

Ikaroksen kirjoituksia eQ Foorumilla 2005-06

- 1 Warranttien (ei turbojen) hinnoittelusta
 - 1.1 Näin ainakin on (selvää tai ei)
 - 1.2 Ei se vola tyhjän takia tipu
 - 1.3 Useimmiten otm-warret ovat rajusti ylihintaisia
 - 1.4 Tähän voin suoraan korjata
 - 1.5 Kun kulut unohdetaan, on voimassa put-call pariteetti
- 2 Turbojen hinnoittelun piirteitä
 - 2.1 Toimisiko futuuri oikein, kun poistaa koron
 - 2.2 Tarkoitinkin, että korkoja siirrettäisiin
 - 2.3 Re: Vielä suojauksista...
 - 2.4 Miksi sen pitäisi indeksiä seurata?
 - 2.5 Paitsi, että futuuri on johdannainen
 - 2.6 Korkotekijä on molemmissa
 - 2.7 Puteissa korkotekijät kumoavat toisensa
 - 2.8 Korkotekijästä puolet on todellista arvoa ja toinen puoli
- 3 DAX-turboista
 - 3.1 DAX-indeksit ja osingot
 - 3.2 Tuo on eri asia
 - 3.3 Ja lisäselvittely vahvisti laskentatavan
 - 3.4 Ja vielä pitää täsmentää X-DAX:in ja L-DAX:in laskenta
 - 3.5 Sekunnin osia saattaisi voittaa laskemalla itse
 - 3.6 Jäljessäolon luonnetta voisi myös kysyä
 - 3.7 Kyseessä on päivänsisäinen huutokauppa
 - 3.8 Voi olla, että lyhyemmät huutokaupat menivät väärin
 - 3.9 Täsmennykseksi alla kerrotun mukaisesti
 - 3.10 Päivänsisäisen huutokaupan arvot näyttäisivät olevan
 - 3.11 SG:n DAX-turbojen ehdoista
 - 3.12 Lang & Schwartz taitaa laskea indeksin
 - 3.13 Stuttgartin pörssiin tuossa indeksin alla
 - 3.14 Tuo voisi perustua Stuttgartin pörssin noteerauksiin
 - 3.15 Tai sitten voi seurata "valeindeksiä"
- 4 Ylihinnan merkityksestä warreissa ja turboissa
 - 4.1 Laskennassa voi tavoitella eri asioita
 - 4.2 Turbo ei ole välttämättä edullisempi eikä epäedullisempi
 - 4.3 On tulkinnanvaraista, onko kyseessä teoreettinen arvo
 - 4.4 Tavallisissa warranteissa korko on sama
 - 4.5 Aika-arvosta ei pitäisi turbojen osalta puhua
 - 4.6 Tuota ylihintaa pitäisi vielä kommentoida
 - 4.7 Erimielisyys on ehkä semanttinen
 - 4.8 Ei oikeaa volaa vastaava aika-arvo ole ylihintaa
 - 4.9 On korkoa mukana tavallisissakin warreissa
 - 4.10 Oikea vola on oikeaa arvoa, ylivola antaa ylihintaa
 - 4.11 Turboille nollakorko shorteille on luonnollinen "sattuma"
 - 4.12 Lisäisin vielä, että alle perusarvon myymisessä ei ole

- 4.13 Ja vielä kommentti perusarvosta ja aika-arvosta
- 5 Knokin vaikutus turbojen arvoon ja hinnoitteluun
 - 5.1 Se on ylihintaa, koska se ei ole johdannaisen
 - 5.2 Tuota ei tarvitse laskea
 - 5.3 Re: Sullla ajatusmalli
 - 5.4 Myynnin ajoituksesta
 - 5.5 Arvottoman meneminen arvottomaksi ei ole tappio
 - 5.6 Hinnoittelu on takaajan valinta
 - 5.7 Joitain viestejä olemme vaihtaneet myös Sciroccon
 - 5.8 SG:llä on osinkokorjaus ehdoissa
 - 5.9 Kerran olen tuolle oikean perustelunkin esittänyt
 - 5.10 Osinkokorjaus on kyllä ongelma
 - 5.11 Knokissa ei voi olla arvoa, koska knokki vie sen nollille
 - 5.12 Re: Elä nyt - takaisin
 - 5.13 Myönnän, että osinko tekee siitä epälineaarisen
 - 5.14 Hanskan hinnoittelun mallintaminen on toinen asia
 - 5.15 Hanskan ongelma on turbojen ehdoissa
 - 5.16 Reiluussuhteet ovat tulkinnanvaraisia
 - 5.17 Niitä ei pidä ostaa lähellä knokkia, mutta ei kai
 - 5.18 Asiaa voisi korjata myös hinnoittelukäytännöllä
 - 5.19 Sitä parempi sijoittajalle, mitä lähemmäs knokkia
- 6 Warranttien toteutuspalkkioiden merkitys
 - 6.1 Palkkiotkin pitäisi ottaa warrelaskurissa huomioon
 - 6.2 Teoriassa vaikutus on myyntihinnassa
 - 6.3 Pieni lisäperustelu
 - 6.4 Jos arvo ei laske aiemmin, laskee takaaja väärin
 - 6.5 Kyllä sen pitäisi täsmälleen sen vaikuttaa
- 7 Treidailusta, TA:sta ja riskienhallinnasta
 - 7.1 Oma tili ratkaisee, mutta voi todellakin olla harhaanjohtava
 - 7.2 Kysymys onkin: Missä on vahvuutesi, jolla voitat markkinan?
 - 7.3 Tuo on varmasti totta sijoittamisessa yleisemmin
 - 7.4 Hieman yksinkertaistaen
 - 7.5 Eurex on vain markkinapaikka
 - 7.6 Eurexista riippumatta voi miettiä oikeaa osarihinnoittelua
 - 7.7 Mutta 2-3% suuruinen warreshortti on kymmenien prosenttien
 - 7.8 Indeksien yhteydessä riski on toki paljon pienempi
 - 7.9 Silti sekin yksinkertaisti olennaisesti ongelmia
 - 7.10 Muuten asiaa, mutta suojaaminen warreilla
 - 7.11 Tuosta olen yhtä mieltä
 - 7.12 Vaikka unohtaisi tuollaiset mokailut
 - 7.13 Yliyön shorttausta ei taida moni odottaakaan
 - 7.14 Mutta, kun sen pitäisi mennä juuri päinvastoin
 - 7.15 Mutta "nopea syö hitaat" ilmiö voi olla mukana
 - 7.16 Varmaankin on psykologisia syitä
 - 7.17 Likvidiä omaisuutta pitää aina arvioida päivän arvolla
 - 7.18 Nousutrendissä, jossa on tilapäisiä dippejä, ovat stoplossi
 - 7.19 Tuossa on päättelyn muna-kana ongelma

- 7.20 Antaako TA ratkaisut, vai onko TA apuväline
- 7.21 Menestyminen vaatii todellista paneutumista
- 7.22 Jotain tuollaista siinä tarvitaan
- 7.23 Mutta asettaminen vaatii hyvää riskinhallintaa
- 7.24 Kirjataan tähän eriävä mielipidekin
- 7.25 Jos sijoittajat uskoisivat samaan ta-teoriaan
- 7.26 Sopulilauman virheliikkeistä voi toki hyötyä
- 7.27 Re: Esim. nämä kaupat, niin klo 10.54.52 tapahtui
- 7.28 Näissä meinaa aina mennä sekaisin
- 7.29 Eiköhän tuo hedgous toisen markkinan kanssa
- 7.30 Niin vaikuttaa
- 7.31 Se yksinolo tuossa on varmasti todellinen peruste
- 7.32 Onko tavoitetasosi realistinen
- 7.33 Poikkeustilanteet ovat olennaisia riskinhallinnassa
- 7.34 On kuitenkin muistettava, että teorian oletukset eivät
- 7.35 Perusongelmana on valita kahdesta vaihtoehdosta
- 7.36 Meklarissa mielenkiintoinen artikkeli TA:sta
- 7.37 TA:n toimivuuden tutkimisessa ovat ongelmina
- 7.38 Juuri hankkan shorttien tapauksessa voi tosin knokkia
- 7.39 .. ja jos kaikki muu toimii

8 Warretakaajien toiminnasta

- 8.1 Kanta on ymmärrettävä, mutta aika jyrkästi se sanottiin
- 8.2 Takaajalta odotetaan konemaista käyttäytymistä
- 8.3 Toinen kysymys on: Milloin takaajan pitää huolestua?
- 8.4 Tästä on asiassa osittain kyse
- 8.5 Keskimäärin varmaankin kannattaa, mutta
- 8.6 Tuo asia kuuluu luonnostaan takaajan oikeuksiin
- 8.7 Johdannainen, joka vaikuttaa kohde-etuuteen
- 8.8 Asiakkaat ovat tässä oikeat valvojat
- 8.9 Suojausten purku ilman tappioita ei ole selvä asia
- 8.10 Ehdot pitäisi saada todellisuuden mukaiseksi
- 8.11 On siinä epäsymmetriaa toisinkin päin
- 8.12 Kun suojausten hoito vaikeutuu
- 8.13 Nordea on aina ollut huono takaaja senttitasoilla
- 8.14 Syyksi arvelisin hyvin suurten volyyymien ongelmia takaajille
- 8.15 Kenenkään ei kannata vedättää optioita voimalla
- 8.16 Huutokaupan tärkein tarkoitus on juuri päätöskurssin
- 8.17 Sanamuoto voisi olla selvempi, mutta ratkaisu on oikea
- 8.18 Futuuri on aito markkinatuote
- 8.19 Onko pankilla varaa toimia noin?
- 8.20 Likviditeetti ei taida riittää nopean kaupan seuraamiseen
- 8.21 Jos tuota viimeistä lausetta tarkoitat
- 8.22 Ehdossa taitaa kuitenkin asettaa alarajaksi 1000 warranttia
- 8.23 Kesäkuun 21. ja 22. päivä julkisti viestissäni olevan
- 8.24 Edelleen luvataan 1000
- 8.25 Näytti siellä olevan jossain myös kertomasi
- 8.26 Kaikki takaussitoumukset ovat käytännössä arvottomia

- 8.27 SG turvaa oman etunsa, SHB:tä on vaikea ymmärtää
- 8.28 Warrekauppaa käydään enimmäkseen takaajan kanssa
- 8.29 Noin suuren erän suojaaminen Eurexissa
- 8.30 Ehdot pitäisi kirjoittaa paremmin
- 8.31 Aiempi kommenttini ja lisää
- 8.32 Warremarkkinat ovat yllättävän suuret verrattuna
- 8.33 Nyt suosituksen ei pitäisi olla ongelma SHB:llekaan
- 9 Futuurikaupankäynnistä
 - 9.1 Esimerkkinä marginaaleista DAXin kauppa vaati
 - 9.2 Kun ei ole erikseen longveja ja shortteja
 - 9.3 Futuurin suhde turboihin
 - 9.4 Marginaalivaatimukset vastaavat tavallaan knokkia
 - 9.5 Futuuri on symmetrinen tuote
 - 9.6 Selvennykseksi: Futuuri on sitoumus ostaa tai myydä
 - 9.7 Jos turbojen valikoima riittää ja jos käy nopeaa kauppaa
 - 9.8 Ajattelutapa on tuossa futuurikaupassa erilainen
 - 9.9 Riittääkö se 10650 euroa position avaamiseen
 - 9.10 Vielä yksi kommentti vakuuden suuruudesta
 - 9.11 Pelkkää korkoa on koko ero
 - 9.12 Pientä heiluntaa teoreettisen arvon ympärillä
 - 9.13 Eilinen linkki indeksifutuureista ja arbitraasista
 - 9.14 Re: Eilinen linkki indeksifutuureista ja arbitraasista
 - 9.15 Jotta futuuri toimisi hyvin
- 10 Warrelaskureistani ja muista it-ratkaisuista
 - 10.1 Laskurini ovat saatavissa
 - 10.2 Tätä hinnoittelua voi tutkia trinomiaalilaskurillani
 - 10.3 Tuo eQ:n kurssihaku on toivottoman hidas aina
 - 10.4 Hakeminen on mahdollista, mutta jatkuvaa feediä
 - 10.5 Joku oli tietävästi viritellyt eQ:n vanhaan streameriin
 - 10.6 Jos käy kauppaa merkittävästi aika-arvoa sisältävillä
 - 10.7 Toimivia kaavoja Visual Basic-muodossa
 - 10.8 Kun saisi myös kaupat osapuolitietoineen
 - 10.9 Jos joku haluaa tuolta pohjalta Exceliin warrelaskurin
- 11 Valuuttaturboista
 - 11.1 Taalan termiinkurssi lienee paras lähtökohta
 - 11.2 Tutkiskelin vähän SG:n hinnoittelua
- 12 Commodity-markkinoista
 - 12.1 Futuurihinta kuvaa odotuksia tulevasta hinnasta
 - 12.2 Juuri niin
 - 12.3 Vähän toiselta kantilta samaa asiaa
 - 12.4 Jos raaka-ainefutuureilla tekee hedgeä
 - 12.5 Isoilla on omat lisäriskinsä
 - 12.6 Re: Kommentteja jalostusmarginaaleihin ja spreadi kauppaan
- 13 Jalostusmarginaalien seurannasta
 - 13.1 Marginaaleja olen laskenut itse
 - 13.2 Neste Oilin marginaalitiedot
 - 13.3 Tässä vähän eilisiltaisia kommenttejani naapurista

- 13.4 Huomenna taas tulee paremmin Neste Oiliin liittyvää
- 13.5 Neste Oilin sivuista olen yhtä mieltä, mutta
- 13.6 Tässä on alkuperäistiedon linkki
- 13.7 .. ja klo 20 päivittyy tämä informatiivinen sivu
- 14 Kullan hinnasta
 - 14.1 Pitkään pysyi kullan eurohinta vakaana
 - 14.2 Kullan pitkä historia ylläpitää uskoa kultaan
 - 14.3 Sen vain tiedän, että Intia on suurin kullan
 - 14.4 Hyvä aloituspaikka on World Gold Council

1 Warranttien (ei turbojen) hinnoittelusta

1.1 Näin ainakin on (selvää tai ei)

ikaros - 06.9.2006 12:28 - (#306439)

Hyvä perustelu kaukana toteutushinnasta (kumpaan tahansa suuntaan) olevien warrejen suuremmalle volalle on se, että kurssivaihteluiden todennäköisyysjakauma ei todellisuudessa ole logaritminen normaalijakauma, mihin BS-kaava perustuu, vaan todennäköisyysjakauman hännät ovat ns. paksut.

Täten suuret muutokset ovat todennäköisempiä, kuin logaritmisessa normaalijakaumassa ja tätä vastaa tarkennetun teorian mukaan suurempi vola BS-kaavassa.

Scirocon kuvaamassa tilanteessa ilmiö korostuu erittäin voimakkaasti, mutta se on aina olemassa.

1.2 Ei se vola tyhjän takia tipu

ikaros - 19.10.2006 11:31 - (#312154)

vaan siksi, että epävarmuus häviää jonkin aikaa osarin jälkeen. Ei kerralla, vaan vähitellen, koska heilunta on usein suurta koko loppupäivän ja suurissa muutoksissa vielä muutaman päivän pitempäänkin.

Pikemminkin on niin päin, että volan nosto ennen osaria on pienempi kuin osarin vaikutus kurssin epävarmuuteen. takaajat tai optiomarkkinat eivät tunnu arvioivan todella, kuinka paljon epävarmuutta esimerkiksi Nokian osareihin liittyy. Siten on mielestäni perustellumpaa ostaa kuin myydä warranttihaaraa vähän ennen osaria.

Lukumääräisesti toki käy niin, että myyjä voittaa useammin kuin ostaja, mutta rahamääräisenä odotusarvona väittäisin asian olevan toisin päin, koska suuret voitot tulevat aina ostajalle.

Suojauksetkaan eivät tässä kunnolla toimi.

1.3 Useimmiten otm-warret ovat rajusti ylihintaisia

ikaros - 21.11.2006 19:25 - (#316548)

verrattuna "oikeaa" volaa vastaavaan teoreettiseen arvoonsa.

Oikean volan määrääminen on tosin vaikeaa. Esimerkiksi Noksun osalta voi Eurexia pitää suuntaa-antavana ohjeena, mutta sielläkin taitaa vola olla useimmiten asettajaa suosiva.

Erikoistilanteissa, kuten osaria edeltävinä päivinä, saattaa laskentavolan nousu olla pienempi kuin osariin liittyvä epävarmuus edellyttäisi. Silloin voivat jotkut otm-warret olla hyviä riskisijoituksia ja otm-warreihin perustuva

haarakin järkevä sijoitus kohtuullisessa mitassa. Tuollainen haara tuottaa ehkä tappiota yli 50% todennäköisyydellä, mutta maksimitappio on aika pieni samalla, kun maksimivoitto on hyvin suuri.

1.4 Tähän voin suoraan korjata

ikaros - 13.12.2006 12:04 - (#319245)

BS-kaava ei perustu oletukseen, että kohde-etuuden arvo olisi normaalijakautunut, vaan sen oletetaan olevan lognormaalijakautunut. Toisin sanoen arvon logaritmin oletetaan olevan normaalijakautunut. Osakekurssit vaihtelevat kohtalaisen hyvin lognormaalijakauman mukaisesti.

Täten oletetaan poikkeaman todennäköisimmästä arvosta olevan yhtä todennäköisesti tekijä 2 kuin 1/2. Siis yli 50% alaspäin on yhtä todennäköistä kuin yli 100% ylöspäin. Nämä poikkeamat lasketaan mediaanista, ei keskiarvosta, koska epäsymmetrinen jakauma toimii tällä tavoin. Arvon logaritmin jakauma on symmetrinen ja sitä tarkasteltaessa asiat ovat selkeämpiä. Jos arvot plottaa logaritmiasteikolle, ovat kuviot tuon arvon logaritmin mukaiset.

Sen sijaan on vahvasti totta ja myös tuloksiin voimakkaasti vaikuttavaa se, että monet muut suureet eivät ole enempää normaali- kuin lognormaalijakutuneita. Tällaisten muuttujien johdannaisiin ei BS-kaava sovi ja sen käyttäminen johtaa hassuihin tuloksiin, kuten voimakkaasti kurssitasosta riippuvaan implisiittiseen volaan.

Käytännön esimerkki, jota aiemmin käsitelimme oli vix-indeksi ja siihen liitetyt optiot. Niille pitäisi johtaa oma kaavansa. Kun itse vix-indeksin vaihtelut menevät standarditeorian ulkopuolella, ei kaavaa voi puhtaasti teoriasta johtaa, vaan perusteena on käytettävä empiirisiä havaintoja vix-indeksin historiallisista vaihteluista. Jotta tietoa tulisi tarpeeksi, pitäisi varmaankin tarkastella vxo-indeksiä eli vanhaa vixiä. Se muistuttaa nykyistä riittävän hyvin tällaista tarkastelua varten.

1.5 Kun kulut unohdetaan, on voimassa put-call pariteetti

ikaros - 22.12.2006 13:33 - (#320056)

eli tässä idealisoidussa tapauksessa volien pitää olla täsmälleen samat. Muuten tulee arbin mahdollisuus, koska putti ja osake vastaavat täsmälleen callea ja korkosijoitusta riskittömällä korolla.

Siksi ei teoria voi hyväksyä erilaisen koron tai volan käyttämistä saman striken calleille ja puteille. Eroa voi siten tulla vain niissä rajoissa, mitä kustannukset sallivat.

2 Turbojen hinnoittelun piirteitä

2.1 Toimisiko futuuri oikein, kun poistaa koron

ikaros - 28.9.2005 16:15 - (#253661)

vaikutuksen laskennasta. Johdannaisteorian mukaan olisi luonnollista odottaa, että indeksin ja futuurin ero vastaisi suoraan riskitöntä korkoa.

2.2 Tarkoitinkin, että korkoja siirrettäisiin

ikaros - 28.9.2005 16:28 - (#253664)

riskittömän koron verran, jolloin turboille laskennallinen korkotekijä olisi putille saman verran negatiivinen kuin se on callelle positiivinen.

Näin siis käytettäessä referenssinä oikean pituista futuuria.

2.3 Re: Vielä suojauksista...

ikaros - 25.11.2005 09:44 - (#261452)

Hanskan kaarevuus liittyy varmasti siihen, että knock-out on toteutustasolla. Siksi takaaja ei voi sulkea suojauksiaan tappioitta knock-outin tapahtuessa ja tämä vaikuttaa hinnoitteluun.

Eurexin volien tarkastelua vaikeuttaa suuri spreadi. Kun en itse siellä toimi, en tiedä, mutta olen kuullut, että laidat ovat erossa oikeasta hinnasta ja kaupat toteutuvat yleensä niin, että ostosta tai myynnistä aktiivisesti kiinnostunut tekee oikein hinnoitellun tarjouksen jonnekin sinne spreadin sisään ja sitten asiaan valmis vastapuoli löytyy useimmiten aika nopeasti.

Leveät spreadit ovat ilmeisesti tarpeen, jotta tarjouksia ei tarvitsisi koko ajan liikuttaa kurssien muuttuessa. Siten oikea hinta voi vaihdella lähemmäs kumpaa tahansa laitaa eikä ole välttämättä niiden puolessa välissä. Markkinatakaajat ovat varmasti useimmiten laitoja asettamassa, eikä heillä ole samanlaista tarvetta aktivoida markkinoita pienellä spreadilla kuin warranttien liikkeellelaskijoilla.

2.4 Miksi sen pitäisi indeksia seurata?

ikaros - 05.1.2006 19:54 - (#267109)

Ainoa muodollinen kytkentä indeksiin koskee toteutushetkeä. Ei takaaja sitoudu mihinkään tiettyyn kurssin määrittystapaan ennen toteutusta.

Kun kauppaa käydään futuurilla eikä indeksillä, on täysin luonnollista, että warrantti seuraa juuri futuuria.

2.5 Paitsi, että futuuri on johdannainen

ikaros - 13.1.2006 10:45 - (#268063)

siinä missä turbokin.

Erona on vain kaksipuolisuus, eli jokainen futuurikauppa vastaa turbomaailmassa yhtäaikaisesti tapahtuvaa asettamista ja ostoa. Longin osto + shortin asettaminen vastaavat futuurin ostoa ja vastakkaiset toimet futuurin myyntiä.

Ftuurikaupassa ei siis kulu heti rahaa, mutta vakuuksia tarvitaan, kuten optioiden asettamisessakin.

