkastellaan teoreettista esimerkkiä öljyn toimitushinnan eroista eri aikoina. Esimerkin tiedot ovat ainoastaan esimerkinomaisia, eivätkä ne kuvasta öljyn historiallista tai odotettua kehitystä.

Tänään (spot)	Kuukausi	2 kuukautta	3 kuukautta	...	12 kuukautta
50,00	51,00	52,00	52,75	...	56,00

Hinta on esitetty Yhdysvaltain dollareissa öljytynnyriä kohden. Tämän päivän hinta (spot) on teoreettinen, sillä öljytoimituksen ostaminen tälle päivälle ei ole mahdollista. Alla olevassa taulukossa on esitetty yllä oleva öljyn hinnan rakenne.



Jos haluaisimme sijoittaa öljyyn, voisimme valita esimerkiksi ostavamme sopimusta, jonka toimitus tapahtuu kahden kuukauden kuluttua. Koska emme halua vastaanottaa öljytoimitusta, myymme sopimuksen ennen toimitusajankohtaa. Sopimuksessa on määritelty miten lähellä toimitusajankohtaa sopimuksen saa vielä myydä. Oletetaan yksinkertaisuuden vuoksi, että sopimuksen voi myydä kuukauden ennen toimitusajankohtaa. Tämä tarkoittaa että voimme ostaa sopimuksen, jonka toimitusajankohta on kahden kuukauden kuluttua, pitää sitä kuukauden ja sen jälkeen myydä sen. Oletetaan, että öljyn hinnan rakenne pysyy täysin muuttumattomana. Sopimuksemme toimituksesta kahden kuukauden kuluttua muuttuu kuukauden kuluessa sopimukseksi toimituksesta yhden kuukauden kuluttua. Ostimme sopimuksen 52,00 dollarilla, ja koska hinnan rakenne on muuttumaton, voimme myydä sen kuukauden kuluttua 51,00 dollarilla. Tämän johdosta hävisimme 1 dollarin (1,92 %) sijoittamalla öljyyn kuukaudeksi ja hintarakenteen pysyessä muuttumattomana koko ajanjakson.

Tappio johtuu siitä, että öljyn hinta on contangossa, eli öljyn hinta on sitä kalliimpaa mitä pidempi aika on toimitusajankohtaan. Tappiota syntyy

markkinoiden pysyessä muuttumattomana joka päivä, koska toimitusajankohta lähenee päivä päivältä. Tämä tarkoittaa, että "rollaamme" jatkuvasti alemmas öljyn hinnan rakenteen muodostamalla "kurvilla". Vastaavasti, jos öljyn hinta olisi backwardationissa, saisimme voittoa joka päivä kun hintarakenne pysyy muuttumattomana.

Johtopäätös

Piensijoittajan on käytännössä mahdoton sijoittaa suoraan öljyyn spot-hinnalla. Tästä syystä futuurisopimukset tai niihin linkatut sijoitustuotteet ovat varteenotettava vaihtoehto. Hyödykkeisiin linkatut Nordean BULL & BEAR -sertifikaatit seuraavat hyödykkeen futuurisopimuksen hintaa edellä läpikäytyyn tapaan. Joka kuukausi lyhyen ajan kuluttua toteutuva sopimus "rollataan" uuteen kuukauden pidempään sopimukseen. Voitto tai tappio, joka rollauksesta koituu, sisällytetään automaattisesti sertifikaatin arvoon. Tästä syystä BULL-sertifikaatit hyödykkeisiin tuottavat tappiota hyödykkeen hinnan ollessa contangossa ja voittoa hinnan ollessa backwardationissa, jos markkinat eivät muutu. BEAR-sertifikaatit toimivat päinvastoin. Mitä suurempi sertifikaatin päivänsäinen kerroin sitä suurempi on sijoituksesta saatu voitto tai tappio. Jos sijoittajan näkemys on, että hyödykkeen hinta pysyy paikallaan, kannattaa hänen harkita BEAR-sertifikaattiin sijoittamista. Tätä sijoitusmuotoa kutsutaan "carry"-sijoittamiseksi.

Lisätietoa

Lisätietoa Nordean liikkeeselaskemista BULL & BEAR -sertifikaateista löydät osoitteesta www.nordea.fi/etn. Ennen sijoittamista sinun on tutustuttava huolellisesti sertifikaattien markkinointimateriaaliin, lopullisiin ehtoihin ja Nordean warranttien ja sertifikaattien Ohjelmaesitteeseen. Löydät dokumentit yllä mainitulta sivulta.

