

# Terminske pogodbe o obrestni meri (angl. *Interest rate futures*)

Tim Kalan  
Fakulteta za matematiko in fiziko

19. marec 2020

## **Povzetek**

Še pride.

# Kazalo

<b>1</b>	<b>Uvod</b>	<b>4</b>
<b>2</b>	<b>Trgovanje s terminskimi pogodbami</b>	<b>4</b>
2.1	Terminske pogodbe . . . . .	4
2.2	Zapiranje pozicije . . . . .	4
2.3	Vloga klirinške hiše . . . . .	5
2.4	Zahteve po kritju . . . . .	5
<b>3</b>	<b>Terminski posli</b>	<b>6</b>
<b>4</b>	<b>Tveganje in dobiček</b>	<b>6</b>
<b>5</b>	<b>Terminske pogodbe o obrestni meri</b>	<b>6</b>
5.1	Terminske pogodbe na državne obveznice . . . . .	6
5.1.1	Conversion factors . . . . .	6
5.1.2	Cheapest-to-deliver issue . . . . .	6
5.1.3	Other delivery options . . . . .	6
5.1.4	Delivery procedure . . . . .	6
5.2	Terminske pogodbe na zakladno menico (angl. <i>treasury note futures</i> ) . . . . .	6
5.3	Agency note futures contract . . . . .	6
5.4	Terminske pogodbe na EURIBOR in LIBOR . . . . .	6
<b>6</b>	<b>Viri</b>	<b>6</b>

# 1 Uvod

Ob obsegu današnjega trga in vseh možnosti, ki jih ponuja, se je morda smiselno vprašati, zakaj bi investitor sploh trgoval z finančnimi instrumenti o obrestni meri. Pojavijo se trije glavni razlogi: Prvič, tipično je trgovanje na trgu obrestnih mer cenejše in posledično nas stane manj, da preko obrestnih mer omilimo tveganje. Prav tako lahko tipično hitreje prilagajamo svoj portfelj. Zadnji pomemben razlog pa je, da se obresne mere manj odzovejo na povpraševanje v smislu dviganja njihovih cen (oz. cen poslovanja z njimi), kot alternative na trgu denarja.

## 2 Trgovanje s terminskimi pogodbami

V tem razdelku si bomo natančno pogledali principe trgovanja s terminskimi pogodbami. Ugotovili bomo, kako se zapre pozicijo, kaj je vloga klirinške hiše pri trgovanju in zakaj trgovci potrebujejo kritje.

S terminski pogodbami se trguje na organiziranem trgu (torej borzah) in zato so standardizirane. To pomeni, da se v njih natančno določi vrsta in kvaliteta blaga.

### 2.1 Terminalske pogodbe

Na kratko ponovimo nekaj splošnih reči o terminski pogodbi (angl. *future*), da se bomo v nadaljevanju lažje sporazumevali.

Terminalska pogodba je natančen dogovor med prodajalcem in kupcem, v kateri se določi vrsta blaga, datum izročitve tega blaga (angl. *delivery date*) in seveda cena, ki jo bo plačal kupec - izročitvena cena (angl. *futures price*), ob izteku pogodbe. Ob sklenitvi pogodbe ( $t = 0$ ) torej ni nobenih denarnih tokov. Osnovno premoženje (angl. *the underlying*) v tej pogodbi je lahko praktično karkoli: razno blago, devizni tečaji, delnice, indeksi ali pa recimo naš fokus - obrestne mere. Terminalske pogodbe na obrestne mere spadajo pod **finančne** terminalske pogodbe (angl. *financial futures*).

### 2.2 Zapiranje pozicije

Velika večina finančnih terminskih pogodb ima izročitvene datume marca, junija, septembra ali decembra, zato je relativno enostavno določiti, kdaj je potrebno prenehati s trgovanjem s temi pogodbami na sekundarnem trgu. Do tega datuma pa ima trgovelec (angl. *trader*) naslednjo možno strategijo

za zaprtje svoje pozicije: če je kupec, mora prodati isto število identičnih terminskih pogodb in obratno, če je prodajalec.