2.6 Korkotekijä on molemmissa

ikaros - 23.1.2006 14:56 - (#269623)

koska laskentakorkoa pitää verrata lyhyeseen korkoon. Longissa korkomarginaali kasvattaa laskentakorkoa ja shortissa alentaa sitä. Takaajan hyöty ja sijoittajan tappio on tältä osin suunnilleen sama molemmissa.

Ero tulee knokissa, koska knokkitilanne ja sen jälkeisen lunastusarvon määrittäminen lasketaan ottamatta mitään korkoa huomioon. Kun shortin laskentakorko on likimäärin nolla (karkeasti 3%-3%=0%), ei knokki aiheuta korkoperusteista tappiota sijoittajalle. Longissa lisäkorko kasvattaa laskentakoron suunnilleen 6% tasolle ja siinä tulee tämä knokkitappio vastaan.

Turboa myydessään takaaja perii hinnan, jossa toteutushinnalle laskettu laskentakorko vaikuttaa. Jos turbo elää päättymispäiväänsä, häviää tuo koron vaikutus vähitellen ja takaaja saa sen 3% lisätuoton sekä shorteista että longeista. Knokkitilanteessa takaaja pitää kaiken perimänsä koron, joka siis sisältää sekä lyhyen koron että lisäkoron laskettuna koko juoksuajalle. Knokkitilanteessa takaaja palauttaa lisäkoron ostajalle, kun se kumoaa lyhyen koron. Longin osalta takaaja pitää kaikki korot itsellään.

2.7 Puteissa korkotekijät kumoavat toisensa

ikaros - 15.11.2006 00:06 - (#315666)

Toinen korkotekijä on normaali riskitön korko ja toinen takaajan eduksi menevä korkopoikkeama. Puteissa korkopoikkeama kumoaa riskittömän koron, calleissa kaksinkertaistaa riskittömän koron.

Korko lasketaan toteutushinnalle, jos sitä haluaa suoraan laskea ilman warrelaskurin apua.

2.8 Korkotekijästä puolet on todellista arvoa ja toinen puoli

ikaros - 22.12.2006 19:59 - (#320097)

liikkeellelaskijan katetta.

DAX-turboa on ajateltava arvopaperina, jolla saa ostaa päättymispäivänä 1/200 yksikön dax-indeksiin kuuluvia osakkeita siinä suhteessa kuin niitä dax-indeksissä on hinnalla, joka on sen hetkisen indeksitason ja toteutustason erotus. Saman indeksisalkun voisi ostaa välittömästi pitääkseen sen tuohon päivään saakka, mutta silloin joutuu maksamaan indeksin koko arvoa vastaavan hinnan, kun turbon tapauksessa maksetaan vain toteutushinnan ylittävistä osasta.

Näin ollen turbossa vältetään rahan sitominen toteutushinnan mukaiseen osaan indeksisalkun arvosta. Tämä rahan voi panna riskittä ansaitsemaan lyhyttä korkoa. Siksi on laskuissa korjattava toteutushinnalle lasketulla korkotekijällä. Täsmälleen vastaava korkotekijä on myös indeksifutuuressa, jotka vastaavat tässä suhteessa turbolongeja. (Turboshortit vastaavat futuurin shorttausta.)

Turboshorteissa todelliseen arvoon liittyvä korkotekijä menee toisin päin, koska shorttaamalla osakkeita tai tässä tapauksessa indeksisalkkua saisi rahaa, jonka voisi panna kasvamaan korkoa päättymispäivään saakka.

Longien hintaa siis nostaa korkotekijä joka on laskettu toteutushinnalle ja shorttien hintaa laskee sama tekijä.

Näiden lyhyen koron mukaisten todelliseen arvoon liittyvien vastakkaismerkkisten korkotekijöiden päälle tulee liikkeellelaskijan kate ylikorkona. Tämä ylikorko likimäärin kaksinkertaistaa longien korkotekijän ja likimäärin kumoaa shorttien negatiivisen korkotekijän. Siksi longeille lasketaan lopullinen hinta 6-6,5% korkotekijän kanssa ja shorteille miltei ilman korkokorjausta.

3 DAX-turboista

3.1 DAX-indeksit ja osingot

ikaros - 09.5.2006 19:43 - (#289284)

Tuli taas katseltua vähän netin tietolähteitä ja havaitsin asian, josta ainakin minulla oli väärä käsitys (tosin vähän olin tällaista jo epäillytkin).

DAX-indeksi, johon turbot perustuvat on tuottoindeksi eikä hintaindeksi. Osinkojen irtoamisen vaikutus siis korjataan indeksissä eikä indeksin arvo siten laske osingon irrotessa. Heti en löytänyt tietoa sovellettavasta menettelystä, mutta yksi usein käytetty menettely on, että osaketta ei oteta huomioon laskettaessa indeksin muutosta irtoamispäivänä. Toinen mahdollisuus on, että päivän hintamuutokseen lisätään osingon suuruus.

On olemassa myös DAX-hintaideksi, mutta sen taso on 4148, kun tuottoindeksin taso on 6140.

Sitten on vielä ne täydennysindeksit X-DAX ja L-DAX, jotka kertovat Xetran ollessa suljettuna, kuinka futuurin hinta muuttuu tai, mitä tapahtuu jälkimarkkinoilla. Niiden lähtökohtana on siis käsittääkseni aina kyseisen päivän DAX-tuottoindeksin päätöstaso.

3.2 Tuo on eri asia

ikaros - 09.5.2006 20:08 - (#289287)

Painoarvon muutos vaikuttaa siihen, kuinka osake vaikuttaa jatkossa indeksin laskentaan, mutta ei sillä korjata indeksimuutosta osingonjakopäivänä.

Painoarvot pidetään jatkuvasti yhtiön markkina-arvoa vastaavana. DAXin sivuilta löytyy taulukot, joissa kerrotaan kunakin päivänä käytettävät parametrit. Osinkokorjaus sisältyy johonkin muuhun näistä parametreista, ei painoarvoon.

3.3 Ja lisäselvittely vahvisti laskentatavan

ikaros - 09.5.2006 20:39 - (#289288)

Osoittautui, että laskenta perustuu siihen, että osinko vähennetään osakkeen edellisen päivän päätöskurssista, kun lasketaan kyseisen osakkeen muutos osingonirtoamispäivänä. Jatkossa otetaan huomioon tästä syntyvä korjauskerroin.

Vielä tarkemmin kuvaten korjaus lasketaan kertoimella $h/(h-d)$, missä h on edellisen päivän päätöskurssi ja d osingon suuruus ilman mitään korjauksia esimerkiksi verojen perusteella.

3.4 Ja vielä pitää täsmentää X-DAX:in ja L-DAX:in laskenta

ikaros - 09.5.2006 20:55 - (#289289)

X-DAX on suoraan lyhyellä korolla (oikealle duraatiolle interpoloitu Euribor- tai Eonia-korko) korjattu lyhimmän noteeratun DAX-futuurin hinta. Indeksillä lasketaan 15 s välein Xetran ollessa suljettuna eli Suomen aikaa 18:45-23:00.

L-DAX lasketaan Xetran sulkeutumisen jälkeen lattiakaupankäynnin perusteella minuutin välein. Laskenta loppuu Suomen aikaa klo 21:00.

3.5 Sekunnin osia saattaisi voittaa laskemalla itse

ikaros - 09.5.2006 21:41 - (#289291)

Xetran kurssitiedoista. Tämä edellyttää tietenkin reaaliaikaista Xetra-feediä. Kun tuo on käytettävissä, on laskenta helppo hoitaa.

Kaavat löytyvät raportista

http://deutsche-boerse.com/dbag/dispatch/en/binary/gdb_navigation/information_services/30_Indices_Index_Licensing/60_Guidelines_Short_Information/Content_Files/10_aktienindizes/equity_indices_guide.pdf

ja päivän kertoimet julkaistaan aina edellisenä päivänä sivun

http://deutsche-boerse.com/dbag/dispatch/en/notescontent/gdb_navigation/home/INTEGRATE/statistic?notesDoc=Kennzahlen+DAX

linkeissä.

3.6 Jäljessäolon luonnetta voisi myös kysyä

ikaros - 16.5.2006 14:46 - (#290883)

Oikeastaan ajattelin sitä, voisiko laidoista laskea itse todellisen indeksin, joka ennakoisi "virallista" indeksiä. Reaaliaikainen tason 1 feedi Xetrasta voisi täten antaa luotettavan suoran ennakoivan tiedon tulevan indeksin todennäköisestä suunnasta.

3.7 Kyseessä on päivänsisäinen huutokauppa

ikaros - 19.5.2006 14:55 - (#292275)

joka järjestetään Xetrassa viiden minuutin pituisena aina Eurex-optioiden päättymispäivänä.

Muulloinkin siellä on päivänsisäisiä huutokauppoja, mutta ne kestävät korkeintaan 30 s ja näiden lyhyiden huutokauppojen kesto vaihtelee.

3.8 Voi olla, että lyhyemmät huutokaupat menivät väärin

ikaros - 19.5.2006 14:59 - (#292277)

Ei ole kovin helppo löytää kaikkia pörssin sääntöjä, joten kertomani perustui kuvaan

[http://www1.deutsche-boerse.com/INTERNET/EXCHANGE/zpd.nsf/Web+Publikationen+E/CPOL-623EHV/\\$FILE/Xetra_Auction_Plan_e.pdf?OpenElement](http://www1.deutsche-boerse.com/INTERNET/EXCHANGE/zpd.nsf/Web+Publikationen+E/CPOL-623EHV/$FILE/Xetra_Auction_Plan_e.pdf?OpenElement)

Tuo saattaa tarkoittaa, että muulloin huutokauppa kestää 2 min, mutta pituus vaihtelee korkeintaan 30 s.

3.9 Täsmennykseksi alla kerrotun mukaisesti

ikaros - 19.5.2006 15:05 - (#292278)

Kyse ei ollut nopeudesta, vaan siitä, että indeksien laskenta keskeytyy päivänsisäisen huutokaupan ajaksi, mutta futuurien noteeraus jatkuu ja futuurit arvattavasti seuraavat huutokaupassa näkyviä tasoja.

3.10 Päivänsisäisen huutokaupan arvot näyttäisivät olevan

ikaros - 19.5.2006 15:27 - (#292289)

päivän viralliset kurssit, ei siis päätöshuutokaupan arvot niin kuin täällä Pohjolassa.

Tämä sivu

http://deutsche-boerse.com/dbag/dispatch/de/kir/gdb_navigation/trading_members/12_Xetra/40_Auction_Plan

sisältää saksaksi vähän enemmän selityksiä kuin aiemmin linkittämäni kuva.

Selityksistä selviää, että eri alaindeksien osakkeiden huutokaupat ovat eri aikoina. Tuo 14:00 Suomen aikaa koskee DAX-indeksin osakkeita. Huutokaupan selitetään olevan tapa koota likviditeettiä tiettyyn hetkeen.

Kaikki muut huutokaupat ovat lyhyitä, mutta tämä Eurex-päättymispäivän klo 14:00 huutokauppa on pitempi (5 min).

3.11 SG:n DAX-turbojen ehdoista

ikaros - 31.5.2006 16:57 - (#294379)

Ehtoja näytti Ante eilen ihmettelevän. Eivät ne minustakaan sellaiset ole, joiksi suomalainen sijoittaja ne intuitiivisesti arvaisi. Tässä tulkintaani.

Yleisissä ehdoissa määritellään

"Pörssi" on Hinnoitteluliitteessä määritelty pörssi, jossa Indeksien muodostavat osatekijät noteerataan.

"Pörssipäivä" on päivä, jona ylläpitäjä laskee Indeksien arvon

Hinnoitteluliitteen ehtoissa sanotaan:

Indeksin osatekijöinä oleviin osakkeisiin liitännäinen Pörssi:
Frankfurter Wertpapierbörse (XETRA)

Indeksin ylläpitäjä: Deutsche Börse AG

Tämä siis näyttäisi selvältä.

Ehtoissa sanotaan myös:

Markkinatakaus päättyy klo 18.20 Viimeisenä kaupankäyntipäivänä.

Lisäksi siellä sanotaan

Selvityshinnan määritelmä

"Selvityshinta" tarkoittaa:

- (i) Indeksin virallista selvitysarvoa kyseessä olevana Arvostuspäivänä, tai
- (ii) Indeksin Ennenaikaisen päättymisen seurauksena, Indeksin alinta (Long Turbo) tai ylintä (Short Turbo) noteerausta Pörssin jatkuvan kaupankäynnin aikana Ennenaikaista päättymistä seuraavan kolmen (3) tunnin aikana..

DAX-indeksin virallinen arvo määrätään käsittääkseni päivänsisäisessä huutokaupassa klo 14:05 eli neljä tuntia ennen markkinatakauksen päättymistä - aika erikoinen tilanne, vaikka ei suinkaan mahdoton ja ehkä jopa hyvä, jos se ymmärretään molemmin puolin ja jos tätä todella noudatetaan.

Ehtojen mukaan ennenaikaisesti päättyvän turbon kurssi määräytyy Xetran pörssiakojen mukaisesti. Tuosta seuraa, että OMX:n jälkeinen 10 minuutin Xetra-aika sisältyy tarvittaessa määräytymisjaksoon.

Ehtojen kirjainta lukien näyttäisi siltä, että päättymisen voi tapahtua myös OMX/Helsingin ollessa kiinni, jos Xetra on auki. Näin siis myös helatorstaina ja 6. joulukuuta sekä iltaisin 18:20-18:30.

3.12 Lang & Schwartz taitaa laskea indeksin

ikaros - 15.9.2006 17:44 - (#308035)

omilta markkinapaikoiltaan, joihin taitaa kuulua joku Saksan pienemmistä pörsseistä ja jälkimarkkinapaikka.

Xetran huutokaupan aikana, saattoivat huutokaupan tarjoustatot vaikuttaa indeksiin ja sehän on tunnettua, että huutokaupan tasot käyvät joskus aika kaukana lähtö- ja päätöskursseista.

3.13 Stuttgartin pörssiin tuossa indeksin alla

ikaros - 15.9.2006 17:47 - (#308038)

viitataan, mutta sen lisäksi tarvitaan jälkimarkkinapaikka, koska laskenta jatkuu myöhään iltaan (muistaakseni jenkkipörssien sulkemiseen).

3.14 Tuo voisi perustua Stuttgartin pörssin noteerauksiin

ikaros - 23.10.2006 20:48 - (#312509)

sen ollessa auki. Joka tapauksessa ne perustuvat johonkin muuhun markkinapaikkaan kuin Xetraan, mutta eri markkinapaikat seuraavat tietysti hyvin läheisesti toisiaan.

Lang&Schwartz laskee ilmeisesti indeksin myös jälkimarkkinoiden perusteella. Tämä puolestaan pysynee

tasapainossa futuurin kanssa, kun futuuria kaupataan.

3.15 Tai sitten voi seurata "valeindeksiä"

ikaros - 01.12.2006 16:42 - (#317946)

<http://tools.boerse-go.de/dresdner/>

joka seurannee futuuria illallakin käyttäen kuitenkin indeksin mukaisia arvoja.

Ei suurin syy, mutta yksi syy sille, että en vielä kukaan usko lainkaan fiboihin on se, että laskelmat voi tehdä monella eri tavalla. Vain sattumalta voivat nämä osua yksiin. Edes piintynein numeromaagikko ei pystyne selittämään, miksi käänteet tapahtuvat eri markkinoilla samaan aikaan, vaikka fibojen sopivuus ei voi samalla kertaa koskea kaikkia.

4 Ylihinnan merkityksestä warreissa ja turboissa

4.1 Laskennassa voi tavoitella eri asioita

ikaros - 17.2.2006 14:40 - (#274730)

Kun kyseessä on päiväkauppa tai korkeintaan muutaman päivän treidit, kiinnostaa lähinnä kyky ennustaa breikkikohtia ja takaajan hinnoittelun vaikutusta parin päivän päähän.

Jos warreja (tavallisia tai turboja) varautuu pitämään pitempään, on todellakin syytä miettiä, onko hinta oikea, vai onko siinä ilmaa. Ylihintainen warre on huono sijoitus siinä kuin mikä tahansa ylihintainen kohde. Tällöin tulevat esille ne kysymykset, joita WarreGurukin haluaa laskea.

Warren oikean hinnan taas määräävät sen ehdot yhdessä takaajan odotetun käyttäytymisen kanssa. Tavallisissa warreissa BS-kaava ja volavertailu kertoo aika hyvin, onko hinta kohdallaan, mutta turbojen osalta on otettava huomioon takaajan toiminta knokkitilanteissa ja tämän huomioon ottaminen on todellakin vaikeampi tehtävä kuin BS-kaavan käyttäminen.

Takaajan käyttäytymisellä on periaatteessa vaikutusta myös tavallisten warrejen arvoon, mutta yleensä käyttäytyminen perustuu BS-kaavaan siten, että sijoittajan ei tarvitse noita vaikutuksia miettiä.

4.2 Turbo ei ole välttämättä edullisempi eikä epäedullisempi

ikaros - 27.2.2006 17:05 - (#276153)

kuin tavallinen warre ja hyvän vertailun tekeminen on vaikeaa.

Warrantteja koskee sama peruseriaate kuin muitakin kohteita, että ylihintaa ei pidä turhaan maksaa ja sitä epäedullisempi kohde on, mitä enemmän siinä on ylihintaa.

Turboille pitää miltei aina hyvin paikkansa, että ehtojen mukainen arvo on perusarvo, jonka laskennassa on otettu huomioon riskitön korko. Kun knokkausriski alkaa kasvaa, alenee SG:n turbojen teoreettinen arvo, koska niistä ei saa knokin jälkeen knokkaushetken arvoa (ainakaan longesta). SHB:llä ei vastaavaa ongelmaa juurikaan ole, koska teoreettinen arvo knokkaushetkellä on todellakin nolla eikä siihen verrattuna hävitä mitään. Korkokorjaukset sotkevat kyllä edelläänottua varsinkin, kun juoksuaikaa on reilusti jäljellä, sillä molempien turbojen hinnoittelussa käytetään takaajan hyväksi muunnettua korkoa.

Hanskan epälineaarisuus lähellä knokkia on ylihintaa, mutta sitä voi myös sijoittaja käyttää hyväksi, koska myös Hanskan ostokurssi nousee ylihinnan puolelle.

Tavallisissa warreissa ylihinta synnytetään ylisuurella volalla ja siksi sitä on tapana nimittää aika-arvoksi, vaikka

oikeaa aika-ARVOA on vain se osa, joka vastaa oikeaa volaa. Loppu on ylihintaa.

Takaajat tarvitsevat ylihinnan tuottamaa tuottoa voidakseen toimia. Siksi kohtuullinen ylihintaa on pakko hyväksyä, mutta sijoittajan pitää olla tarkkana, että ylihintaa ei ole liikaa. Liika ylihintaa kostautuu arvonnemetyksena ajan kuluessa, kun sijoitusaika ei ole aivan lyhyt. Se kostautuu myös turboissa knokkitilanteissa.

Turbot ovat helpompia kuin tavalliset warret, mutta edullisuuden kannalta ne voivat olla yhtä hyvin edullisempia kuin epäedullisempiakin riippuen ylihintojen suuruuksista. Kun oikeaa volaa ei ole helppo päätellä, jää vertailu aina vähän epätarkaksi. Paras lähde oikealle volalle on Eurexin optiomarkkinat, mutta ei sitä sieltäkään kiistattoman tarkasti saa. Toinen mahdollisuus on se, että itse arvioi kohde-etuuden tulevan hinnan epävarmuutta.

4.3 On tulkinnanvaraista, onko kyseessä teoreettinen arvo

ikaros - 27.2.2006 18:29 - (#276188)

SG:n turboshorttien hinnat vastaavat hyvin tarkoin perusarvoa, jonka laskennassa ei ole otettu mitään korkoa huomioon. Oikea teoreettinen arvo diskonttaa kuitenkin toteutushinnan riskittömällä korolla, joten nolllakorolla laskeminen antaa shortille ylihintaa oikeaan teoreettiseen arvoon verrattuna.

Longien puolella vastaava takaajan korkoetu johtaa puolestaan likimäärin tuplakorkoon eli hinta on perusarvo laskettuna noin 6% korkotasolla diskontatusta toteutushinnasta. Lopputoteutukseen menevien turbojen osalta kumpikin merkitsee suunnilleen yhtä suurta etua takaajalle (ja menetystä sijoittajalle).

Suuri ero on kuitenkin siinä, että knokissa menetetään laskentakorkoon perustuvan perusarvon ja suoran perusarvon erotus. Tämä erotus on usein merkittävä longeille, mutta nolla shorteille.

4.4 Tavallisissa warranteissa korko on sama

ikaros - 27.2.2006 20:19 - (#276214)

eli riskitön korko (nyt vajaat 3%). Lisähinta tulee BS-kaavasta automaattisesti volan kautta.

Turbojen poikkeavan korkokäytännön voi todeta laskemalla hyvin pienellä volalla. Tulos on suunnilleen yhtä kaukana shorteista ja longeista juuri siitä syystä, että lyhyestä korosta poiketaan suunnilleen yhtä paljon eri suuntiin. Tavallinen warrantilaskuri kertoo siten oikean teoreettisen hinnan turboille, kun vola on pantu mitättömän pieneksi (ja kun SG knokkisääntöä ei oteta huomioon).

Korkoa ei lasketa warrantin arvolle, vaan toteutushinnalle ja se vastaa periaatteessa longien osalta korkoa, jonka takaaja joutuu maksamaan osakesuojauksesta ja shorttien osalta korkohyötyä, joka saadaan suojaukseksi tapahtuvasta osakkeiden lyhyeksi-myynnistä (myynnistä saadut rahat voidaan sijoittaa korkoa tuottamaan). Näissä laskelmissa ei oteta huomioon osakelainauksesta aiheuttavia kuluja, koska tavanomainen johdannaisteoria ei ota huomioon transaktiokustannuksia tai muita toimenpidekuluja, vaan yksinomaan jatkuvat tuotot ja maksetut korot.

4.5 Aika-arvosta ei pitäisi turbojen osalta puhua

ikaros - 03.3.2006 12:10 - (#277084)

Sana aika-arvo viittaa arvoon, joka on option valinnaisuuden (ei ole pakko toteuttaa eli arvo ei mene alle nolllan) arvoa tulevaisuuden ollessa epävarma. Koska epävarmuus lisääntyy aikavälin kasvaessa, on tullut tavaksi nimittää tätä valinnaisuuden arvoa aika-arvoksi.

Seuraava sekaannus liittyy siihen, että option tai warrantin hinnan poikkeamaa perusarvosta on ryhdytty nimittämään aika-arvoksi, vaikka se voi sisältää oikean aika-arvon lisäksi muutakin ylihintaa.

Turboilla ei ole oikeaa aika-arvoa, mutta ylihintaa niissä voi olla. Hanskan epälineaarisuus on tällaista ylihintaa. Ylihintaa on myös SG:n turboissa, koska niiden arvo laskee knokkisääntöjen takia perusarvon alapuolelle, kun knokin todennäköisyys kasvaa, mutta hinnoittelu on lähellä perusarvoa.

Todellista turbon arvoa laskettaessa pitäisi vielä käyttää vertailupohjana lyhyellä korolla diskontattua toteutushintaa eikä toteutushintaa sellaisenaan. Poikkeama tästä todellisesta arvosta on myös ylihintaa. Sitä on shorteilla, kun hinnoittelu perustuu lyhyttä korkoa alempaan korkoon (esimerkiksi nollakorkoon) ja longeilla, kun hinnoittelukorko ylittää lyhyen koron. Sopiva lyhyt korko on se, joka vastaa suunnilleen juoksuaikaa.

4.6 Tuota ylihintaa pitäisi vielä kommentoida

ikaros - 03.3.2006 12:24 - (#277092)

Kohtuullinen ylihinta on pakko hyväksyä. Elleivät takaajat saisi sitä periä, ei takaajia olisi. Täten se on koko warreilun väistämätön osa.

Sijoittajien pitäisi vain olla niin valveutuneita, että he tunnistavat kohtuuttomasti hinnoitellut warret ja jättävät ne ostamatta.

Nopeassa treidailussa ei vakaa ylihinta paljonkaan häiritse, kun sen saa myydessään miltei kokonaan takaisin. Turboilla on kuitenkin aina pienempi tai suurempi knokkiriski liittyen esimerkiksi hyvin yllättäviin uutisiin, ja knokissa jää tuo ylihinta tappioksi. Tavallisissa warreissa aiheuttavat volanpudotukset vastaavia odottamattomia tappioita, mutta toisaalta volannostot antavat sijoittajalle etua.

4.7 Erimielisyys on ehkä semanttinen

ikaros - 03.3.2006 16:46 - (#277254)

Jossain viestissäni sanoin, että käsittelen oikeana arvon sitä, mikä voidaan johtaa warrantin ehdoista.

Olen myös sanonut, että takaajan muu hinnoittelu synnyttää arvoa, mutta tämä arvo on ylihintaa verrattuna warrantin ehtoihin. Tuon ylihinnan määrä riippuu takaajan hinnoittelupäätöksistä. Jos takaaja esimerkiksi maksaa warrantista aina euron, vaikka ehdot eivät tätä vaatisi ja jos sijoittaja luottaa tuohon takaajan maksuhalukkuuteen, on warrantin arvo aina vähintään euro. Tämä on kuitenkin ylihintaa silloin, kun warrantin ehtojen perusteella johdettu arvo on alle euron.

Nyt olet mallintanut takaajan hinnoittelua ja tuo mallintaminen on aivan järkevää ja hyödyllistä. Mallisi kertoo siten, mitä takaaja on kokemuksen mukaan valmis maksamaan turbosta kussakin tilanteessa. Jos tämä maksaminen tapahtuu luotettavasti, nousee turbon arvo tuolle tasolle, vaikka ehdot eivät sitä kerrokaan. Kyse on kuitenkin ylihinnasta, joka purkaantuu knokissa tai turbon päättyessä, koska näissä tilanteissa ehdot määräävät arvon.

Ylihinta siis jää sijoittajan tappioksi, ellei hän myy turboa takaisin niin pian, että ylihinnan määrä ei ole ehtinyt laskea.

4.8 Ei oikeaa volaa vastaava aika-arvo ole ylihintaa

ikaros - 10.8.2006 12:39 - (#303214)

vaan todellista arvoa. Sen myymisestä ei siten myöskään synny ylimääräistä tuloa.

Ylihintaa ja ylimääräistä tuloa syntyy vain, jos optio on ylihinnoiteltu eli jos hinnoittelussa käytetty laskentavola ylittää tulevan kurssikehityksen epävarmuuden.

4.9 On korkoa mukana tavallisissakin warreissa

ikaros - 08.9.2006 14:45 - (#306980)

mutta vain suunnilleen puolet turbolongien korosta. Ylikoron sijasta niissä on puolestaan useimmiten ylivolaa, jonka vaikutus lienee yleisesti suurempikin.

Knokkiriski pitää tietenkin turboissa välttää, jotta sijoittamisessa olisi mitään järkeä. Näin erityisesti longipuolella, kun juoksuaikaakin on vielä merkittävästi jäljellä. Päättymisen ollessa hyvin lähellä ja shorteissa knokkitappio on paljon pienempi.

4.10 Oikea vola on oikeaa arvoa, ylivola antaa ylihintaa

ikaros - 08.9.2006 15:12 - (#307001)

Oikea korkotaso on sangen täsmällisesti tiedossa, mutta oikea vola on vaikeampi kysymys.

Optiomarkkinat kertovat markkinavolan, mutta eivät kovin tarkasti eikä sekään ole välttämättä oikea vola. Sijoittajalle, joka voi käyttää rinnan optiomarkkinoita ja warreja, optiomarkkinoiden vola on kuitenkin tavallaan aina oikea vola aivan samassa mielessä kuin osakkeen kurssi on aina oikea kurssi.

Toisella tavalla ajatellen oikea vola määräytyy epävarmuudesta osakkeen tulevassa hintakehityksessä. Historiallinen vola antaa siihen yhden lähtökohdan ja optiomarkkinat toisen, mutta sijoittaja voi kyllä aivan itse tehdä näiden pohjalta oman poikkeavan arvionsa.

Takaajat tarjoavat joka tapauksessa pääsääntöisesti volalla, joka ylittää optiomarkkinoiden markkinavolan ja on tässä mielessä ylivolaa.

4.11 Turboille nollakorko shorteille on luonnollinen "sattuma"

ikaros - 22.12.2006 12:34 - (#320034)

mutta muille puteille se ei ole lainkaan luonnollinen.

Tavallisten warrejen tapauksessa takaajat saavat katteensa ylivolasta eli todellista epävarmuutta suuremmasta laskentavolasta. Optiomarkkinat kertovat markkinavolan, joka on enemmän tai vähemmän harhaton konsensusarvio "oikeasta volasta". Yleisesti uskotaan, että se on jossain määrin harhainen niin, että asettajat keskimäärin hyötyvät, mutta onko todella näin, en osaa sanoa.

Turboissa ei volaa ole, joten niiden tapauksessa takaajien on otettava hyöty jostain muualta ja käytännössä se tapahtuu siten, että hinnoittelussa ei käytetä lyhyttä korkoa vaan siitä takaajan eduksi poikkeavaa korkoa. Kun tämä korkopoikkeama on nyt (sattumalta?) likimäärin sama kuin lyhyt korko, on seurauksena longiturboille tuplakorko ja shortiturboille likimäärin nollakorko.

Mielestäni ei ole järkevää käyttää samanaikaisesti volaa ja lyhyestä korosta poikkeavaa laskentakorkoa. Puttien vola on myös Eurexissa usein korkeampi kuin callevola, kun katsotaan lähellä nykykurssia olevia strikeja. Ei tätä kannata ryhtyä "korjaamaan" jättämällä korko pois ja poikkeamalla siten yleisestä käytännöstä.

4.12 Lisäisin vielä, että alle perusarvon myymisessä ei ole

ikaros - 22.12.2006 12:39 - (#320035)

mitään ihmeellistä, jos kaavat sen antavat tulokseksi. Siihen on varaa, koska takaaja saa vastaavan korkoedun suojausten toteutuksessa.

Takaajillekin voi puttien suojaaminen aiheuttaa enemmän kustannuksia kuin callepuolen suojaaminen, jos tiettyä allamakaavaa vastaava kokonaispositio on deltaltaan puttivaltainen eli vaatisi osakelainauksen käyttöä.

Kun calleja on deltapainoitettuna ulkona putteja enemmän, ei tätä ongelmaa pitäisi olla.

4.13 Ja vielä kommentti perusarvosta ja aika-arvosta

ikaros - 22.12.2006 12:45 - (#320039)

Yleinen tapa nimittää perusarvoksi suoraan nykykurssin ja toteutushinnan erotusta (korjattuna kertoimella) on aika ikävästi harhaanjohtava.

Itse pidän aina perusarvona arvoa, joka saadaan vähentämällä nykykurssista lyhyellä korolla diskontattu toteutushinta.

Täten käyttäytyvät callejen ja puttien aika-arvot samalla tavoin, kun aika-arvo lasketaan warren nykyhinnan ja perusarvon erotuksena.

5 Knokin vaikutus turbojen arvoon ja hinnoitteluun

5.1 Se on ylihintaa, koska se ei ole johdannaisen

ikaros - 03.3.2006 12:58 - (#277106)

ehtoihin perustuvaa arvoa. Tilanne on sijoittajan kannalta aivan selvä.

Takaajalle liittyy knokissa kuluja ja tuo ylihintaa on mukana lähinnä näiden kulujen katteeksi. Takaajalle ei tuo ylihintaa siten jää läheskään kokonaan voitoksi.

Hanskan hinnoittelukäytäntö antaa ylihinnalle vastinetta siitä, että hanska maksaa ylihintaa takaisin, jos sijoittaja myy warren ennen knokkia, mutta lähellä knokkitasoa. Kun myynti tapahtuu lähempänä kuin osto oli tapahtunut, tulee tuosta ylihinnasta jopa etua sijoittajalle. Tämä etu näkyy selvästi, jos kyseinen turbo oli haarassa jonkun vastakkaisen kohteen parina, muuten se lähinnä pienentää tappiota eikä siten erotu yhtä hyvin.

Hintaa pitää kuitenkin verrata johdannaisen virallisiin ehtoihin, ja siltä pohjalta kyse on selvästä ylihinnasta.

5.2 Tuota ei tarvitse laskea

ikaros - 03.3.2006 13:51 - (#277161)

Kun korkoa ei oteta huomioon ja, kun stokastinen malli noudattaa sitä sääntöä, että osakkeen kurssin tulevien arvojen jakautuma riippuu vain viimeisimmästä kurssista ja vakioina pidettävistä parametreista, on Hanskan turbojen teoreettinen arvo täsmälleen perusarvo.

Lisäksi on tässä oletettu, että sijoittaja voi aina myydä turbonsa käypään hintaan eikä knokki pääse siis yllättämään sijoittajaa niin, että kurssi hyppää knokkiin etäisyydeltä, joka antaa turbolle merkityksellistä arvoa. Jos tämä ehto ei ole voimassa, laskee turbon arvo sijoittajalle perusarvon alapuolelle.

Kun edellä mainitut ehdot ovat voimassa, vastaavat turbon arvon muutokset ennen knokkia täsmälleen osakkeen muutoksia. Knokissa turbo laukeaa arvottomana, mutta siitä ei tule tappiota, koska sen arvo oli jo laskenut nolnaan. Jos kyseessä olisi turbon sijasta futuuri, vois arvo seuraavaksi mennä yhtä hyvin negatiiviseksi kuin positiiviseksi. Siksi knokissa ei tule voittoa eikä tappiota.

Kaiken tuon yhdistämällä on oikea arvo Hanskan turbolle todellakin hyvin tarkasti lyhyellä korolla korjattu perusarvo. Korkokorjaus tehdään toteutustasoon ennen perusarvon laskemista.

SG:n turbojen arvo alenee lähellä knokkia knokkisäännön takia, koska knokin jälkeinen toteutusarvo on pienempi kuin perusarvo knokkitasolla.

5.3 Re: Sulla ajatusmalli

ikaros - 03.3.2006 14:27 - (#277174)

Kaikki ehtoihin sisältyvät tekijät vaikuttavat arvoon, ei ainoastaan päättymistilanne. Turbojen knokkausäännöt ovat suoraan osa arvoa määräävistä tekijöistä ja juuri siitä syystä turbot eroavat muista warranteista.

Käytännössä arvoon vaikuttaa myös takaajan hinnoittelu normaalitilanteissa ja muu toiminta, mutta tuon osuuden minä luokittelen ylihinnaksi, koska se ei perustu johdannaisen ehtoihin. Ylihinnan erottaa oikeasta arvosta se, että johdannaiseen voi sijoittaa oikean arvon verran ja jäädä odottamaan toteutumista tekemättä sen huonompaa sijoitusta kuin normaalissa osakesijoituksessa, jonka jättää samaksi ajaksi salkkuun.

Ylihinta on se osuus, jonka johdannaisessa keskimäärin menettää verrattuna suoraan sijoitukseen.

Näin ainakin tehokkailla markkinoilla.

5.4 Myynnin ajoituksesta

ikaros - 03.3.2006 14:32 - (#277180)

Hanskan turboissa mikään myyntihetki ei olisikaan muita parempi, jos takaaja ei soveltaisi ylihinnointelua, joka ei perustu ehtoihin. Ylihinnointelu on poikkeamaa tehokkaista markkinoista ja siitä saa pientä arbitraasia myös sijoittaja joissain tilanteissa ainakin teoriassa.

SG:n osalta tapahtuu myös poikkeamaa tehokkaista markkinoista knokin lähestyessä, koska hinnoittelussa käytettävä arvo juuri ennen knokkia ylittää knokin tuottaman maksun.

5.5 Arvottoman meneminen arvottomaksi ei ole tappio

ikaros - 03.3.2006 14:37 - (#277182)

ja tästä on SHB:n turboissa periaatteessa kyse.

Tappiolliseksi knokin tekee kuitenkin se, että Hanska hinnoittelee turbonsa reilusti niiden arvoa korkeammalle knokin lähestyessä.

SG:n knokkisääntö on jos sellaisenaan sijoittajalle tappiota tuottava ja siten huonompi kuin Hanskan sääntö. Vastapainoksi SG ei sitten lisää muuta ylihintaa lähellä knokkia, joten loppujen lopuksi ero ei ole kovin suuri.

Kun perusarvon laskenta SG:n knokissa tapahtuu ilman korkokorjausta, on SG:n osalta tappio merkittävä longin knokissa, mutta paljon pienempi shortin knokissa.

5.6 Hinnoittelu on takaajan valinta

ikaros - 03.3.2006 16:21 - (#277246)

ja hanskan hinta noudattaa todennäköisimmin BS-kaavaa, koska heidänkin softassaan on BS-kaava valmiina, joten sitä käyttäen he ovat päässeet vähimmällä koodaamisella.

Hanskan kannalta on tärkeää vain se, että turbon hinta ylittää riittävästi perusarvon knokin lähestyessä. Täten sijoittajat pyrkivät myymään turbonsa ajoissa eikä knokissa jää liikaa suojauksia purettavaksi. Toinen vaihtoehto, joka sopii myös hanskalle on, että turbo jää knokkiin. Silloin suojauksissa voi tulla tappiota, mutta toisaalta turbosta on syntynyt ylimääräistä voittoa. Jos tämä ylimääräinen voitto on riittävän suuri, ovat syntyvät voitot keskimäärin suurempia kuin suojauksista syntyvät tappiot.

5.7 Joitain viestejä olemme vaihtaneet myös Sciroccon

ikaros - 03.3.2006 17:18 - (#277270)

kanssa hanskan hinnoittelun mallintamisesta. Se on todellakin hyödyllistä ja kokeilemalla mahdollista.

Mitään selvää teoriaa ei tässä ole tukena, joten lähinnä voi vain kokeilla, mikä kaava toimii. Voi tietysti yrittää asettautua takaajan asemaan ja miettiä, kuinka itse silloin hinnoittelisi, mutta ei ole mitään takeita, että johtopäätös olisi sama kuin hanskalla.

Teoria kertoo, mitä kyseisen johdannaisen ehdoista seuraa, mutta se ei pysty kertomaan, kuinka takaaja hinnoittelee, mikä on treidailussa tärkeämpää.

5.8 SG:llä on osinkokorjaus ehdoissa

ikaros - 07.3.2006 17:42 - (#277733)

knokkien maksukäytännössä, mutta ei knokkitasojen määräytymisessä.

5.9 Kerran olen tuolle oikean perustelunkin esittänyt

ikaros - 07.3.2006 17:58 - (#277738)

Tämä argumentti perustuu siihen, että osakkeen arvo knokatessa on toteutushinta. yksinkertaisuuden vuoksi otetaan kertoimeksi yksi. Tällöin osakkeen arvo on kaikilla knokkia ylemmillä arvoilla toteutushinta+turbon perusarvo.

Turbon arvo knokatessa on nolla, joka on myös turbon perusarvo tuolla tasolla. Turvallisen kaukana knokista arvo on myös perusarvo. Arvo on siis kiinnitetty kaukana yläpuolella ja täsmälleen knokissa perusarvoon. Vaikea tuota on muuten toteuttaa, kuin siten, että arvo on aina perusarvo. Tämän pitäisi jo riittää perusteluksi, mutta voi tuota tietenkin laskeakin. Yksi tapa laskea on se trinomimallini, joka antaakin juuri saman tuloksen. Asian voi todistaa täysin muodollisestikin, mutta se on liikaa tälle paikalle.

5.10 Osinkokorjaus on kyllä ongelma

ikaros - 07.3.2006 18:11 - (#277743)

kun ollaan vähänkin kauempana knokista.

Nyt on kuitenkin vielä niin monta päivää osingon irtoamiseen, että sentin päässä knokista, mennään lähelle nollaa.

Kun ollaan kauempana alkaa se vaikuttaa arvoon. Tuon voisi kyllä laskea aika helposti muuttamalla sitä trinomimalliani. Oikea perusarvo kauempana knokista on osingon vaikutuksella korjattu perusarvo, joten tuosta tulee selvä epälineaarisuus knokin tuntumassa. Kun osingon irtoaminen on hyvin lähellä, tulee tämä epälineaarisuus voimakkaammaksi, mutta rajoittuu lähemmäs knokkia.

5.11 Knokissa ei voi olla arvoa, koska knokki vie sen nolville

ikaros - 07.3.2006 18:13 - (#277745)

Näinhän se knokki on määritelty ja se on osa turbon ehtoja.

5.12 Re: Elä nyt - takaisin

ikaros - 07.3.2006 18:26 - (#277751)

Stokastisen prosessin luonteesta johtuu, että raja-arvo on nimenomaan arvo rajalla eli tässä nolla. Arvo on todistettavasti myös rajalla jatkuva (tietenkin sillä rajauksella, että osakkeen arvo ei ole aivan jatkuva, vaan tikkaa sentin välein, mutta se ei muuta asiaa).

Nuo poikkeamat, joissa raja-arvo ei ole sama kuin arvo rajapisteessä, eivät koske tätä tilannetta.

5.13 Myönnän, että osinko tekee siitä epälineaarisen

ikaros - 07.3.2006 18:29 - (#277753)

Ajattelinkin täydentää trinomilaskintani niin, että pystyn ottamaan osingon irtoamisen huomioon. Teen sen niin, että osakkeen arvo hyppää osingon verran yhtiökokouspäivän päättyessä eli hyvin tarkoin samalla tavoin, kuin se tapahtuu todellisuudessa. Sitten on mahdollista laskea, millainen epälineaarisuus siitä syntyy.

5.14 Hanskan hinnoittelun mallintaminen on toinen asia

ikaros - 07.3.2006 18:36 - (#277756)

ja varmaankin hyödyllisempikin kuin turbon teoreettisesti oikean arvon laskeminen. Näillä tuloksilla on kuitenkin eroa ja se ero on sitä ylihintaa, jota väistämättä on ja saakin kohtuullisesti olla.

5.15 Hanskan ongelma on turbojen ehdoissa

ikaros - 22.3.2006 18:33 - (#280679)

Noiden ehtojen kanssa on vaikea toteuttaa hinnoittelua, joka on sekä takaajalle itselleen turvallinen että sijoittajille riittävän houkutteleva.

Tällainen ongelma tulee lievänä aina knokkitason lähestyessä, mutta erityisen hankala se on osinkojenjaon alla.

5.16 Reiluussuhteet ovat tulkinnanvaraisia

ikaros - 20.4.2006 18:18 - (#285623)

SHB:n warrea voi itse asiassa pitää reilumpana. Kun sen ostaa kauempana knokista, ei siinä ole juurikaan enempää hintaa kuin SG:llakaan, eikä knokki aiheuta siihen hintaan nähden niinkään paljon tappiota, kuin SG:n knokki.

SHB:lla on vain lisäetuna, että kurssi ei mene lineaarisesti nolnaan, vaan sijoittajalla on tilaisuus pienentää hieman tappiotaan sulkemalla warre vähän ennen knokkia. Epälineaarisuus on siis lisähintaa, jonka sijoittaja voi käyttää hyväkseen.

5.17 Niitä ei pidä ostaa lähellä knokkia, mutta ei kai

ikaros - 20.4.2006 18:25 - (#285629)

turboja muutenkaan pidä ostaa lähellä knokkia. Hanskalla vain tuota ostamista vastaan on lisäksi se ylihinta.

5.18 Asiaa voisi korjata myös hinnoittelukäytännöllä

ikaros - 18.5.2006 13:45 - (#291776)

Hanskan hinnoittelu lähellä knokkia pahentaa tilannetta johtuen epälineaarisuuden suunnasta.

Kaikkien kannalta parempaan tulokseen voisi johtaa hinnoittelu, jossa lineaarinen taso kauempana knokista olisi hieman nykyistäkin korkeampi ja jossa hinta lähtisi tippumaan nopeammin kohti nolaa knokin lähestyessä. Kun tuo ylihinta sulaa tasaisen hitaasti ja täysin ennustettavasti, ei sillä ole suurta merkitystä lyhyttä kauppaa käyville. Turboja on aivan turha muille ajatellakaan knokkipiirteensä takia.

Näin hinnoitellen sijoittajat tietäisivät, että tulee suoraa menetystä jo lähestyttäessä knokkitasoa eikä vasta kerralla, kun knokki pääsee yllättämään.

Toinen mahdollisuus olisi periaatteessa, että riskitön korko otettaisiin täysin mukaan hinnoitteluun, mutta se tekisi ehdoista liian monimutkaisia, joten tuota teoriassa parasta ratkaisua ei voine soveltaa. Tuon ratkaisun mukaan hinta käyttäytyisi olennaisesti samalla tavoin kuin tavallisella warrella, jonka vola on äärimmäisen pieni,

mutta laskentakorkoa poikkeutettu saman verran eri suuntiin calleille ja puteille. Tuossa pitäisi kuitenkin myös knokkitasoon tulla korkokorjaus, ja juuri tämä tekee ehdoista liian monimutkaisen, vaikka tuote olisikin osaavalle sijoittajalle loogisempi.