Pozicijo lahko zapre tudi na datum izročitve, in sicer tako, da pač izvede svoje obveznosti. Kupec torej sprejme osnovno premoženje in ga plača po zmenjeni ceni in obratno za prodajalca - ta preda osnovno premoženje in dobi denar.

Nekatere terminske pogodbe o obrestni meri je mogoče poravnati le z denarjem ali z denarjem enakovredni stvari. Take pogodbe v angleščini imenujemo *cash settlement contracts*.

## 2.3 Vloga klirinške hiše

Vsaka borza, kjer se trguje s terminskimi pogodbami in vsaka borza nasploh ima svojo **klirinško hišo**. V tem razdelju si bomo ogledali njene funkcije.

Njena glavna funkcija je, da zagotovi, da bosta obe strani pogodbe izpolnjeni in s tem udeleženi v pogodbi omili skrbi in zmanjša njihovo tveganje. To doseže tako, da kadarkoli se pojavi kupec ali prodajalec pogodbe, ona zavzame njegovo nasprotno pozicijo v pogodbi. Torej, po prvotnem dogovoru med obema stranema se ona »vrine« kot kupec za prodajalca in prodajalec za kupca. To drastično omili skrbi glede nemoči izvedbe obveznosti nasprotne strani.

Prav tako je zaradi klirinške hiše investitorjem bolj enostavno zapreti svoje pozicije, saj jim ni treba vključevati nasprotne strani, saj vsi posli potekajo preko hiše.

## 2.4 Zahteve po kritju

Da investitor sploh lahko trguje s terminskimi pogodbami, mora odpreti vzdrževalni račun. Ko sklene pogodbo, je v njej poleg zgoraj naštetih stvari opredeljena še višina začetnega kritja (angl. *initial margin*). To je pač neka količina denarja, ki jo je treba naložiti kot depozit za pogodbo (spet v vlogi zmanjševanja tveganja). To kritje ni nujno v denarju, plačamo lahko namreč tudi s katerikoli vrednostnim papirjem, ki izplačuje obresti (npr. obveznica).

V času med sklenitvijo in iztekom pogodbe, njena cena na trgu niha. Ker trgujemo na organiziranem trgu, je ob koncu vsakega trgovalnega dne pogodba vrednostena (angl. *marking-to-market*). Kot kupec pogodbe smo dolžni vzdrževati razliko med stanjem na računu in vzdrževalnim kritjem (angl. *maintenance margin*) v primeru neugodnega premika cene in imamo pravico vzeti zase dodatno maržo, če je premik ugoden.

Dodatnem kritju, ki ga moramo nakazati pravimo variacijsko kritje (angl. *variation margin*) in mora biti nujno v denarju (in ne vrednostnem papirju).

### 3 Terminski posli

Terminski posli (angl. *forwards*) so zelo podobni terminskim pogodbam s ključno razliko: niso standardizirani (podrobnosti vsakega posla so dogovorjene na individualnem nivoju) in z njimi se trguje na neorganiziranem trgu (angl. *over-the-counter*). Posledično je sekundarni trg za posle praktično neobstoječ. Obračun cene se lahko zgodi vsak dan, a to ni nujno, če se zmenimo drugače. Prav tako so generalno bolj tvegani, saj ni klirinške hiše, ki bi zagotovila, da obe strani izpolnita dogovor. Tveganju, ki nastane, pravimi *bilateral counterparty risk*.

### 4 Tveganje in dobiček

### 5 Terminske pogodbe o obrestni meri

#### 5.1 Terminske pogodbe na državne obveznice

##### 5.1.1 Conversion factors

##### 5.1.2 Cheapest-to-deliver issue

##### 5.1.3 Other delivery options

##### 5.1.4 Delivery procedure

#### 5.2 Terminske pogodbe na zakladno menico (angl. *treasury note futures*)

#### 5.3 Agency note futures contract

#### 5.4 Terminske pogodbe na EURIBOR in LIBOR

### 6 Viri

a dela?