5.19 Sitä parempi sijoittajalle, mitä lähemmäs knokkia

ikaros - 04.12.2006 14:11 - (#318170)

päästetään.

Nolla olisi sinänsä paras, mutta se on jo niin epäedullinen takaajalle, että seurauksena on Hanskan kaltaista toimintaa ja aika outo epälineaarisuus, jonka hyöty menee knokissa.

On aivan turha olla tyytyväinen knokin jälkeen säilyvään arvoon, koska sitä enemmän siinä voi hävitä, jos kurssi jatkaa liikettään knokin jälkeen samaan suuntaan. Mitään positiivista ei vastineeksi tule siitä, että knokki tapahtuu kaukana toteutushinnasta.

6 Warranttien toteutuspalkkioiden merkitys

Ei koske turboja, koska niille ei käytetä toteutuspalkkioita

6.1 Palkkiotkin pitäisi ottaa warrelaskurissa huomioon

ikaros - 26.8.2005 14:35 - (#249546)

jos laskuria käytetään myyntihintojen edullisuusvertailuun. Siksi merkittävästi eroavat palkkiot toisistaan (SG ja SHB: 0, NRD ja EVL: 1,5% ja ABF 2%).

6.2 Teoriassa vaikutus on myyntihinnassa

ikaros - 26.8.2005 14:41 - (#249549)

täsmälleen palkkion suuruinen suhteellinen muutos. Varsinkin syvällä rahassa olevissa vaikutus on merkittävä. Esimerkiksi paperi, jota muuten pidettäisiin tasan 1 € arvoisena onkin vain 98 c arvoisen. 2% hinnoitteluvirhe on sijoitustoiminnassa merkityksellinen.

6.3 Pieni lisäperustelu

ikaros - 26.8.2005 14:46 - (#249550)

Warrantin arvo on peräisin vain sen lopullisesta lunastushinnasta. Sitä aiempia hintoja ei voi määrittää korrektisti minkään muun perusteella. Jos lunastushinta laskee 2%, laskee arvo kaikkina aiempinakin hetkinä 2%.

6.4 Jos arvo ei laske aiemmin, laskee takaaja väärin

ikaros - 26.8.2005 15:41 - (#249561)

Tämä on täysin mahdollista ja se vaikuttaa tietenkin warrantin arvoon silloin, kun tällaista virhettä tehdään.

Kyse on kuitenkin tällöin selvästi virheellisestä toiminnasta.

Itse olen pitkään laskenut volat ottaen huomioon lunastuspalkkiot, mutta en ole tehnyt niin laajoja seurantoja, että pystyisin sanomaan, laskevatko takaajat oikein vai väärin. Muut volamuutokset tekevät tällaisen vertailun aika työlääksi.

6.5 Kyllä sen pitäisi täsmälleen sen vaikuttaa

ikaros - 26.8.2005 16:59 - (#249579)

Täsmälleen tällainen ero on muuten samoja ehtoja noudattavassa Alfin ja SG:n warressa.

Kummastakin saa toteutuksessa rahaa juuri samoissa tilanteissa ja toisesta saa aina 2% vähemmän. Kyllä tämän toisen arvo on täsmälleen 2% pienempi.

Kun takaajan toiminta juoksuaikana eroaa monin tavoin, vaikuttaa se tietenkin lopputulokseen, mutta kaikki tämä ero on "perimätietoa". Pelkkien warren ehtojen mukaan eroa on täsmälleen tuo 2%. Näin on heti alusta alkaen, koska kyseessä on eurooppalainen johdannainen, jonka ainoa ehtojen tuntema kiinnekohta muuhun maailmaan on toteutushetkellä.

7 Treidailusta, TA:sta ja riskienhallinnasta

7.1 Oma tili ratkaisee, mutta voi todellakin olla harhaanjohtava

ikaros - 06.3.2006 14:04 - (#277476)

WarreGurun perusväitteessä on erittäin paljon perää ja siinä kuvatun ansan välttäminen vaatii todellista taitoa.

Kyse on siis siitä, että strategia, missä oletan pieniä voittoja ja tappiot suljetaan vasta selvästi suurempina, johtaa pitemmän päälle suureen määrään voitollisia kauppvoja, joiden voitot ovat aina pieniä ja pieneen määrään suuren tappion tuottavia kauppvoja. Strategia voi toimia pitkään voitollisesti, vaikka sen odotusarvoinen tuotto onkin negatiivinen ja näkyy sitten vielä pitemmällä aikavälillä.

Tämä ei tietenkään tarkoita, että voitollinen treidaus olisi mahdotonta, mutta se tarkoittaa, että moni, joka luulee ansainneensa oikean strategian avulla, onkin ansainnut vain hyvällä onnella ja saman strategian jatko saattaa johtaa ikävään tappiollisten kauppvojen vaiheeseen.

Viime ajoille ominainen vahva nousujakso on varmasti antanut monille aivan liikaa uskoa strategiansa hyvyyteen. Nousu jaksolla toimiva strategia ei kuitenkaan toimi saman tason ympärillä heiluvissa vaihteluissa eikä näissä heilunnoissa toimiva strategia pitempiaikaisessa laskussa.

DAXin kaltainen indeksi, jonka taustoista suomalaisilla treidailijoilla on vain vähän ymmärrystä, on myös sellainen, että on vaikea ymmärtää, kuinka siinä voisi tyypilliseltä bullerophjalta pitemmän päälle pärjätä.

7.2 Kysymys onkin: Missä on vahvuutesi, jolla voitat markkinan?

ikaros - 18.4.2006 15:35 - (#284699)

Vaikka sellaista vahvuutta ei todellisuudessa olekaan eikä siten todellista mahdollisuutta pysyä kestävästi voitollisena, voi silti menestyä yllättävän pitkään, mutta ei ikuisesti.

Nyt on takana hyvin pitkä ja vahva nousuvaihe jonka on toistaiseksi katkaissut vain muutama suhteessa pienehkö rekyyli. Tällainen viimevuosien historia voi helposti saada uskomaan strategioihin, joilla ei ole todellista menestymisen edellytystä, ellei sitä osata taitavasti ja hyvällä näkemyksellä vaihtaa toiseen.

Selkeät strategiat tai TA:n suoraviivainen soveltaminen ovat aina hyviä vain rajallisen jakson, jonka päättymistä on vaikea ennakoida. Jos koko ajan varoo päättymistä, ei synny koskaan tulosta. Jos sitä taas ei varo, voi tulos olla kerralla kauhea.

Treidaamisen väistämättömät tilastolliset lait ovat hyvin petollisia. Jotkut osaavat välttää karikat joko taidolla tai onnella koko sijoittajauransa, mutta hyvin monelle muulle käy toisin.

7.3 Tuo on varmasti totta sijoittamisessa yleisemmin

ikaros - 18.4.2006 16:08 - (#284710)

mutta esimerkiksi DAX-turbotreidailun osalta en olisi niinkään varma, että siinä voi kehittyä paljonkaan paneutumatta syvällisesti Saksan markkinoihin.

Ilman tuollaista paneutumista voi lähinnä viritellä teknillistä analyysia tai täysin siihen verrattavia strategioita, mutta tuollaisen kohteen osalta voi siinäkin tulla seinä vastaan hyvin nopeasti.

7.4 Hieman yksinkertaistaen

ikaros - 19.4.2006 14:11 - (#284964)

Kaikki TA-tyyppiset menetelmät luottavat joko rangen pysyvyyteen tai trendin jatkumiseen - siis jompaankumpaan kahdesta vastakohtaisesta vaihtoehdosta.

Seuraava kysymys on, kumpaan pitäisi kulloinkin luottaa. Tähän on sitten taas seuraavan kertaluvun sääntöjä, joista jälleen voi valita vastakkaisiakin, ja jälleen voi kysyä, mihin niistä pitäisi luottaa.

Osa TA-sijoittajista tekee näistä riittävän oikeita valintoja toistuvasti ja vannoo TA:n nimiin, kunnes se pettää. Kun luottamus on vahva, on pettäminenkin usein rajua, kun se sitten joskus tapahtuu.

En tiedä, onko mahdollista ennakoida jollain tavoin käännteitä riittävän luotettavasti. Jos on, uskon tuon keinon löytyvän formaalisti kehitettyjen aikasarja-analyysin keinojen ja tilastollisen analyysin kautta.

Perinteisempi TA voi silti olla parempi sijoittajalle, koska harva sijoittaja on sittenkään sokea muulle informaatiolle ja muun informaation yhdistäminen TA:n antamaan apuun voi onnistua paremmin näitä perinteisiä keinoja käyttäen.

7.5 Eurex on vain markkinapaikka

ikaros - 19.4.2006 23:00 - (#285140)

jossa kauppaa käyvät monenlaiset sijoittajat. Mukana on myös markkinatakaajia, jotka vastaavat osittain warrejen takaajia, mutta eivät kuitenkaan toimi yhtä pienellä spredillä eivätkä automaattisesti suurillakin volyyymeilla.

Toisilla optiopositio on rakennettu suojaamaan salkkua eli tavallaan suojaus on ennen suojattavaa, jos puhutaan optiopossan suojauksesta.

Toiset taas rakentavat enemmän tai vähemmän tarkoin tasapainotettuja salkkuja erilaisista optioista, futuureista ja osakkeista.

Sitten on niitäkin, jotka ottavat rohkeasti näkemystä.

Edellä sanomani ei perustu suoraan tietoon, vaan on kooste erilaisista hajatiedoista, jota tukee teorian ymmärtämys. Puutteita voi tiedoissani olla.

7.6 Eurexista riippumatta voi miettiä oikeaa osarihinnoittelua

ikaros - 20.4.2006 08:58 - (#285162)

optioille ja warreille.

Aika-arvohan ei oikeastaan ole aika-arvoa ja kalenteriin sidottua, vaan epävarmuudesta syntyvää valinnanmahdollisuuden arvoa eli optioarvoa. Kun osariin liittyy yhtä paljon epävarmuutta kuin aika moneen tavalliseen päivään, voisi osarin ottaa huomioon esimerkiksi lisäämällä päiviä juoksuaikaan. On vain itse harkittava, montako päivää on lisättävä. Ei tuo Eurex-hinnoittelukaan kovin montaa päivää vastaa eli pitäisin sitäkin suhteellisen edullisena.

Ilmiön merkitys on suuri juuri näissä tilanteissa, joissa osari on päivää tai kahta ennen päättymispäivää.

7.7 Mutta 2-3% suuruinen warreshortti on kymmenien prosenttien

ikaros - 24.4.2006 15:16 - (#286346)

riski. Warrejen ja optioiden suuri etu on juuri siinä, että suuresta vivusta huolimatta riski on rajattu koko euromääräisesti pienehkön panoksen menettämiseen.

Kauhuskenariot warreshorteille kertovat tappioista, jotka ovat paljon suurempia, joissain tapauksissa jopa monikymmenkertaisia panokseen verrattuna.

Koska optioiden asettaminen on näin riskialtista, ei sitä sallita optiomarkkinoillakaan ilman vankkoja vakuuksia eikä sitä yleensä tehdä ilman suojauksia.

Se, että shortin kesto on vain tunteja tekee suuret tappiot harvinaisiksi, mutta se ei ole tae sille, että niitä ei koskaan esiintyisi.

7.8 Indeksien yhteydessä riski on toki paljon pienempi

ikaros - 24.4.2006 17:27 - (#286376)

kuin osakkeisiin perustuvissa warreissa.

Kaukana knokista olevan turbon osalta ei suurin realistisesti mahdollinen tappio ole todellakaan moninkertainen. Jos vaadittavan kurssimuutoksen todennäköisyys on hyvin pieni, ei se vaikuttane paljonkaan kaupankäynnin tuotto-odotuksiin.

Shorttien osalta on kyllä longejakin tärkeämpää, että tilannetta seurataan jatkuvasti jotta riski sille, että kurssi pääsee karkaamaan, olisi mitätön. Siten riskin suuruus riippuu myös oman seurannan aktiivisuudesta. Shortin jättäminen auki, kun seurantaan tulee esimerkiksi parin tunnin tauko, on jo merkittävämpi lisäriski.

Jos longausmahdollisuus on vain olemassa, pitäisin sitä viisaampana, vaikka sidottava rahasumma olisikin suurempi. Tässä tapauksessa suurempi sidottu summa ei lisää lainkaan position maksimiriskiä, vaan vähentää sitä.

7.9 Silti sekin yksinkertaisti olennaisesti ongelmia

ikaros - 26.4.2006 09:09 - (#286837)

Vuoden 2000 alkupuoliskolla olivat signaalit niin ristiriitaisia, että harva osasi silloin toimia likimainkaan optimaalisesti:

- takana käsittämätön kurssinousu, jonka kuplaluonne oli periaatteessa hyvin selvä
- varovainen sijoittaja olisi jäänyt hyötymättä koko tästä noususta. Yksi hyvin suuri rahasto joutuikin jenkeissä lopettamaan toimintansa varovaisuutensa takia, kun asiakkaat häipyivät
- käännettä alaspäin odotti moni, mutta toistuvien "valekäännteiden" takia sen tunnistaminen kurssikehityksestä oli miltei mahdotonta (omistusten arvo heilahteli toistuvasti molempiin suuntiin useita prosentteja päivässä tai kahdessa). Siksi säilyi usko siihen, että pudotusta seuraa rekyyli, mutta sitten sitä ei tullutkaan.
- kun käänne oli sitten selvästi tullut, ei sen uskottu johtavan niin pitkään laskuun, vaan jäävän kohtuulliseksi, joten tarvetta tyhjentää salkku ei ymmärretty.

Tuossa muutamia täydentäviä havaintoja, jotka eivät kaikki minusta tulleet riittävällä painolla esille ainakaan niissä osissa tuota ketjua, joita itse luin.

Niin: Olin itsekin mukana palattuani sijoittamisen piiriin usean vuoden tauon jälkeen syksyllä 1999. Oma omaisuus nousi muutamassa kuukaudessa huimasti, vaikka onneksi jätinkin varoista suurimman osan korkoihin.

Kuinka varoissaan sitä olisikaan, jos olisin tehnyt kaksi asiaa, joita en osannut tehdä - enkä taitaisi osata nytkään: ensin suuremmalla panoksella kiinni ja sitten keväällä 2000 irti ..

7.10 Muuten asiaa, mutta suojaaminen warreilla

ikaros - 30.4.2006 12:42 - (#287812)

on harvoin järkevää ja vaatii kovaa asiantuntemusta. Useimmiten tuollaisten suojattujen positioiden sijasta kannattaa sijoittaa vaikka korkopapereihin. Siten riskin saa vielä pienemmäksi ja tuotto-odotuskin voi olla jopa parempi.

Jo hallussa olevien osakkeiden lyhytkestoinen suojaaminen saattaa jo olla paremmin perusteltua mm. verotussyistä, mutta silloinkin vaatii järkevien päätösten tekeminen mekoisesti osaamista.

7.11 Tuosta olen yhtä mieltä

ikaros - 06.5.2006 01:44 - (#288804)

siinä määrin, että olen saanut siitä myös vastaväitteitä.

Jos vastakkaista paperia lainkaan löytyy, on se aina riskittömämpi kuin shorttaaminen. Jos limiitti suinkin antaa myöten, on siten parempi käyttää vaikka turhan kaukana breikistä olevaa ja siten pienivipuisempaa paperia vastaavasti suuremmalla summalla.

7.12 Vaikka unohtaisi tuollaiset mokailut

ikaros - 06.5.2006 11:02 - (#288817)

liittyy warreshorttaukseen juuri sellaisia riskejä, joita harvan sijoittajan riskiosaaminen ottaa oikein huomioon.

Kyse on siitä, kuinka paljon on merkitystä hyvin harvoin toteutuvilla, mutta toteutuessaan aivan poikkeuksellisen suurilla riskeillä. Suurivipuisten warrejen riskisyyttä niitä ostettaessa rajoittaa tappion rajautuminen hankintahintaan, mutta shortatessa ei kattoa ole. Riski voi toteutua, kun sulkeminen ei poikkeustilanteessa onnistu laitojen hävitessä tai tekniikan pettäessä tavalla tai toisella (ml. se että itse on silloin vessassa).

Shorteissa on muistettava, että riskiä on käytännössä yhtä paljon kuin kertoimen pohjalta lasketulla määrällä osakkeita. Joku voi shortata 250000 kertoimen 0,2 warrea, vaikka ei ikinä uskaltaisi pitää avoimena 50000 osakkeen positiota samassa osakkeessa ainakaan ilman idioottivarmaa stoplossia (jos sellaista sitten on). (Jos 50000 osaketta ei hätkäytä, voit kertoa numerot sopivalla kertoimella.)

7.13 Yliyön shorttausta ei taida moni odottaakaan

ikaros - 06.5.2006 12:27 - (#288825)

vaan shorttaajatkin ajattelevat asiaa pikemminkin keinona kasvattaa vipua päivänsisäisessä kaupassa. Joskus shortteihin turvaudutaan, kun mitään muuta ei ole tarjolla edes huonommalla vivulla. Usein niitä kuitenkin käytetään vääristä syistä kasvattaen omaa riskiä aivan turhaan.

Yksi järkevä paikka shorteille on ja sen takaajat voisivat kyllä tukkia sprediä kasvattamalla, vaikka sijoittajana en sitä toivokaan. Tarkoitan osaripäiviä ja vastaavia päiviä, joiden kuluessa odotetaan suuria muutoksia. Sekä optiomarkkinat että warrehinnoittelu ovat olleet yllättävän hillittyjä näissä tilanteissa. Esimerkiksi Nokian osari vastaa sentään aika monen normaalin päivän epävarmuutta ja sen pitäisi nostaa aika-arvoa yhtä paljon.

7.14 Mutta, kun sen pitäisi mennä juuri päinvastoin

ikaros - 22.5.2006 15:29 - (#292604)

Kun riittävän moni uskoo johonkin TA-menetelmään ja yrittää hyötyä siitä, pitäisi tämän johtaa nopeasti siihen,

että menetelmä menettää tehonsa, vaikka sillä olisi tehoa ollutkin.

On siis hyvin vaikea ymmärtää, että usko TA:han pitäisi yllä TA:n toimivuutta tilanteessa, jossa tästä uskosta voi vielä hyötyäkin. Päinvastoin, on johtopäätös, että tietyn TA:n indikaattorin mahdollisen hyödyllisyyden perusta on niiden toimijoiden käyttäytymisessä, jotka eivät toimi kyseisen indikaattorin pohjalta.

Tilanne on tässä aivan toinen, kuin esimerkiksi optiojohdannaisten hinnoittelussa B-S-kaavan avulla. Johdannaishinnoittelussa voidaan osoittaa, että kaavaan kannattaa uskoa ja sen kertomasta poikkeaminen johtaa tappioihin.

7.15 Mutta "nopea syö hitaat" ilmiö voi olla mukana

ikaros - 22.5.2006 15:45 - (#292622)

Siten ne, jotka tajuavat ensimmäisenä jonkun ta-signaalin voivat hyötyä siitä, että toiset uskovat siihen myöhemmin. Kun menetelmä saa menestyjien puheista mainetta, riittää niitä myöhästyjiä syöttämään rahaa nopeille.

Tässäkin voi siis toimia sama viisaus kuin esimerkiksi hintakuplissa tai perusteettomissa romahduksissa. Ei tarvitse olla oikeassa, kunhan lopettaa väärässä olemisen ennen kuin muut.

7.16 Varmaankin on psykologisia syitä

ikaros - 22.5.2006 16:19 - (#292653)

sekä laumadynamiikkaa, joka perustuu myös tiedon leviämisen viiveisiin.

Silti tuo perusseikka, että yhdenmukainen reaktio johonkin indikaattoriin muuttaa hintoja niin, että tämä yhdenmukainen reaktio ei voi pysyä kannattavana. Näin siis reagoivan massan kannalta. Ne nopeimmat voivat kyllä hyötyä siitä, että massa tulee perässä, vaikka ei hyödykään.

Jos yleisesti esimerkiksi uskotaan johonkin tukitasoon, voimistuu ostaminen tuota tasoa lähestyttäessä ja kurssi painuu hetkessä siitä läpi. Vaikka tukitasoon luottajat pysähtyisivätkin tuon tason kohdalla, olisivat he saaneet aikaan liikkeen, jonka johdosta muut myisivät tasosta läpi, kun kiihtyvä kurssin lasku saisi heidät reagoimaan.

7.17 Likvidiä omaisuutta pitää aina arvioida päivän arvolla

ikaros - 23.5.2006 09:09 - (#292840)

ja kaikki arvon nousu ja lasku on 100% yhtä reaalista, vaikka sitä ei olisi kotiutettukaan käteiseksi.

Vain verotuksen kannalta realisointi on merkittävää, muuten sitä ei pitäisi ajatella lainkaan enempää tyyliin "tappio tulee vasta, kun myy tappiolla" tai "voitto on saatu, kun se on realisoitu".

Kun keskittyy ajattelemaan asiaa päivän arvoon, ymmärtää myös, että jokainen kauppa on vain muutos omaisuuden rakenteeseen ja kauppa pitää tehdä, jos uskoo sen avulla saavuttavansa paremman tulevaisuuden odotuksen. Voitto tai tappio ei synny eikä toteudu kauppaa tehdessä, vaan se on syntynyt kauppaa edeltävissä arvonmuutoksissa, joihin ei voi itse enää vaikuttaa.

Spredien ja kaupankäyntikulujen suuruiset poikkeamat ovat tietysti asia erikseen eikä epälikvideitä sijoituksia, kuten vaikkapa sijoitusasuntoja voi laskea aivan samalla tavalla.

7.18 Nousutrendissä, jossa on tilapäisiä dippejä, ovat stoplossi

ikaros - 26.5.2006 12:55 - (#293656)

myrkkyä, joka syö voittoja.

Kun trendi on ollut pitkä, ovat stop-lossit hävinneet vääränä strategiana.

On vain pakko hyväksyä, että mikään yksinkertainen ohje ei toimi jatkuvasti hyvin, ei stop-lossien käyttö eikä niiden vältteleminen.

7.19 Tuossa on päättelyn muna-kana ongelma

ikaros - 26.5.2006 18:37 - (#293824)

Tuottaako ta todellakin lisäinformaatiota, kun ta:n käyttäjä yleensä soveltaa sitä "järkevästi", vai onko ta sittenkin vain näennäinen apukeino, joka antaa ulos riittävän tarkoin juuri sitä, mitä sen käyttäjä toivoo sieltä saavansa.

Vaikka ta ei tuottaisi oikeasti mitään lisäarvoa, syntyvät ne soveltajan ajatukset siitä historiadaan tutustumisesta, jolle jonkun ta-menetelmän käyttö luo järjestystä.

TA:n todellista hyödyllisyyttä on miltei mahdotonta testata muuten kuin täysin koneellisen automatisoidun ta:n osalta ja silloinkin on vertailukohteeksi otettava ilman ta:ta tapahtuva järkevä toimintatapa. Jos vertailukohdan valitsee tarpeeksi huonoksi, saa tietysti helposti positiivisia tuloksia.

B&H-strategioille muodostavat indeksit hyvän vertailukohdan, treidailulle on hyvin vaikea löytää hyvää vertailukohtaa, ellei tarkastele täysin kaavamaisista menettelyä hyvin pitkällä aikavälillä. Näissä tarkasteluissa ovat tulokset tainneet olla systemaattisesti negatiivisia, mutta todellisuudessa voi ihmisen ja ta:n yhteistyö varmasti tuottaa parempia tuloksia, mutta myös huonompia, jos osaaminen ei ole kohdallaan.

7.20 Antaako TA ratkaisut, vai onko TA apuväline

ikaros - 02.6.2006 15:50 - (#294870)

joka auttaa sinua pitämään markkinoita koskevat havaintosi paremmin järjestyksessä ja joka siten tukee päätöksissä, jotka sittenkin perustuvat epämääräisempään kokonaisnäkemykseesi markkinoista?

Kun TA määritellään niin tarkoin, että sitä voidaan testata, ovat tulokset miltei poikkeuksetta huonot. Tästä syystä uskon aika vahvasti, että TA on toimiessaan todellakin vain ajattelua helpottava väline riittävän viisaan sijoittajan tukena.

Näin ainakin, kun käytetään niin kaavamaisia välineitä kuin kaikki perinteisen TA:n keinot ovat. Tilannetta jatkuvasti seuraava tilastolliseen analyysiin perustuva adaptiivinen laskenta voi saada hieman paremman tuloksen automatisoitunakin, mutta pysyviä hyviä tuloksia on tuollakin tavoin vaikea saavuttaa.

7.21 Menestyminen vaatii todellista paneutumista

ikaros - 16.6.2006 14:31 - (#297416)

niin warranttien ominaisuuksiin kuin vallitsevaan markkinatilanteeseenkin.

Itse uskon tuntevani warranttien perusteet erittäin hyvin, mutta kauppaa käyn tai markkinoita seuraan vain satunnaisesti. Jonkinlaisia välineitäkin on, mutta ei aktiiviseen warranttikaupankäyntiin viimeisteltyjä. Tältä pohjalta on voitolla pysyminen osoittautunut vaikeaksi. Aika lähellä nolatilannetta olen, joten homma on tuottanut oikeastaan vain oppia.

Uskon, että luotettavasti pääsee voitolla vain tekemällä työtä, hankkimalla hyvät välineet ja keskittymällä tilanteisiin, jossa ennuste on selvästi plussalla. Aktiiviteetin kasvattaminen ilman selvästi nähtävillä olevaa voittoa, vain kasvattaa riskiä.

Selkeissä markkinatilanteissa ovat jotkut rohkeat tehneet suuriakin voittoja keveämmältä pohjalta, mutta tuo on riskipuhua ja tulos on rumaa, kun näkemys pettää.

7.22 Jotain tuollaista siinä tarvitaan

ikaros - 16.6.2006 15:30 - (#297436)

joka vähintään hälyttää automaattisesti, kun havaitsee kaupankäyntitilaisuuden. Kauppakin on varmasti syytä saada valmistelluksi, vaikka ei haluaisi antaa täyttä valtaa koneelle.

Kaupankäyntikriteerien virittely ja niiden toimivuuden seuranta jäävät ainakin ihmiselle, vaikka toteutus olisi koneella.

7.23 Mutta asettaminen vaatii hyvää riskinhallintaa

ikaros - 27.6.2006 13:00 - (#298389)

ja suojausten todellista ymmärtämistä.

Jos missään niin optioiden asettamisessa voi virhe suojuuksissa tai kaupankäynnin häiriökin synnyttää kerralla niin suuret tappiot, että pitkään kerätyt voitot häviävät kerralla eivätkä riitäkään.

7.24 Kirjataan tähän eriävä mielipidekin

ikaros - 16.8.2006 20:53 - (#303763)

Uskon vakaasti siihen, että kaikelle toimivalle ta:lle on hyvät syyt, vaikka niitä onkin usein vaikea tunnistaa.

Tästä uskosta päättelen edelleen, että detaljoidut ennusteet vaativat syykseen vastaavan eksakteja lainalaisuuksia. Eksakteja lainalaisuuksia taas kurssikehityksessä on hyvin niukasti.

Uskallan edelleen pitää varmana, että esimerkiksi Fibonaccin luvut voivat liittyä kurssikehitykseen vain jonkinlaisina keskimääräisinä käyttäytymisinä. En siis suostu uskomaan, että jollain fibo-perusteisella tasolla olisi mitään tarkkaa merkitystä, vaikka voinkin uskoa, että esimerkiksi vaimenevia aaltoja esiintyy ja vaimenemisen voimakkuus voi keskimäärin olla vaikkapa jonkun fibo-luvun mukainen.

Vaikka siis uskonkin, että ta:ssa on mahdollisuuksia pidän EW-teoriaa roskana. Se vain sattuu olemaan niin ovela konstruktio, että siihen voi jälkiviisaasti sovittaa kurssitasoja. Myös ennalta se antaa niin monia mahdollisuuksia, että joku niistä tuntuu osuvan kohdalleen. Näin varsinkin, kun ei ole olemassa mitään selvää sääntöä siitä, kuinka kohdalleen osuminen havaitaan.

7.25 Jos sijoittajat uskoisivat samaan ta-teoriaan

ikaros - 16.8.2006 21:24 - (#303766)

ja jos he yrittäisivät tästä teoriasta hyötyä, lakkaisi tuo teoria välittömästi olemasta hyödyntämiskelpoinen.

Edellä kertomani lienee yksi luotettavia tosiasioita sijoitustoiminnassa. Muutenhan kaikki voisivat voittaa samanaikaisesti.

7.26 Sopulilauman virheliikkeistä voi toki hyötyä

ikaros - 16.8.2006 22:31 - (#303770)

Se, mistä ei voi hyötyä on toimiminen samalla tavalla kuin hyvin suuri määrä muita sijoittajia tekee samanaikaisesti.

Jos tiettyyn ta-teoriaan uskotaan yhdenmukaisesti päätyvät kaikki toimimaan samalla tavalla. Tästä ei voi hyötyä, mutta ehkä voikin päästä hyötymään siitä, että toimii eri tavalla. Silloin ei kuitenkaan usko samaan ta-pohjaiseen menettelyyn kuin muut, vaan siitä poikkeavaan menettelyyn.

7.27 Re: Esim. nämä kaupat, niin klo 10.54.52 tapahtui

ikaros - 18.8.2006 13:36 - (#304075)

Jos siis kuviteltaisiin, että samat osapuolet olisivat olleet osapuolina sekä warreilla että futuureilla olisi equi ensin ostanut shorttiwarrea ja futuuria ja sitten myynyt molempia. Warren hinta ei muuttunut, mutta futuuri tipahti (90% osuudella) puoli pistettä.

Tässä parissa siis SG olisi voittanut ja sijoittaja hävinnyt. Tuli vain mieleen ajatus, että joku peluri pystyisi voittamaan hieman useammin kuin häviämään. Hyvin pienestä on kiinni, kumpi voittaa, jos sekä sijoittaja että takaaja menevät samanaikaisesti suojausmarkkinalle.

7.28 Näissä meinaa aina mennä sekaisin

ikaros - 18.8.2006 13:53 - (#304080)

mutta edelleen päättelen, että takaaja voitti tällä kertaa.

Tässä toinen tapa tarkastella asiaa:

Tuossahan futuuri tippui, jolloin shorttiwarrantin olisi pitänyt nousta, jotta salkut olisivat säilyttäneet arvonsa. Warrantti kuitenkin myytiin samalla hinnalla eli ei noussut. Kun tämä tapahtui oli warrantti sijoittajan hallussa, eli hän hävisi.

Sijoittajan etuna on mahdollisuus valita ajanhetki ja panna oma tarjous laitaan. Takaajan etuna on warrantin spreadi. Jos takaaja toimii virheettömästi, taitaa takaajan etu olla hieman suurempi, mutta pienikin virhe kääntää edun. Sijoittaja voi myös pyrkiä ennakoimaan futuurin liikkeitä. Hyvin pienikin etu tästä voisi riittää.

Jos joku voittaa suurilla panoksilla aivan marginaalisesti, saattaa takaaja sitä sietää muutamatta toimintaansa. Siten tällainen pelailu voisi jatkua jonkin aikaa.

7.29 Eiköhän tuo hedgaus toisen markkinan kanssa

ikaros - 18.8.2006 15:15 - (#304105)

ole uskottavin selitys näille kaupoille.

Ehkä tuossa todellakin voi päästä hieman voitolle, kunnes takaaja tekee jotain estääkseen sen.

7.30 Niin vaikuttaa

ikaros - 24.8.2006 13:44 - (#304791)

Hyvin suurella panoksella hakee satasten kertavoittoja. Jos on noin paljon mahdollisuus sijoittaa, voisi ehkä olla parempiakin kohteita.

Lisäksi tuollaiseen arbikauppaankin liittyy suuren tappion riski, joka voisi toteutua esimerkiksi teknillisten ongelmien johdosta tilanteessa, jossa dax liikkuu nopeasti. Vaikka todennäköisyys on pieni, on mahdollisen tappion suhde normaaliin voittoon hyvin suuri.

7.31 Se yksinolo tuossa on varmasti todellinen peruste

ikaros - 24.8.2006 13:54 - (#304796)

kalliin turbon valinnalle.

Kun SG toimii takaajana niin luotettavasti, on tämä hyvä paperi arbin metsästäjälle. Kysymys on vain, missä on kauppojen toinen puolisko. Jos se on Eurex-futuuri, on vastapuolena juuri takaaja.

Mutta se mainitsemani teknisten häiriöiden riski on suurten summien arbikaupassa asia, joka pitää ottaa vakavasti.

7.32 Onko tavoitetasosi realistinen

ikaros - 28.8.2006 12:50 - (#305200)

Siis se, että saisit 60% voitolliseksi määrällä 2x, kun tappiollisia on 40% määrällä x.

Keskimääräinen voitto olisi tuolloin 80% stoploss-tappiosta ja 40% tavoitellusta voitosta.

Hienoja on näkemysten oltava, jotta tähän pääsisi.

Backtestingissä tuokin voi onnistua, kun jälkiviisuus on sittenkin aika helppoa verrattuna tulevaisuuden ennakkointiin, mutta todellisessa treidauksessa on kyllä tyydyttävä paljon vähempään.

Tämä ei tietenkään tee itse periaatetta vääräksi. Oikeiden tasojen valitseminen on onnistumiselle keskeinen lähtökohta, ja jatkuva tiedonkeruu sekä sen analysointi varmasti hyödyllistä.

Jos kävisi niin, että silti ei pääsisi voitolle, voisi ainakin ymmärtää nopeammin, että ei kannata jatkaa samalta pohjalta.

7.33 Poikkeustilanteet ovat olennaisia riskinhallinnassa

ikaros - 18.9.2006 15:54 - (#308176)

Jokaisen sijoittajan on muistettava, että joissain tilanteissa eivät stopparit toimi eikä hedgepositioa pysty sulkemaan tasapainoisesti.

Useimmat riskitarkastelut ovat puutteellisia siinä suhteessa, että niissä varaudutaan tiettyihin yksittäisiin markkinariskeihin luottaen, että kaikki muu toimii ja riskistä siten selvittäänsä siedettävien vahingoin.

Tuollaiset harvinaiset, mutta silti todella esiintyvät poikkeuspäivät ovat keskeinen riski tällaiseen ajatteluun asetuneille. Tällaiseen kapeakatseisuuteen karahti nobelisteilla vahvistettu LTCM ja siihen voi sortua jokainen sijoittaja, jolla on suurta vipua sisältäviä positioita avoinna, vaikka niitä olisi suojattu hedgaamalla (ja ehkä erityisesti silloin, koska hedgeen luottaen on voitu kasvattaa positio suuremmaksi, kuin olisi muuten uskallettu).

7.34 On kuitenkin muistettava, että teorian oletukset eivät

ikaros - 26.10.2006 09:37 - (#312819)

ole koko totuus.

Hajautus on epäilemättä hyvin hyödyllistä, mutta kvantitatiiviset tulokset kertovat enemmän siitä, kuinka merkitykseltään suhteellisen vähäistä jatkuvaa heiluntaa saadaan vähennetyksi kuin siitä, kuinka paljon pystytään vähentämään suurimpia riskejä, joita liittyy esimerkiksi lamakausiin.

Eryityisesti on muistettava, että velkavipu yhdessä suhteellisen vakaan salkun kanssa on sittenkin paljon suurempi riski, kuin ilman velkavipua oleva volatiilimpi salkku, jonka laskennallinen riski on sama. Näin Valuationinkin mainitsemasta syystä eli siksi, että normaalijakautuma ei ole lähelläkään oikeaa suurten poikkeamien kuvauksessa. Myöskään korrelaatiot eivät ole samat suurien muutosten osalta kuin pienissä vaihteluissa.

Sijoituskohteiden arvojen stokastinen prosessi ei ole vain sarja riippumattomia pieniä muutoksia, vaan harvinaisemmilla suurilla askelilla on myös olennainen merkitys, eikä mikään standarditeorian oletus päde kvantitatiivisesti niihin.

7.35 Perusongelmana on valita kahdesta vaihtoehdosta

ikaros - 05.11.2006 11:51 - (#314298)

tilanteeseen sopiva.

Trendisijoittaminen ja heiluntaan luottaminen eivät ole vain kaksi vaihtoehtoa, vaan suoraan toistensa vastakohtat ja johtavat samassa tilanteessa vastakkaisiin suosituksiin, jos molemmista joku suositus saadaan, kuten usein saadaankin.

Menestyminen edellyttää siis, joko vain toisen vaihtoehdon käyttämistä, jolloin on vetäydyttävä markkinoilta, kun tilanne on sille väärä, tai molempien vuorottelua. Kummassakin tapauksessa on osattava valita oikeat tilanteet käytettävälle menetelmälle. Tähän valintaan ei tietävästi löydy hyviä yksikäsitteisiä sääntöjä, jotka toimisivat toistuvasti. Juuri tämän peruslinjauksen viisaassa toteuttamisessa ratkeaa, tuottaako TA voittoa vai tappiota.

Esimerkiksi nyrkkisääntö: Vetäydy joksikin aikaa markkinoilta, kun tappiot toistuvat, on hyvä apu, kun parempia argumentteja päätöksenteolle ei löydy. Mukaan voi sitten lähteä tosissaan, kun pienillä panoksilla testailu alkaa jälleen tuottaa systemaattisesti voittoa.

Vielä yksi sudenkuoppa on muistettava. Monet treidausstrategiat maksimoivat voitollisten jaksosten todennäköisyyttä sen kustannuksella, että tappiot kasvavat hyvin suuriksi, kun niitä alkaa tulla. Tällaiset suuret tappiotkaan eivät aina tule kerralla, vaan ne voivat myös toteutua useiden hieman pienempien tappioiden sarjana, kun sijoittaja uskoo järeämpisesti, että kyse on vain huonosta onnesta tai tilapäisestä heikosta jaksosta.

Valitettavasti on niin, että vahvoja voittokausia ei yleensä tule, ellei oteta myös pahempaa suurten tappioiden riskiä. Voittoa voi tulla jatkuvasti, kun stop-loss taso on hyvin kaukana. Keskimäärin voitollista kauppaa voi käydä myös pitkään, jos sallii väliin useamman tappiollisen kaupan jaksoja.

Ellei salli merkittäviä tappioita joko kertatappioina tai tappiosarjoina, joutuu valitsemaan niin varovaisen strategian, että voitolla pysyminen kulujen jälkeen muuttuu hyvin kyseenalaiseksi.

Tälläkin palstalla olen nähnyt useamman mainitsevan, että olisi hyvin mennyt, jos vain olisi pitänyt stop-losseista kiinni. Epäilen, että nämä väitteet eivät ole totta, vaan stop-losseista kiinni pitäminen olisi vienyt tappioiden mukana myös suuren osan voitoista. Lopputulos ei välttämättä olisi ollut yhtään parempi. Mikään simppele sääntö ei toimi, tarvitaan jatkuvaa hyvää henkilökohtaista näkemystä, joka osuu riittävästi todennäköisyydellä kohdalleen.

Vain teknillisistä virhehinnoittelusta hyötyminen onnistuu jatkuvasti kannattavasti ilman markkinanäkemyksiä. Senkin mahdollisuudet ovat rajatut. Sitä voi tehdä johdannaisissa, kun takaajien systeemit pettävät. Sitä voi tehdä myös epälikvideillä osakkeilla spredejä hyödyntämällä, mutta se on kovaa työtä eikä tuotoista riitä kovin monelle jaettavaksi.

7.36 Meklarissa mielenkiintoinen artikkeli TA:sta

ikaros - 15.11.2006 00:26 - (#315667)

Yllätyin, että lehden TA-palstalla oli näin kriittinen artikkeli Gideon Bolotowskyn kirjoittamana. Hän tuntui hyväksyvän TA:n akateemisen kritiikin vain suhteellisen vähäisin varauksin.

Erityisesti täälläkin runsaasti käytetyt fibo-tasot olivat referoidussa tutkimuksessa olleet arvottomia, vaikka suoraviivaisempien TA-indikaattorien avulla olikin toisten tutkimusten mukaan saatu ainakin joissain tilanteissa hyviä tuloksia.

Nämä johtopäätökset olivat tietysti minulle helppoja hyväksyä, kun molemmat vastasivat sitä, mihin itsekin uskon :)

7.37 TA:n toimivuuden tutkimisessa ovat ongelmina

ikaros - 15.11.2006 09:03 - (#315684)

juuri ne asiat, jotka mainitsit.

Tilastolliset testit pystyvät helposti selvittämään, kuinka hyvin toimivat sellaiset ta-menettelyt, jotka on mahdollista automatisoida täysin. Näiden osalta ovat tulokset hyvin yleisesti olleet negatiiviset: TA ei tässä muodossaan toimi.

Kun mukaan otetaan käyttäjän inhimillinen panos, ei TA enää ole eksakti menetelmä eikä kyse ole enää puhtaasta TA:sta, vaan käyttäjään vaikuttavat aina muutkin tekijät, kuten luonteeltaan voimakkaasti vaihtelevat uutiset sekä muu tieto mielialoista. Tällöin TA on vain osatekijä päätöksissä ja sen hyödyllisyyttä osatekijänä on äärimmäisen vaikea tutkia.

Todisteeksi ei riitä, että jotkut TA:ta käyttävät menestyvät, koska voi olla, että samat henkilöt menestyisivät jopa vielä paremmin ilman TA:ta. Silloin voi TA:n todellinen arvo tulla siiteä, että sen pitäminen ajattelun yhtenä kokoavana piirteenä auttaa kyseisiä henkilöitä toimimaan jatkuvasti hyvin, vaikka TA:n antamat lisäohjeet olisivatkin keskimäärin hyödyttömiä.

Todennäköisemmältä tuntuu, että TA aidosti auttaa yhtenä osatekijänä (muutenkin kuin henkisenä tukena), mutta tätä on siis miltei mahdotonta todistaa.

Silti uskallan edelleen olla sitä mieltä, että fibot ovat hyödyttömiä.

7.38 Juuri hanskan shorttien tapauksessa voi tosin knokkia

ikaros - 15.12.2006 16:12 - (#319529)

pitää stoplossina eli etuna, sillä niissä on tappio knokista keskimäärin pienin.

Longiturbojen korkoperusteinen tappio on molemmilla suuri ja SG:n turboissa voi kurssin jatkokehitys 3 tunnin aikana kasvattaa tappiota. Siten hanskan shorttien knokkia edeltävän lisähinnan menetys on sittenkin pienin ylimääräinen tappio knokista.

7.39 .. ja jos kaikki muu toimii

ikaros - 15.12.2006 16:18 - (#319533)

On muistettava, että muitakin teknillisiä häiriöitä voi joskus tulla.

Kone voi kaatua, tiedonsiirto takkuilla, joku häiriö voi synnyttää minuutin katkon ruudun tuijottamisessa ...

Kun tällainen osuu pahimpaan paikkaan, voi tulos olla rumaa, jos riskinhallinta perustuu jatkuvaan seurantaan eikä kohtuullisiin panoksiin.

8 Warretakaajien toiminnasta

8.1 Kanta on ymmärrettävä, mutta aika jyrkästi se sanottiin

ikaros - 18.4.2006 17:16 - (#284725)

tuossa Niklaksen kommentissa.

Kaikki warrantit ovat aika poikkeuksellisia sijoituskohteita, koska niissä on sijoittajan vastapuolena miltei aina täysin automaattisesti kohde-etuuden hintaan (ja joskus esimerkiksi laitojen kokoon) reagoiva kone, joka hinnoittelee jonkun kaavan mukaan. Täten on virhe hyvin määritelty asia, joka erottuu normaaleissa

kaupankäyntitilanteissa yksikäsitteisesti suunnitellusta hinnoittelusta. Kyse on lisäksi palvelun tarjoamisesta eikä toimintaa voida verrata muiden sijoittajien koneisiin, jotka saavat vapaasti kilpailla keskenään siitä, kuinka ovelia ne ovat.

Se, että kyseessä on palvelu ei tarkoita, että palvelu olisi välttämättä kohtuullisesti hinnoiteltu, mutta kohtuuttomasti hinnoiteltuun palveluun reagoidaan normaalisti jättämättä se käyttämättä.

Toisaalta voi kyllä pitää aivan oikeana, että huolimattomasti toimivia takaajia sakotetaan, jotta ei kävisi niin, että vain heidän hyväkseen tapahtuvat huolimattomuudet jäävät voimaan. Totta on kuitenkin myös se, että palvelu häviää, jos se menee tappiolliseksi jokaisesta pienestäkin virheestä.

8.2 Takaajalta odotetaan konemaista käyttäytymistä

ikaros - 06.5.2006 00:42 - (#288797)

ja vielä tavalla, joka on kohtuullisen reilu normaaleille warresijoittajille, mutta niin ei voi toimia, jos vastapuoli ryhtyy käyttämään sitä hyväksi. Siksi tuollainen yliherkkyys on ymmärrettävää.

Jos ryhtyy vertaamaan, vaikkapa Eurexin optiomarkkinoille, ei kukaan kuvittelekaan, että markkinatakaajat tai liikkeellelaskijat toimisivat jatkuvasti samalla tavalla ennustettavasti pienellä spreadillä kuin warretakaajat. Warretakaajat voivat toimia nykytyyliin vain edellyttäen, että esimerkiksi shorttaukset pysyvät tietyissä rajoissa.

Pienimittainen shorttailu ei paljon häiritse, mutta haukkamainen erityistilanteiden metsästys käy takaajille liian kalliiksi. Siihen voi yrittää vastata tällaisilla "rankaisutoimilla", mutta jos se ei auta, on heikennettävä takauksen laatua (tyypillisesti kasvatettava spredejä). Tuo taas saattaa viedä kysynnän ja johtaa koko toiminnan loppumiseen.

Olisikohan Ruotsin warremarkkinoiden heikommassa kehityksessä yhtenä syynä tällaisten ongelmien esiintyminen. Jo kauan sitten joku tehokkaita koneita käyttävä treidaaja synnytti jatkuvia tappioita takaajalle, joka systeemit olivat hieman hitaampia.

Takaaja on tässä koko ajan ahtaassa raossa pyrkiessään pitämään tarjontaa sijoittajille riittävän houkuttelevana ja samalla yrittäessään turvata toiminnan jatkuvuuden vaatimaa tuottoa itselleen.

8.3 Toinen kysymys on: Milloin takaajan pitää huolestua?

ikaros - 06.5.2006 01:29 - (#288801)

Niin kauan kuin shorttausten kokonaismäärä on vähäinen verrattuna normaaliin kaupankäyntiin, on kyse vain pienestä tulojenmenetyksestä.

Jos siellä nyt jäi joku shortti auki, on saman välittäjän taseessa vastaavia longipositioita, sillä minkään välittäjän kokonaispositio ei ole merkittävästi shortin puolella.

Kun tilanne on tällainen, voi rankaisemista pitää hätävarjelun liioitteluna.

SHB saattoi tehdä virheen päättäessään turbojen ehdoista ja toimintamallistaan. Jos tämä heikentää kannattavuutta, voivat hommasta vastuussa olevat henkilöt olla erityisen herkkiä kaikelle heitä vähänkin häiritsevälle sijoittajatoiminnalle.

8.4 Tästä on asiassa osittain kyse

ikaros - 06.5.2006 10:51 - (#288813)

Juuri siitä takaajat toimintansa vaatimaa katetta hakevat tavallisten warrejen tapauksessa - siis siitä, että laskentavola ylittää markkinavolan, joten positiot voidaan suojata niin, että aika-arvon sulamisesta jää takaajalle katetta.

Sijoittajan on kyllä erittäin vaikeaa toteuttaa tuollaista positiota kannattavasti riskittömänä, mutta takaajan resurssit tekevät sen takaajalle mahdolliseksi. Johdannaisposition kannattavuuden voi laskea suoraan laskemalla, mitä salkulle tapahtuu eri tilanteissa. Jos sijoittaja rakentaa salkkunsaa warreista, joissa ei ole varsinaisia hinnoitteluvirheitä, ei riskitön tuotto liene mahdollista.

Vaikka teoreettinen laskelma löytäisi arbitraasin eli riskitöntä tuottoa, ei tämä ota huomioon teknillisten ongelmien eikä tulevien hinnoitteluvirheiden mahdollisuuksia. Näistä aiheutuu hyvin todellinen lisäriski arbitraasia yrittävälle sijoittajalle.

Hinnoitteluvirheet ovat sitten toinen asia. Ne synnyttävät joskus vahvankin arbitraasin mahdollisuuksia. Jos hinnoitteluvirheen tekee takaaja, voi sijoittaja toteuttaa arbitraasin suurena ja aiheuttaa takaajalle vastaavasti suuren tappion. Erityisesti nämä tilanteet, mutta myös muu shorttaaminen syövät takaajan marginaalia. Siksi takaajien kielteinen suhtautuminen on ymmärrettävää.

Sitten voi kysyä, miksi takaajat valittavat. Eikö muiden pitäisi antaa toimia samoilla oikeuksilla, millä he toimivat? Näin ei kuitenkaan ole. Warretakaajana toimiminen ei ole normaalia sijoitustoimintaa vaan maksullista palvelua sijoittajille. Palvelua tarjotaan, jos tarjoaminen on kokonaisuutena riittävän kannattavaa, ja sitä käytetään, jos palvelun ehdot ovat sijoittajille riittävän houkuttelevat. Takaajalla on omat erityisoikeutensa ja etunsa, mutta takaajalla on myös omat velvoitteensa. Muodolliset velvoitteet ovat suhteellisen väljät salliessaan esimerkiksi hyvin suuren spreadin, mutta käytännössä jokainen takaaja toteuttaa tiukempia velvoitteita, jotka on määritelty pyrkien tavoittamaan oma kannattavuus ja samalla houkuttelevuus sijoittajille.

Kun takaaja toteuttaa velvoitteitaan koneellisesti tiettyjen sääntöjen mukaisesti, altistuu takaaja erityisille uhille, joita valppaat omaa etuaan tavoittelevat sijoittajat synnyttävät. Suhteellisen suoraviivaiset toimet (laidat pois tai kasvatettu spreadi äkkimuutoksissa jne.) pitävät asian kunnossa, kun sijoittajat eivät shorttaa laajassa mitassa. Shorttauksen yleistyminen tekee homman kuitenkin paljon vaikeammaksi, ehkä jopa käytännössä mahdottomaksi kannattavana liiketoimintana.

8.5 Keskimäärin varmaankin kannattaa, mutta

ikaros - 17.5.2006 19:02 - (#291422)

yksittäistapauksissa voi Hanska varmasti jäädä knokkitilanteessa tappiollekin.

Tällä kertaa daxin tippumisessa tuli takaajan kannalta onnekas pysähdys noin 10 minuutiksi ja kurssi käväisi jopa hieman ylempänä. Ilman tätä tasannetta olisi dax varmaankin ehtinyt tippua aika paljon lisää ennen kuin kaikki suojaukset oli purettu. Niin nopeaa tuo pudotus muuten oli.

Hanskan turbojen "aika-arvokaan" ei tuota kokonaisuudessaan voittoa takaajalle, koska se syntyy suurelta osin vasta hinnan lähestyessä knokkia. Jos turbot on ostettu kauempaa knokista, ei niissä ole maksettu läheskään koko tuota lisähintaa.

8.6 Tuo asia kuuluu luonnostaan takaajan oikeuksiin

ikaros - 17.5.2006 22:01 - (#291457)

Turbon ehdot määräävät, milloin tapahtuu knokki ja mitä maksetaan takauksen päättyessä.

Hinta, mitä maksetaan takauksen kestäessä ei kuulu ehtoihin, mutta tämän hinnan riittävä kytkentä kohdemarkkinaan on houkuttelevan turbon välttämätön ominaisuus. Kuinka tämä kytkentä on yksityiskohdissaan toteutettu, on kuitenkin takaajan valittavissa.

Tässä tapauksessa laitojen jääminen täyttymättä on luonnollista, koska tämän turbon viimeiset minuutit olivat nopeaa tauotonta syöksyä, johon takaaja ei ymmärrettävästi ehtinyt mukaan. Kerran laskettu hinta olisi jo ollut vanhentunut, kun laita olisi sillä ehditty täyttää.

8.7 Johdannainen, joka vaikuttaa kohde-etuuteen

ikaros - 18.5.2006 13:00 - (#291724)

saattaa synnyttää ongelmia.

Jos tämä vaikutus tulee knokkaavan turbon kaltaisesta tuotteesta ja jos vaikutus on merkittävä, on pörssien syytä alkaa miettiä, voidaanko tällaisten tuotteiden kauppaa lainkaan sallia.

Toisaalta futuurit vaikuttavat myös kohteisiinsa, mutta siinä eivät ongelmat ole yhtä pahoja, koska kyse on lineaarisesta instrumentista.

Optiot ja tavalliset warret ovat siinä välimaastossa. Knokin puutteesta johtuen ongelmat eivät ole yhtä pahoja ja rajoittuvat pitkälti juoksuajan viimeiseen päivään ja ehkä vain juoksuajan viimeisiin minuutteihin. Siinä ei ongelma ehdi muuttua vakavaksi.

Kun knokkaus on jo sinänsä ongelma, muuttuu se vielä pahemmaksi, ellei takaajalla ole resursseja tai kykyä hoitaa omaa osuuttaan virheettömästi. Tällainen takaaja joutuu turvautumaan hitaasti täytyviin laitoihin ja kasvatettuihin spredeihin, jos se haluaa selvittää itse kuiville.

Tällaiset menettelyt ovat siis aivan selvästi takaajan oman edun turvaamista, mutta varsinainen ongelma ei ole siinä, että takaaja turvaa kohtuuden puitteissa etuaan, vaan siinä, että takaajan kyvyt eivät riitä tekemään tätä niin hyvin kuin likvidit markkinat sallivat.

Epälikvideillä kohteilla ei takaajan kykyjen parantaminenkaan auta irti näistä ongelmista. Onko edes Xetra riittävän likvidi kansainvälisesti yleistyneelle turbo-innostukselle, näyttää sekin olevan jo avoin kysymys. Knokkisääntöjä voisi ehkä kehittää niin, että knokin lähestyminen vaikuttaisi pehmeämmin (siis tappiota alkaisi tulla vähitellen eikä kerralla itse knokissa), jolloin sijoittajat myös sulkisivat positionsa jo kauempana knokista ja eri sijoittajat eri aikaan.

8.8 Asiakkaat ovat tässä oikeat valvojat

ikaros - 18.5.2006 16:04 - (#291883)

Jos tuote ei täytä asiakkaiden toiveita, ei se menesty markkinoilla.

Kilpailu takaajien kesken on tässä yksi osa ja toinen on kilpailu muiden sijoitusmahdollisuuksien kanssa. Kenenkään ei tarvitse sijoittaa warreihin ja huonoja warreja voi ongelmitta hylkiä.

Niin tiukkoja säädöksiä ei voida käytännössä asettaa ja vaatia toteutettaviksi, että ne hoitaisivat valvontaa yhtä hyvin kuin kilpailu asiakkaista.

8.9 Suojausten purku ilman tappioita ei ole selvä asia

ikaros - 19.5.2006 18:05 - (#292382)

Tapauksissa, joissa vauhdikas lasku on jatkunut knokin jälkeen, on todennäköisesti tullut Hanskalle tappiota, mutta tapauksissa, joissa heti knokin jälkeen tulee rekyyli tai edes tasanne, saa Hanskakin kyllä voittoa.

SG:n systeemillä homma on takaajan kannalta paljon paremmin turvattu ja siinä tulee parhaat voitot, jos kurssi jatkaa syvemmälle kohti toteutustasoa kolmen tunnin määräytymisjakson loppupuolella. Yksi tapaushan tässä olikin, missä turbo eräänä arvottomana seuraavana aamuna, mutta SG:llä oli hyvää aikaa sulkea suojaukset paljon lähempänä knokkitasoa.

8.10 Ehdot pitäisi saada todellisuuden mukaiseksi

ikaros - 01.6.2006 17:47 - (#294653)

Normaalissa sijoitustoiminnassa ymmärtää jokainen vähänkin kokenut sijoittaja, että vastapuoli toimii omien etujensa mukaisesti. Warrantit eivät kuitenkaan ole tässä mielessä normaali sijoituskohde, vaan palvelu, jossa takaaja tarjoaa sijoittajille muun markkinan johdannaista tietyn ehdoin ja soveltaen tietyjä käytäntöjä niiltä osin kuin ehdot eivät riitä.

Ehdot kertovat selvästi, mitä tapahtuu päättymistilanteissa, mutta takuun osalta tilanne ei ole lainkaan näin selvä. Takaaja lupaa tarjoavansa jatkuvasti laitoja tiettyjen spreadien puitteissa. Tässä on on kaksi poikkeamaa todellisuudesta, yksi huonompaan ja yksi parempaan suuntaan.

1. Takaus ei ole täysin jatkuvaa, vaan siinä esiintyy eri syistä katkoja. Monia näistä katkoista pitävät useimmat ymmärrettävinä ja ovat valmiina sietämään niitä. Täysin jatkuvaa takausta ei kukaan tarjoa, vaan laidan täyttäminen suuren kaupan jälkeen vie aina hetken. Kun asiasta ei sanota ehdoissa mitään tarkempaa, on epäselvää, kuinka pitkiä katkoja voidaan pitää käytännössä ehtojen mukaisina.

2. Toinen poikkeama on parannus ehtoihin. Ehdot sallivat niin suuret spreadit, että kukaan ei kävisi kauppaa niiden vallitessa. Siksi takaajat pitävät normaalisti paljon pienempiä spredejä. Tämä tilanne ei ole kuitenkaan sikäli hyvä, että ehdot sallivat takaajalle siirtymisen ylisuuriin spredeihin.

Koska tekniikka tuo aivan oikeasti rajoituksia toimivuudelle, eivät takaajat voi oikeasti luvata aukotonta toimintaa. Ehkä tästä syystä takaajat ovat halunneet tehdä ehdoista väljemmät kuin normaali käytäntö ainakin keskeisimmän tekijän eli spreadin osalta.

Kun kyse on maksullisesta palvelusta olisi oikein, että ehdoista poistettaisiin aukot ja takaajat ainakin kertoisivat enemmän siitä, millä perusteilla he pyrkivät toimimaan hinnoittelussaan. Täten olisi ennustettavuus parempi ja uudet kokemattomammakin sijoittajat voisivat selvittää, mitä on odotettavissa.

Hölmöä on, että takaajat eivät edes yritä varmistaa ehtojen mukaista toimintaa tarjoamalla ongelmatilanteissa takausta suurella spreadillä. Tämä olisi miltei aina mahdollista, jos takaajat vain lisäisivät tällaisen piirteen järjestelmiinsä. Ei tuo sijoittajaa juurikaan auttaisi, mutta ehtoja ainakin noudatettaisiin.

8.11 On siinä epäsymmetriaa toisinkin päin

ikaros - 02.6.2006 15:40 - (#294856)

Sijoittaja päättää milloin ostaa ja milloin myy warrejaan.

Sijoittajan toiveiden mukainen takaaja on aina valmiina vastapuoleksi sijoittajan ennakoimalla hinnalla. Vaikka tämä ei aina toteudukaan, on ymmärrettävää, että ehdoissa ja käytännössä korostuvat tämän osapuolen edut.

Niin se on muissakin sijoituksissa, että on epärealistista odottaa, että tarjolla olisi niin hyviä kohteita, että voiton tekeminen olisi helppoa, vaivatonta ja varmaa. Ainakin yksi näistä kolmesta jää aina saavuttamatta.

Tällä en tarkoita, etteikö parempaa palvelua voitaisi odottaa ja pitäisi vaatia. Rajat vain ovat aika lähellä ja parannus yhdessä suhteessa johtaa helposti huononnuksen toisessa suhteessa.

8.12 Kun suojausten hoito vaikeutuu

ikaros - 08.6.2006 11:45 - (#295914)

on takaajan edun mukaista hidastaa kaupankäyntiä viivyttämällä laitojen täyttöä sekä levittämällä spreadiä.

Muuten takaajan kannattaa toimia maksimoiden vaihtoa eli tarjota sijoittajille sitä mitä nämä odottavat mahdollisimman vähin häiriöin ja puuttein.

Suojausten hoitoa vaikeuttavat nopeat kurssimuutokset, joiden yhteydessä suojauksen hintataso ehtii muuttua suojauksen toteutuksen aikana sekä tilanteet, joissa kohde-etuuden likviditeetti ei riitä tai kohde-etuuden spreadi on kasvanut.

Luonnollisesti myös kaikki teknilliset häiriöt joko takaajan omissa järjestelmissä tai pörssin ja takaajan välisissä yhteyksissä estävät tehokkaan oikeahintaisen suojaamisen.

8.13 Nordea on aina ollut huono takaaja senttitasoilla

ikaros - 08.6.2006 16:38 - (#296003)

Joskus saattavat breikit pysyäkin kohdillaan, mutta yleisesti ottaen ei Nordean laitoja voi luotettavasti ennakoida 1c ja 2c tasoilla. Näin oli tilanne jo vuosia sitten ja näin se tuntuu olevan nykyisinkin.

Warresijoittajana on vain opittava hiljalleen tietämään, mihin takaajien toiminnassa voi luottaa ja mihin ei ja sitten suosittava niitä takaajia, jotka antavat parasta vastinetta rahoille.

Nordean osalta nämä senttitasojen hinnoittelut tuntuvat olevan yksi paha heikkous.

8.14 Syyksi arvelisin hyvin suurten volyymien ongelmia takaajille

ikaros - 09.6.2006 12:33 - (#296294)

Sijoittajat voivat helposti ostaa miljoonia warreja, kun hinta on 1c tai 2c.

Kun delta on hyvin alhainen ja suhteellinen tikkiväli hyvin suuri, ei näille papereille voi eikä näennäisesti tarvitsekaan hankkia sanottavaa suojausta. Jos kurssi sitten muuttuu nopeasti ja senttiwarren arvo moninkertaistuu, kasvaa myös delta rajusti ja sen mukana suojaustarve. Tällainen tilanne on takaajalle hankala ja siksi on ymmärrettävää, että takaajat pyrkivät hinnoittelullaan hillitsemään sijoittajien intoa sijoittaa senttiwarreihin tai ainakin hinnoittelemaan niin, että hankaluuden kompensatioksi tulee lisätuottoa.

Vielä yksi lisätekijä on se, että optiomarkkinoiden vola kasvaa usein rajusti papereille, jotka vastaavat senttiwarreja ja markkinavola siis muuttuu nopeasti osakkeen kurssin muuttuessa. Ainakaan optiomarkkinoilta ei voi ostaa alhaista volaa vastaavaa suojausta, koska joko vola, spreadi tai molemmat kasvavat.

8.15 Kenenkään ei kannata vedättää optioita voimalla

ikaros - 16.6.2006 09:22 - (#297277)

Vain aivan poikkeuksellisissa tilanteissa voi jollain olla hallussaan niin valtava määrä optioita, että voimakas vedättäminen voisi olla edes lähellä kannattavuutta.

Optioiden erääntyminen synnyttää kyllä luonnostaan kaupankäyntiä, jolla on vaikutusta markkinahintoihin. On ilmeistä, että havainnot hintojen hakeutumisesta erääntymisen lähestyessä lähelle toteutustasoja perustuu näihin luonnollisiin kauppoihin, ei tahalliseen vedätykseen. Luonnollisia kauppvoja syntyy positioiden ja suojausten sulkemisesta, jonka monet haluavat tehdä ennen erääntymistä.

Warretakaajilla oli kyllä mahdollisuuksia tahalliseen vedättämiseen varsinkin aiemmin, kun ei ollut päätöshuutokauppaa, mutta aika uskottavaa on, että silloinkin havaitut takaajien eduksi menneet kaupat perustuivat mm. suojausten sulkemiseen. Jos takaaja havaitsi, että tällainen sulkeminen vaikutti omaksi eduksi, ei se varmaankaan hillinnyt kauppvoja, kun asiaan ei kukaan kuitenkaan voimakkaasti puuttunut. Mitä nyt minäkin joskus asiasta sijoitusareenoilla valitin lähinnä Nordean osalta.

8.16 Huutokaupan tärkein tarkoitus on juuri päätöskurssin

ikaros - 26.6.2006 16:02 - (#298264)

saaminen vähemmän satunnaiseksi ja paremmin markkinatilannetta vastaavaksi.

Siksi on selvää, että päätöskurssi on huutokaupan kurssi. Tämä näkyy myös hexin sivuilta päätöskurssina.

8.17 Sanamuoto voisi olla selvempi, mutta ratkaisu on oikea

ikaros - 26.6.2006 16:10 - (#298267)

Aiemmin syntyi usein tilanteita, joissa esimerkiksi Nordea kävi viimesekunneilla kauppaa, joka vaikutti merkittävästi Nokiankin päätöskurssiin.

Vähemmän vaihdetuilla osakkeilla taas viimeinen kauppa on hyvin satunnainen. Huutokauppa kokoaa yhteen enemmän osapuolia määräämään kaupan vähemmän satunnaisella ja vaikeammin vedätettävällä tavalla.

8.18 Futuuri on aito markkinatuote

ikaros - 27.6.2006 16:39 - (#298478)

turbot taas ovat liikkeellelaskijan palvelutuotteita, jotka muistuttavat moniin tarkoituksiin riittävän hyvin aitoa markkinatuotetta.

Palvelun tarjoamisesta joutuvat sijoittajat maksamaan, mutta osaava sijoittaja saattaa selvitä vähällä, jos osaamattomat antavat liikkeellelaskijalle riittävästi tuottoa.

8.19 Onko pankilla varaa toimia noin?

ikaros - 19.7.2006 10:47 - (#301137)

Jos kyse olisi pankin ohjeistuksesta, vuotaisi se ennen pitkää jonkun työntekijän kertomana ja vahinko olisi pankille suuri.

Warranttiporukan yksittäinen työntekijä voisi kyllä yrittää parantaa tulostaan tuollaisella, mutta hänellä ei siihen taas ole välttämättä mahdollisuuksia.

Realistisin vaihtoehto on pyrkimys suojausten ennenaikaiseen purkamiseen. Tällä nimikkeellä voisi pankkikin toimintatapaan ohjata, jos kyse on menettelystä, jota sovelletaan automaattisesti aina knokin lähestyessä. Yhdistettynä SHB:n epälineaariseen hinnoitteluun, tuottaisi tuollainen menettely pankille voittoa kyseenalaisilla perusteilla, mutta ehkä kuitenkin sellaisilla, joista ei joutuisi suuriin vaikeuksiin asian paljastuessa.

8.20 Likviditeetti ei taida riittää nopean kaupan seuraamiseen

ikaros - 03.8.2006 18:59 - (#302696)

joten takaajan on joko hyväksyttävä riskiä tiettyyn rajaan saakka tai sitten on käytettävissä oltava joitain pörssin ulkopuolisia järjestelyjä.

Veikkaisin, että Hanska seuraa nettopositioaan Nordean johdannaisissa ja suojaa sen sopivaksi katsomallaan viiveellä. Jos positio uhkaa kasvaa liikaa, saattavat laidat hävitä tai ainakin spreadi kasvaa.

8.21 Jos tuota viimeistä lausetta tarkoitat

ikaros - 09.8.2006 09:53 - (#303044)

niin sillä tavalla toimivat kaikki takaajat. Joskus kauan sitten Nordea antoi ehtojensa mukaan aina vähintään sentin ostokurssin, mutta se vaikutti warrehinnoitteluun siten, että siitä ei ollut mitään iloa kenellekään. Vaikeutti vain BS-kaavan käyttöä, kun tulokseen piti tehdä tuota senttitakuuta vastaava korjaus. Aika harva taisi silloin osata laskea oikein Nordean laitoja kurssin ollessa senttitasoilla.

8.22 Ehdossa taitaa kuitenkin asettaa alarajaksi 1000 warranttia

ikaros - 09.8.2006 11:24 - (#303073)

mutta ehdot ovat kyllä nykyisin muotoilultaan epämääräisen varovaisia. Arvattavasti siitä syystä, että

täsmällisempiä ei pystytty tai haluttu noudattaa.

Siis näin:

"Listalleottoesitteestä "Grundprospekt Handelsbanken AB (publ) ("Handelsbanken") sijoitustodistusohjelma" johtuen ottaa tehtäväkseen ylläpitää tyydyttävät markkinatakauspalvelussaan suhteessa ilmoittaa hinnat kaupankäyntijärjestelmässä kuvatulla tavalla markkinoiden teknisten järjestelmien normaaliolosuhteissa.

Liikkeeseenlaskijan tarkoituksena vähintään tuhannelle warrantille myyntikurssin erotus (spread) warranteille, joiden hinta on ja viisi prosenttia warranteille, euroa tai enemmän. Liikkeeseenlaskija ostonoteerausta warranteille, pienempi kuin 0,01 EUR. Liikkeeseenlaskija itselleen oikeuden käyttää määrittelemiään muuttujia."

Tämä on kesäkuisista ehdoista. Sen uudempia en tiedä olevan.

8.23 Kesäkuun 21. ja 22. päivä julkisti viestissäni olevan

ikaros - 09.8.2006 12:07 - (#303085)

muotoilun.

Siinä ei todellakaan luvata sitovasti jatkuvaa markkinatakausta. Sen sijaan luvataan vain aikomus ylläpitää markkinatakaus edellyttäen, että tilanne on normaali.

Tuo uusi muotoilu vastaa kyllä aika tarkoin sitä, mitä takaajat ovat aina tehneet. Nyt se vain on suoraan kerrottu ehdoissa, mikä on sinänsä myönteistä. Nyt siis sijoittajille kerrotaan se, mitä on odotettavissa eikä anneta väärää tietoa.

Asia erikseen on se, että Hanskalla aikeet jäävät useammin toteutumatta kuin esimerkiksi SG:llä. Silti tuo lause sopisi kyllä kaikkien ehtoihin paremmin kuin aiempi sitova teksti, jota ei kukaan täysin noudata.

8.24 Edelleen luvataan 1000

ikaros - 09.8.2006 13:33 - (#303102)

Ei sitä missään ole muutettu. Nolla ei ole mikään takaus ja lukumäärä vahvistetaan warrantikohtaisissa ehdoissa. Vai löydätkö jonkun warrantin, jolle on ilmoitettu, että määrä voi olla nolla.

8.25 Näytti siellä olevan jossain myös kertomasi

ikaros - 09.8.2006 13:47 - (#303104)

teksti, mutta samoille warranteille on pörssi-ilmoituksessa kerrottu minimääräksi 1000. Linkki tähän ilmoitukseen on esillä Hanskan warrantisivulla.

Tekstit ovat siten molemmat totta, kun minimimääräksi on valittu se 1000. Päivänselvää on, että lukumäärällä 0

ei voi taata, joten minimi on aina vähintään yksi pörssierä.

Käytännössä takauksen minimivaatimukset ovat niin surkeat, että aina toimitaan paremmilla ehdoilla (suurempi lukumäärä, pienempi spreadi), jos toimitaan lainkaan. Todellinen muutos ehdoissa on, että nyt tunnustetaan, että aina ei onnistuta toimimaan.

8.26 Kaikki takaussitoumukset ovat käytännössä arvottomia

ikaros - 10.8.2006 12:51 - (#303216)

koska niissä on aina sallittu niin suuret spreadit, että minimivaatimuksia vastaava takaus ei kiinnosta ketään. Siten uudet ehdot eivät tältä osin eroa käytännön arvoltaan vanhoista.

Pidän edelleen merkittävänä muodollisena parannuksena sitä, että ehdoissa ei luvata sellaista, minkä noudattamista ei ole koskaan todella vaadittu ja mistä on aina lipsuttu. Tällä tarkoitan sitä, että takaukset olisivat aina voimassa.

Takaajat voisivat kyllä tuon miltei aina hoitaa niihin suuriin spreideihin turvautumalla. Niin nopeat muutokset, että nuo spreadit eivät turvaisi takaajan asemaa ovat erittäin harvinaisia. (On niitä tietenkin joskus esimerkiksi tulosvaroitusten jälkeen.) Tuollaiset ylimääräiset etälaidat olisivat sijoittajille kuitenkin enemmänkin sekoittavia kuin hyödyllisiä, joten on vain hyvä, että sääntöjä ei niiden avulla keinotekoisesti noudateta.

Todelliset takaukset käytännössä määräytyvät markkinoiden vaatimuksista. Takaajan kilpailukykyyn vaikuttaa se, kuinka nämä toimivat. Tässä onkin ollut paljon eroja, jotka vaikuttavat markkinoilla paremmin toimivien takaajien eduksi.

8.27 SG turvaa oman etunsa, SHB:tä on vaikea ymmärtää

ikaros - 16.8.2006 12:11 - (#303682)

SG siirtää koko riskin sijoittajalle tuolla 3 tunnin säännöllään. Siksi sijoittajan on syytä pitää huolta, että tavara ei jää knokkiin. Toisaalta se, että takaajan oma asema on tuolta osin turvattu tekee SG:lle mahdolliseksi toimia muuten hyvin johdonmukaisesti. SG on siten hyvä, kun vain varmistaa, että knokkiin ei joudu mukaan. Ei pidä siis myöskään ahnehtia liikaa vipua, koska knokin riski kasvaa samalla.

SHB tuntuu viritelleen erilaisia purkkaratkaisuja, joilla se jotenkin sinnittelee, mutta mitään selkeää logiikkaa ei niiden takana ole. Ratkaisut näyttävät monella tavoin sijoittajalle edullisilta, mutta vastapuolelle tulee sitten takaajan epäluotettava toiminta.

Kaukana knokista SHB:n hinnoittelu on sama kuin SG:n, mutta knokin lähellä breikkiväli kasvaa eikä turbon hinta mene nolnaan knokin lähestyessä. Täten SHB antaa etua sijoittajalle, joka sulkee kauempana ostetun turbon vähän ennen knokkia (siis sijoittajan tappio pienenee). Tuo on outoa takaajan kannalta, koska suojaus ei sitä hoida oikein. Syynä on arvattavasti halu saada sijoittajat välttelemään knokkia, joka olisi muuten puttipuolella täysin riskitön tilanne (stop-loss ilman lisämenetyksiä). Longipuolella tulee sijoittajalle lisäksi se korkotappio.

SHB:n paikalla nostaisin turbojen hintoja kaikilla tasoilla säilyttäen lineaarisuuden. Sitten tuo ylihinta häviäisi knokissa. Ylihinta voisi olla pieni ja turbo sijoittajalle riskittömämpi kuin SG:n turbot. Tietenkin edellyttäen, että SHB pystyisi pitämään laidat kunnossa. Kokonaisuus toimisi keskimäärin riittävän hyvin SHB:n kannalta, vaikka aina joskus tulisikin tappioita suojausten sulkemisesta.

8.28 Warrekauppaa käydään enimmäkseen takaajan kanssa

ikaros - 23.8.2006 17:41 - (#304662)

vaikka sijoittajien välisiä kauppajakin tietysti esiintyy.

Itse näkisin warret takaajan tarjoamana palveluna, josta takaaja haluaa jotain kautta maksun. Tämän palvelun luonteena on se, että takaaja luo sijoittajille helppokäyttöisiä ja pääosin selkeästi käyttäytyviä johdannaisia. Johdannaisia luodessaan takaaja toimii likimäärin neutraalisti suojaamalla positionsa muilla markkinoilla olevilla tuotteilla, joista kaikki eivät ole piensijoittajien käytettävissä.

Kun takaaja luo näitä johdannaisia, tapahtuu tämä sellaisten ehtojen puitteissa, joiden pitäisi antaa takaajalle varma tuotto. Jotta sijoittajat kiinnostuisivat näistä tuotteista, ei takaaja voi kuitenkaan ahnehtia liikoja ja eri takaajien välillä käydään kilpailua, joka myös pitää ehdot kurissa. (Muodolliset ehdot ovat aika kohtuuttomat, mutta käytännöt ovat ehtoja kohtuullisemmat ja käytännöt ratkaisevat.)

Yksi osa takaajan ansaintalogiikkaa on, että vain takaaja toimii asettajana. Siten kaikki shortit ovat perusidean vastaisia ja nakertavat takaajan asemaa. Takaaja siis mielellään kieltäisi kaikki shortit, mutta käytännössä päivänsisäiset shortit ovat sallittuja.

8.29 Noin suuren erän suojaaminen Eurexissa

ikaros - 05.9.2006 13:18 - (#306252)

saattaa olla hyvin vaikeaa. Nokian optiokaupan volyymit ovat tyypillisesti vain tuhansia tai ehkä parikymmentätuhatta sopimusta päivässä.

Kun sopimus vastaa 100 osaketta ja deltakin on otettava huomioon, vastaisi tuo kauppa jo yksinään tuntuva palasta päivävaihdosta. (Vastine on suunnilleen 1300 sopimusta.)

Siten tuntuu väistämättömältä, että delta-suojaus on tehtävä ainakin aluksi lähinnä osakkeilla ja futuureilla, mutta vähitellen voi takaaja kyllä pyrkiä pitämään myös gammaa suunnilleen tasapainossa.

Takaajan ei varmastikaan tarvitse tavoitella tarkkaa suojausta, mutta selvät riskirajat takaajalla varmasti on sekä avoimen position suuruuden että suojausviiveiden osalta.

8.30 Ehdot pitäisi kirjoittaa paremmin

ikaros - 07.12.2006 16:04 - (#318658)

Niistä pitäisi saada pois sitoumukset, joita ei kirjaimellisesti voida pitää. Sen sijaan pitäisi esittää sellaiset realistiset sitoumukset, että niistä voidaan pitää kiinni ja muotoilla myös korvausvastuut tilanteille, joissa näistäkään ei pidetä kiinni.

Nykyistä menettelyä on pyritty soveltamaan käytännössä niin, että ei sitouduta oikein mihinkään merkitykselliseen ja jätetään kaikki luottamuksen ja aiemmasta toiminnasta syntyneen hyvän tai huonon maineen varaan. Jos kaikki sijoittajat olisivat aktiivisia ja osaavia, tämä riittäisikin, mutta näin ei koskaan tule olemaan.

Yksi ilmentymä nykytilanteesta on ehdoissa taattujen spreadien leveys, joka on niin suuri, että yksikään takaaja ei kehtaa niin leveitä spredejä toteuttaa. Mieluummin jätetään laidat auki. Ylileveät spreadit olisivatkin vain nykyistä pahempaa harhaanjohtamista, joten on hyvä, että niitä ei käytetä ehtojen muodolliseksi noudattamiseksi.

En usko, että paljonkaan parempaa takausta tullaan saamaan, joten kyse olisi lähinnä vain siitä, että tilanne kuvataan oikein ehdoissa.

8.31 Aiempi kommenttini ja lisää

ikaros - 08.12.2006 20:53 - (#318902)

http://forum.eqonline.fi/thread.php?read_msg=318658

Koko ketju on vajaata sivua tätä viestiä alempana eli vielä nyt tällä sivulla.

Ei ole järkevää, että suuria määriä turboja pidetään auki lähelle knokkia. SHB on hinnoittelullaan jopa houkutelut tähän siten, että epälineaarisuus pienentää hieman sijoittajan tappioita knokin lähestyessä - edellyttäen, että sulkeminen onnistuu.

SHB:n kuvaama suojausongelma on todellinen eikä SHB voi siihen ennalta reagoida, kuten ehdotat. Siksi ainoa terve ratkaisu on, että turboja ei pidetä suuressa määrin lähelle knokkeja. Koska tätä koskeva päätös on sijoittajien käsissä, olisi takaajan ohjattava hinnoittelullaan sulkemaan turbot aiemmin, jolloin vastaavia äkkivilanteita ei tule.

SG on tehnyt knokin sijoittajille epäedulliseksi ja saa sieltä korvausta omille tappioilleen ja myös sijoittajille motiivin sulkea ajoissa. SHB:n arvottomana erääntyminen ei anna vastaavaa etua takaajalle tai lisätappiota sijoittajalle, joten ongelmat kasautuvat helposti.

Monessa suhteessa on warrekauppa edelleen hoidettu usein yllättävän amatöörimaisesti. Toiminnan kate ei ehkä ole niin suuri, että siitä riittäisi tasokkaamman toiminnan rahoittamiseen. Osa tästä amatöörimaisuudesta koskee ehtoja. Tätä kommentoin aiemmassa viestissäni.

8.32 Warremarkkinat ovat yllättävän suuret verrattuna

ikaros - 08.12.2006 22:29 - (#318904)

suojausmahdollisuuksiin.

Joskus täällä katseltiin dax-futuureiden markkinoita ja vertailu osoitti, että sieltäkin saattaa olla vaikea löytää nopeita suojausmahdollisuuksia ja se on kuitenkin yksi parhaita markkinoita suojaamiseen.

Kaikki warranttien liikkeellelasku ja takaaminen on luonteeltaan palvelutoimintaa, jossa liikkeellelaskija tarjoaa korvausta vastaan helppokäyttöisessä muodossa sijoittajille johdannaisia, jotka vastaavat joko optioita (tavalliset warret) tai futuureja (turbot).

Kummassakin tapauksessa takaaminen on helppoa, kun ollaan syvällä rahassa eli turbojen osalta kaukana knokista ja kun sijoittajat tekevät sijoituksiaan tasaisesti kohtuullisissa erissä. Kun nämä ehdot eivät toteudu, syntyy takaajalle miltei aina jonkin asteisia tappioita takauksesta ja nämä kasvavat räjähdysmäisesti poikkeustilanteissa.

Jotta takaajat voisivat ylläpitää palveluja muuten sijoittajille edullisilla ehdoilla, pitäisi mainittujen poikkeustilanteiden merkitys saada vähäiseksi. Tämä onnistuu, kun sijoittajat saadaan toimimaan niin, että näihin ei ajauduta. Tässä ei sijoittajien tarvitse luopua mistään varsinaisesta edusta, koska takaajien menetykset eivät suinkaan ole välttämättä heidän asiakkaitensa eduksi, vaan hyötyjät ovat vähintään yhtä todennäköisesti jossain muualla suojausten vastapuolina.

Olenlaisin ongelmatilanne tulee aina lähellä knokkia, kun kyseistä turboa on paljon ulkona. Jotta tätä ongelmaa ei syntyisi, olisi ehdot tehtävä sellaisiksi, että sijoittajat sulkevat positionsa aiemmin ja eri aikoina. Tähän ohjaisi turbon muuttuminen pienin askelin epäedullisemmaksi knokin lähestyessä.

Nyt ainoa peruste aiemmalle sulkemiselle on knokin pelko. Jos takaaja toimii täysin luotettavasti knokkiin asti, lisää takaaja vaikeuksiaan entisestään, kun sijoittajat uskaltavat pitää turbonsa entistä lähemmäs knokkia. Tämä johtaa umpikujaan.

8.33 Nyt suosituksen ei pitäisi olla ongelma SHB:llekaan

ikaros - 09.12.2006 00:12 - (#318907)

Ei sen noudattamisesta nyt pankin kannalta merkittäviä kustannuksia tule.

Mitä olen halunnut sanoa on:

1) Ehdot on kirjoitettava sellaisiksi, että niitä on tarkoitus noudattaa kirjaimellisesti ja että se on myös takaajille normaalisti mahdollista. Ehtoihin ei kuitenkaan pitäisi jättää esimerkiksi järjettömän suuria spredejä. (Takaajat eivät niitä nykyisin käytä kuitenkaan hyväkseen, joten ne ovat täysin tyhjää tekstiä.)

2) Kun ehdoista kuitenkin poiketaan, ovat korvausvelvollisuus ja sen rajat määritellyt.

3) Jotta warret (tavalliset ja turbot) voitaisiin pitää kilpailukykyisinä asiallisesti toimiville sijoittajille, voi ehtoihin ja takaajien julkistamiin hinnoittelukäytäntöihin sisältyä piirteitä, jotka saavat sijoittajat välttämään toimintatapoja, jotka johtavat takaajat kohtuuttomiin vaikeuksiin.

Kohdasta 3) voi seurata, että lähellä knokkia taiteileminen muuttuu entistäkin vähemmän houkuttelevaksi, jolloin vipua on vaikeampi käyttää aivan maksimiinsa, mutta tuo ei olisi vakava heikennys kenellekään.

4) Muutenkin pitäisi takaajien olla avoimempia hinnoittelukäytäntöjensä suhteen, vaikka tähän avoimuuteen liitettäisiinkin varaus, että siitä poikkeaminen ei johda korvausvelvollisuuteen niin kauan kuin ehtoja noudatetaan.

5) Kun tällaista palvelua tarjotaan, pitää se tehdä ammattimaisesti. Tähän sisältyy vaatimus kunnollisista tietoteknisistä järjestelmistä.

9 Futuurikaupankäynnistä

9.1 Esimerkinä marginaaleista DAXin kauppa vaati

ikaros - 27.6.2006 15:31 - (#298443)

päivänsisäisessä ymmärtääkseni jatkuvasti 5125 euroa sopimusta kohti ja yön yli pidettäessä tuon kaksinkertaisena. Lisäksi position avaaminen vaatii noin 20% lisää.

Kun sopimus antaa 25 €/piste, vastaa päivänsisäinen marginaali reilun 200 pisteen liikettä ja yön yli marginaali 400 pisteen liikettä.

Näin kai tuo on, vai ymmärsinkö jotain väärin.

9.2 Kun ei ole erikseen longveja ja shortteja

ikaros - 27.6.2006 15:34 - (#298445)

ei kai tuo lisähintakaan voi sisältää ylikorkoa, kuten turbojen hinnat, vaan korko lienee suoraan markkinakorko.

Jälleen kirjoitan päättelyn perusteella tietämättä todella, onko asia näin.

9.3 Futuurin suhde turboihin

ikaros - 27.6.2006 15:39 - (#298447)

Ketju meni jo alla liian syväksi, joten nostan tähän.

Turboja voi pitää futuurin puolikkaina, joissa ei vaadita vakuusmarginaalia, koska riskipuoli on leikattu pois automaattisena stop-lossina, jota nimitetään knokiksi ja joka on valitettavasti hinnoiteltu epäedullisesti longien tapauksessa, koska korkoa ei siinä oteta oikein huomioon (monimutkaistaisi kai ehtoja liikaa, jos se tehtäisiin oikein).

Lisäksi liikkeellelaskija käyttää markkinakorkoa epäedullisempaa korkoa, kun asiaa tarkastelee sijoittajan kannalta.

9.4 Marginaalivaatimukset vastaavat tavallaan knokkia

ikaros - 27.6.2006 15:55 - (#298448)

Turbot knokkaavat tietyillä tasoilla, mutta futuurikaupankäynnissä välittäjä tekee pakkokauppoja, jos marginaaleja rikotaan. Tilanne on siis hyvin samankaltainen, vaikka yksityiskohdissa onkin eroa.

Kun pysytellään riittävän kaukana knokista tai futuurien puolella marginaalivaatimusten rikkomisesta, toimivat turbot ja futuurit hyvin samalla tavoin. Turboissa ollaan riippuvaisia takaajasta, futuureista vain välittäjästä, mutta jonkun ulkopuolisen toiminnasta joka tapauksessa.

Turbojen heikkouksiksi jäävät pienempi valikoima vaihtoehtoja sekä takaajaa suosiva korko. Eduksi taas helpous ja toimiminen tuttujen välittäjien kanssa.

9.5 Futuuri on symmetrinen tuote

ikaros - 27.6.2006 15:59 - (#298451)

jokainen on futuureissa samanaikaisesti ostaja ja asettaja, jos verrataan optioihin. Näin siitä syystä, että sopimuksessa ei ole rajoja kumpaankaan suuntaan.

Futuuria voi siis ostaa, mikä vastaa longin ostamista tai shortin shorttaamista tai myydä, mikä taas vastaa shortin ostamista tai longin myymistä.

Futuuria ei siis koskaan "myydä lyhyeksi", sitä vain myydään ja myyminen on aivan samanarvoista kuin ostaminenkin eikä järjestyksellä ole väliä.

9.6 Selvennykseksi: Futuuri on sitoumus ostaa tai myydä

ikaros - 27.6.2006 16:16 - (#298455)

tietyllä hetkellä sopimuksentekohetken hinnalla.

Futuuri ei siten maksa mitään positiota avattaessa, mutta se johtaa joko tuloon tai menoon tulevaisuudessa. Kun futuuripositio on avattuna, muuttuu sitoumuksen arvo kurssin muuttuessa ns. mark-to-market-periaatteen mukaisesti. Jos positio on long ja futuurikurssi laskee, syntyy velkavastuuta, joka vähennetään marginaalitalletuksesta. Jos näin jää jäljelle vähemmän marginaalivakuuksia kuin välittäjän ehdot vaativat, myy välittäjä futuurisijoituksia palauttaakseen marginaalit riittäviksi.

Jos mennään toiseen suuntaan, ei tietenkään ongelmia synny.

9.7 Jos turbojen valikoima riittää ja jos käy nopeaa kauppaa

ikaros - 27.6.2006 16:28 - (#298462)

eivät futuurit anna paljonkaan etuja turboihin verrattuna.

Marginaalivaatimuksista johtuen vastaa tilanne sijoittamista turboon, joka on aika kaukana knokista. Futuurin sijasta voi ostaa turboa ja futuurin myymisen sijasta ostaa shortturboa. Korkotappio ei merkitse nopeassa treidaamisessa mitään. Täten jää jäljelle ero välityspalkkioissa ja spredeissä. Eroa on myös koko kaupankäyntiketjun luotettavuudessa, mutta en osaa arvioida, mihin suuntaan se kunkin tapauksessa olisi.

Futuurimarkkinat ovat kuitenkin paljon monipuolisemmat, ja niistä voi laajentaa optioihin ml. optioiden asettamiseen. Tässä tuleekin sitten osaaminen ratkaisevaan asemaan, koska juuri optioiden asettamisessa täytyy todella tietää, mitä tekee ja kuinka pitää riskit oikeassa suhteessa tuotto-odotuksiin.

9.8 Ajattelutapa on tuossa futuurikaupassa erilainen

ikaros - 04.9.2006 16:27 - (#306164)

Turboissakin ostetaan ja myydään sijoituskohteita, joilla on aina positiivinen arvo ja hinta, kunnes hinta menee nolleen, mutta ei koskaan sen alapuolelle.

Futuureissa tehdään sopimus, jonka arvo tekohetkellä on nolla, mutta arvo muuttuu aina kohde-etuuden hinnan muuttuessa. Syntyvät arvonmuutokset toteutetaan nopeasti käteissuorituksilla tililtä, minkä jälkeen on taas omistuksessa nolla-arvoinen sopimus, mutta rahaa on liikkunut suuntaan tai toiseen.

Jotta tämä olisi mahdollista, vaatii pörssi ja pörssin puolesta välittäjä vakuudet sille, että äkkiliikkeissäkin syntyvät vastuut voidaan kattaa. Tämän vakuuden on aina vastattava tietyn suuruista liikettä kohde-etuuden arvossa. Kun futuuri menettää arvoaan, siirretään rahaa pois sijoittajan tililtä, jolloin jäljellä oleva vakuus ei enää riitä peittämään vaadittua liikettä. Tällöin välittäjä realisoi ainakin osan futuurista ehtojen mukaisesti, kunnes vakuus on riittävä jäljellejääneelle erälle.

9.9 Riittääkö se 10650 euroa position avaamiseen

ikaros - 04.9.2006 16:38 - (#306168)

Ainakin Intreactivebrokers vaatii avaamiseen 13313 euroa, mutta se 10650 vaaditaan position pitämiseen avoinna ja sen alittaminen johtaa välittäjän toteuttamaan realisointiin.

Päivänsisäisessä kaupankäynnissä rajat ovat puolet näistä summista.

Tuo 10650 euroa vastaa 430 pisteen liikettä DAXissa. Tällaista liikettä vastaaviksi siis vakuudet on määritelty.

9.10 Vielä yksi kommentti vakuuden suuruudesta

ikaros - 04.9.2006 16:51 - (#306173)

Tarkkaan ottaen minimi ylläpitovakuus vastaa 426 pisteen liikettä ja positiota avatessa vaaditaan 25% lisää eli 106,5 pisteen edestä.

Jos minimivakuuksilla ostettu positio menee miinukselle, käyvät vakuudet riittämättömiksi tuon 106,5 pisteen liikkeen jälkeen, jolloin välittäjä sulkee position. Tämä vastaa siis tavallaan knokkia, mutta sen voi estää lisäämällä vakuuksia.

9.11 Pelkkää korkoa on koko ero

ikaros - 05.9.2006 14:10 - (#306268)

Indeksiä pitää ajatella osakkeiden kautta omaisuutena, josta on maksettava heti. Futuurilla saa saman myöhemmin maksamalla vasta silloin. Koska omaisuus on sitten sama, tulee eri maksuajankohdasta korkoetu futuurille.

Siis riskitöntä korkoa vallitsevalle indeksitasolle juoksuajalta.

9.12 Pientä heiluntaa teoreettisen arvon ympärillä

ikaros - 05.9.2006 15:17 - (#306276)

varmasti esiintyy.

Pari pistettä ei varmaankaan riitä arbin rakentamiseen osakkeiden, futuurin ja korkosijoituksen avulla, joten sellaisia poikkeamia voi olla. Tuskin kuitenkaan juuri enempää.

Nyt tuo pari pistettäkin on suhteessa paljon, mutta seuraavaan futuuriin siirtymisen jälkeen se tuntuu hyvin pieneltä.

Siitä minulla ei ole tietoa, korreloivatko heilahtelut jotenkin markkinatilanteen luonteen kanssa.

9.13 Eilinen linkki indeksifutuuureista ja arbitraasista

ikaros - 06.9.2006 08:33 - (#306322)

Valuation antoi linkin eilen 17.55 viestissään.

Kun asia on kiinnostava, tutustuin viestiin, mutta petyin. Jutussa menevät sekaisin järkevät kommentit ja selitykset sekä toisaalta karkeat virheet ja todistusarvoltaan vähäinen analyysi.

Selkeimmät virheet liittyvät hintaeroa (basis) synnyttävän tuottovaatimuksen käsittelyyn. Kirjoittaja ei yllättäen tunnu ymmärtävän johdannaisteoriaa, kun hän väittää, että osakefutuurien basis perustuisi riskilliseen tuottovaatimukseen, johon mm. beeta vaikuttaa. Kaiken huipuksi hän sitten toteaa, että koko markkinää edustavassa indeksissä tämä ilmiö häviää, vaikka koko markkinan beeta on 1 eikä 0, joten kyllä se ilmiö sinnekin jäisi. Oikea tieto on kuitenkin, että kaikissa johdannaislaskuissa on Mertonin, Blackin ja Scholesin todistaman teorian mukaan käytettävä riskitöntä korkoa, siis myös yksittäisille osakkeille.

Toinen ongelma liittyy osinkojen huomioon ottamiseen. Siinä virhe on vain se, että keskimääräinen osinkotahti kuvaa hyvin huonosti paria viikkoa joulukuussa. Laskenta pitäisi tehdä tuon jakson todellisten osinkojen mukaan, jos sellaisia edes on.

Kun työssä on tuollaisia virheitä, menee luottamus loppuunkin. Analyysi onkin liian suppeaa todistamaan juuri mitään.

Mielenkiintoisinta on ehkä kirjoituksessa välitetty tieto, että indeksiarbitraasin rajoittaminen nopeissa muutoksissa on katsottu tarpeelliseksi ja sen rajoittaminen hyödylliseksi. Tämä voinee perustua vain seuraavaan logiikkaan:

- Muutostilanteissa on helpointa pelata futuuureilla. Siksi paniikki iskee niiden kautta.
- Indeksiarbitraasi pitää futuurit sidoksissa markkinaan ja siirtää siten futuuripaniikin koko markkinan hintoihin.
- Kun indeksiarbitraasia rajoitetaan, ei siirtymistä tapahdu tehokkaasti, futuurien hinta poikkeaa markkinasta ja kiinnostus futuurikauppaan hiipuu.
- Kun suoraan osakkeilla on hankalampi pelata, hidastuu paniikin vaikutus ja epäterve vola vähenee.

Jotta tuollainen ketju voisi olla merkittävä, on uskottava, että futuuri pyrkii vetämään markkinää ainakin nopeissa koko markkinää koskeissa muutoksissa.

9.14 Re: Eilinen linkki indeksifutuuureista ja arbitraasista

ikaros - 06.9.2006 12:21 - (#306433)

Aiemman viestini alkuosan vievä kuvaus tuon raportin suoranaisestä virheestä ja virheeseen liittyvästä tarkastelun suorasta sisäisestä ristiriidasta on ehdottomasti faktaa. En usko, että yksikään, joka oikeasti ymmärtää investointiteoriaa on tästä eri mieltä.

Kuvasin virhettä jo siellä niin yksityiskohtaisesti, että enempään ei ole aihetta. Jossain aiemmassa viestissäni olen myös esittänyt suoran perustelun riskittömän koron käytölle.

Beeta esiintyy sanana yhdessä tuon virheellisen kohdan alaviitteessä. Tekstissä ei ole myöskään sellaista tulkinnanvaraisuutta, että voisi selitellä minun ymmärtäneen sen väärin. Esimerkiksi tapa, jolla siirtymistä osakkeista indeksiin kuvataan sisältää hyvin eksplisiittisesti kertomani virheen. Tässä kohtaa ei auttaisi edes selitys, että klassillinen investointiteoria ei pidä täysin paikkansa, koska tuossa esiintyvä ristiriita avaisi mahdollisuuden suoraan arbitraasiin. (Olisi siis mahdollista rakentaa täydellinen arbi osakkeista,

osakefutuureista, indeksifutuurista ja lainarahasta, koska osakefutuurit olisivat pahoin ylihinnoiteltuja.)

Korkojen ja osinkojen epävarmuudet vaikuttavat joissain tilanteissa, mutta kyse ei ole samasta epävarmuudesta, mitä Blackin ja Scholesin johdannaisteoria käsittelee. BS-teoriassa epävarmuus (vola) koskee kohde-etuuden arvon kehittymistä, ei näitä parametreja. Toki parametrien epävarmuuden vaikutusta voidaan tutkia saman perusteorian pohjalta, mutta aivan eri asiasta siinä on kuitenkin kyse.

9.15 Jotta futuuri toimisi hyvin

ikaros - 07.9.2006 11:18 - (#306645)

on indeksiarbin oltava niin helppoa, että futuurin ja indeksin hintaero pysyy normaalitilanteissa aina pienenä.

Tämä toteutuu parhaiten, kun indeksi määräytyy ainakin valtaosin hyvin likvideistä osakkeista. Tältä kannalta on sitä parempi, mitä suppeampi indeksi on, mutta järkevä kompromissi on tehtävä suppeuden ja kattavuuden kesken. Esimerkiksi SP500 -futuurit ovat hyvin tärkeitä ja toimivia, vaikka osakkeita on 500. Toisaalta jenkki-merkkien kokonaislikviditeetti on erittäin hyvä.

10 Warrelaskureistani ja muista it-ratkaisuista

10.1 Laskurini ovat saatavissa

ikaros - 21.3.2006 16:23 - (#280335)

Scirocon aiemmin päivällä mainitsema trinomiaalilaskurini eli myös turbojen teoreettisten arvojen laskentaan soveltuva numeerinen laskentaohjelmisto on vapaasti saatavilla osoitteesta

http://www.geocities.com/ppmallit/Models_and_data.html

Sähköpostilla olen lisäksi lähettänyt parille henkilölle tuon laskurin C++-lähdekoodin, joka ei kuitenkaan sisällä kaikkea käyttöliittymäkoodia, koska se on erillään C++Builderin tiedostoissa.

Kyseinen laskuri ei ole tarkoitettu rutiinikäyttöön, vaan joiden erilliskysymysten tutkimiseen. Laskuri näyttää warrantin arvot laskentahetkellä (joka voidaan valita minuutin tarkkuudella) ja se kirjoittaa koko juoksuajan kaikkien pörssipäivien sulkemishetkien arvot haluttaessa tiedostoon, jonka voi lukea Exceliin. Ensimmäinen rivi sisältää päiväykset, jotka näkyvät oikeina päivämäärinä Excelissä, kun vaihtaa formaatin sopivaksi.

Sivuilta löytyy myös Visual Basic lähdekoodina Exceliin soveltuvat Black-Scholes kaavaan perustuvat warranttilaskimet, jotka toimivat Excelissä funktioina, ja esimerkkitapauksia niiden käyttämisestä Excelissä. Näissä esimerkeissä on toteutettu myös SHB:n aasialaisten häntien laskenta käytännön tarkoituksiin hyvällä tarkkuudella (mutta ei kuitenkaan teoreettisesti täysin oikein). Excel-esimerkit ovat joiltain osin vanhentuneet ja vaativat paikkailua. Erityisesti tämä koskee esimerkkejä siitä, kuinka kaikki warret voidaan hakea Exceliin kerralla ja laskea samalla automaattisesti Nokia-warrejen volat sen hetkisten laitojen perusteella. Paikkailutarve johtuu tässä siitä, että haettujen tietojen käsittely on riippuvaista käytettävien hexin sivujen muotoiluista, jotka ovat muuttuneet. Lisäksi voi joku asia riippua myös vuosiluvusta.

Tuosta sivuilta vapaasti löytyvästä Visual Basic-lähdekoodista saa jokainen ohjelmointia harrastava suhteellisen helposti käyttöönsä testatut laskentarutiinit sekä suoraan BS-kaavan mukaiseen warranttien arvojen laskentaan että volan määrittämisen edellyttämään iterointiin.

10.2 Tätä hinnoittelua voi tutkia trinomiaalilaskurillani

ikaros - 22.3.2006 17:34 - (#280628)

Siinä voi laskea hintoja eri kellonaikoina, kun olettaa vaihteluiden vastaavan volaa lyhyilläkin ajanjaksoilla. Lisäksi voi vielä antaa erillisen arvion sille, mitä yö vaikuttaa.

Kyse on siis siitä laskurista, josta eilen oli täällä puhetta.

10.3 Tuo eQ:n kurssihaku on toivottoman hidas aina

ikaros - 28.6.2006 13:39 - (#298604)

myös sellaisina kellonaikoina, joina kaikilla Euroopan palvelimilla on hiljaista.

Laidat saa F:n dde:stä kuormittamatta millään ylimääräisellä mitään muuta kuin omaa konetta, mutta kaupankäyntitietoa ei taida saada feedinä mistään vastaavana lisämaksuttomana palveluna sijoittajan peruspalvelun kylkiäisenä. Siten kauppojen hakeminen synnyttää ylimääräistä kuormaa jollekin palvelimelle, esimerkiksi eQ:n käyttämälle.

10.4 Hakeminen on mahdollista, mutta jatkuvaa feediä

ikaros - 28.6.2006 13:51 - (#298610)

kaikista pörssin kaupoista ei taida saada mistään näistä ulos, vaikka sellaista tietoa saakin ruudulle näkymään. F:n dde:kin koskee vain kurssi-ikkunaa, josta saa sentään monta eri tietoa, mutta ei kauppvoja yksitellen.

10.5 Joku oli tiettävästi viritellyt eQ:n vanhaan streameriin

ikaros - 28.6.2006 13:54 - (#298613)

kaappauksen vaihtamalla java-kirjastoon vakiomoduulin tilalle oman muunnelmansa. Tuotakaan en ole itse kokeillut ja lisäksi vanha streameri alkaa olla mennyttä aikaa. Sekin rajoittui käsittääkseni valittuihin papereihin.

10.6 Jos käy kauppaa merkittävästi aika-arvoa sisältävillä

ikaros - 31.7.2006 16:41 - (#302384)

warranteilla, on ehdottomasti hyödyllistä ja miltei välttämätöntäkin käyttää jotain warranttilaskuria. Niin paljon eroa on eri warranttien hinnoittelussa, että ilman laskurin tukea antaa liikaa tasoitusta vastapuolelle. Myös breikkipisteiden tietäminen on useimmiten tarpeen.

Laskuri ei kuitenkaan ole enempää kuin apuväline ja sitä hyödyllisempi, mitä helpompi sen avulla on löytää oikeat volat ja mitä sujuvammin siitä tiedot breikeistä löytyvät. Scirocon warrelaskuri on ominaisuuksiltaan ehdottomasti kärkipäässä, vaikka olenkin itse pitäytynyt mieluummin omissa Excel-viritelmissäni silloin, kun warrekauppaa olen käynyt. Samoja tuloksia voi molemmilla laskea, ero on siinä, millä tavoin tietojen päivittäminen ja säilyttäminen tapahtuu.

Jos jollekulle maistuu Excelillä leikkiminen, jonka aluksi on opeteltava ymmärtämään sovellukseni toimintaa ja keksimään oikeita toimintatapoja, löytyvät välineet osoitteesta

http://www.geocities.com/ppmallit/Models_and_data.html

Koska en ole päivittänyt noita välineitä pariin vuoteen, eivät kaikki toimi suoraan, mutta useimmat tarvittavat muutokset ovat pikkukorjauksia Excelin kenttiin. Kaikkien eri warranttien tiedot hakevaan kaavakkeeseen liittyvässä Visual Basic-koodissa on kuitenkin tehtävä muutoksia, koska se on riippuvainen hexin sivujen rakenteesta ja tämä rakenne on hieman muuttunut.

10.7 Toimivia kaavoja Visual Basic-muodossa

ikaros - 24.8.2006 16:37 - (#304871)

löydät osoitteesta

http://www.geocities.com/ppmallit/Models_and_data.html

Niistä voi olla iloa, vaikka koodaisitkin php:lla.

10.8 Kun saisi myös kaupat osapuolitietoineen

ikaros - 21.12.2006 13:24 - (#319927)

DDE-linkin kautta, olisin hyvin tyytyväinen.

Nyt tulevat kyllä mm. laidat ja viimeisen kaupan hinta, mutta ei noita yllä mainittuja tietoja. Käytössäni on F:n Sijoittaja, jossa näyttäisi olevan tällainen rajoitus.

Lisääkin voisi tietysti toivoa eli muutkin tasot kuin laidat, mutta tuo kauppatieto kiinnostaisi enemmän.

10.9 Jos joku haluaa tuolta pohjalta Exceliin warrelaskurin

ikaros - 21.12.2006 13:48 - (#319937)

löytyvät tarvittavat funktiot Visual Basic makroina sivultani

http://www.geocities.com/ppmallit/Models_and_data.html

Kun seuraa DDE-linkillä sekä osakkeen että warren laitoja, voi noilla kaavoilla laskea suoraan kumpaakin laitaa vastaavan volan.

Vaihtoehtoisesti voi kiinnittää volan ja panna Excelin kertomaan, milloin löytyy "erikoistarjouksia" suuntaan tai toiseen seurannassa olevista warreista.

Aivan tätä en ole tullut tehneeksi, mutta tekeminen ei vaadi kummempia Excel-taitoja.

11 Valuuttaturboista

11.1 Taalan termiinikurssi lienee paras lähtökohta

ikaros - 13.12.2006 16:30 - (#319283)

Siihen tulee korkotekijäksi vain toteutushinnan ja termiinikurssin erotukselle laskettava korko.

BS-kaava ei tähän oikein sovellu, koska se ei osaa hyödyntää termiinikurssia oikein ottaen sekä euron että taalan korot oikealla tavalla huomioon.

Jos lasketaan päivän valuuttakurssia käyttäen muiden warranttien tapaan, on koroksi pantava eurokorko - dollarikorko, siis negatiivinen korko. Tämäkään ei mene aivan oikein, joten parempi käyttää sitä termiinikurssia.

11.2 Tutkiskelin vähän SG:n hinnoittelua

ikaros - 13.12.2006 21:24 - (#319295)

Kaikki laskelmat tein klo 15 kursseilla, koska Kauppalehden sivuilta löytyvät termiinikurssit vastaavat sen hetken kurssia reaaliaikaisten kurssien käyrän (Netdania) mukaan. Silloin spot oli 1,3266 ja 6kk vastaava termiini Kauppalehden mukaan 1,3410. (Termiinin ja spotin hintaero vastaa 2,1% korkoeroa, joka on hieman suurempi kuin interbank-korkojen ero, joka näyttäisi olevan n. 1,7%.)

Tarjolla on longi, joka strike on 1,20 ja shortti, jonka strike on 1,37. Ellei SG ottaisi mitään marginaalia, olisi shortin ja longin hintojen summa 1,70\$ eli 6 kk termiinikurssin mukaan 1,27 euroa, joka pitäisi vielä diskontata

nykyhetkeen, mikä leikkaisi vielä pari senttiä hinnasta (spot-kurssilla laskien summa olisi 1,28 euroa).

Tänään iltapäivällä klo 15 aikoihin oli hintojen summa kuitenkin 1,49 laskien sentin spredeistä keskihinnat (longi 1,07/1,08 ja shortti 0,41/0,42). SG hinnoittelee siis omaa marginaaliaan yhteensä 22 senttiä tai korko mukaan lukien 24 c. Tämä lisähinta näyttäisi kohdistuvan pääosin shorttiin ja vain hieman longiin, sillä termiinikurssista laskin neutraaleiksi hinnoiksi ilman korkokorjausta 1,05 ja 0,22 sekä korko huomioon ottaen 1,03 ja 0,21.

Katteen painottuminen näin voimakkaasti shortin puolelle on yllättävää, joten laskelmissani voi tietenkin olla jokin virhe, vaikka yritinkin ne tarkastaa huolellisesti.

12 Commodity-markkinoista

12.1 Futuurihinta kuvaa odotuksia tulevasta hinnasta

ikaros - 13.9.2006 10:03 - (#307466)

eikä siihen sisälly varastointi- tai pääomakuluja.

Jos tuotanto tai kulutus keskittyy voimakkaasti joihinkin ajankohtiin ja varastotasot vaihtelevat suuresti, aiheuttavat varastointi ja pääomakulut vuodenaikavaihteluja spothintoihin ja tämä synnyttää eroja myös spothintojen ja futuurien välille, kun futuuri toimitusaika ei ole aivan lähellä.

Maaliskuun noteerausta marraskuun futuurille voi siis verrata aivan suoraan nykyisiin marraskuun toimitusten hintoihin ilman mitään varastointikulu- tai korkokorjauksia.

12.2 Juuri niin

ikaros - 13.9.2006 10:20 - (#307476)

Jos ostat nyt öljyn varastoon, joudut sitomaan pääomaa ja maksamaan varastoinnista. Siksi et sitä tee, ellei spothinta ole riittävästi alle futuurihinnan.

Nykyistä spothintaa eivät kuitenkaan määrää ne, jotka hankkivat öljyä maaliskuulle 2007, vaan ne, jotka hankkivat sitä vaikkapa marraskuulle. Siksi nykyinen spothinta voi aivan hyvin olla sama kuin maaliskuun futuurihinta tarjoamatta arbitrasimahdollisuutta.

Futuurihinnat asettavat spothinnalle alarajan, jos varastokapasiteettia on saatavissa tiedossa olevilla kuluilla, mutta eivät mitään ylärajaa. Alarajaakaan ei tule, jos varastot ovat täynnä.

Kääntäen spothinnat edustavat todellakin odotuksia tulevasta hinnoista, koska futuuri ei maksa ostettaessa mitään, vaan maksu ja toimitus tulevat tapahtumaan samanaikaisesti sitten joskus tulevaisuudessa. Futuuriin ei siis liity pääomakuluja eikä varastointikuluja. Kumpiakaan ei liity myöskään spotkauppaan sitten, kun öljyä tarvitaan. Eroa on riskeissä, mutta nämä erot koskevat sekä ostajaa että myyjää. Siksi riskierotkaan eivät vaikuta merkittävästi hintaan. (Tunnistetut erityisriskit vaikuttavat kyllä tulevan hinnan odotuksiin.)

Tilanne poikkeaa osakefutuureista, koska osakefutuurit tuottavat aina saman osakkeen eivätkä osakkeita, joita pitää ryhtyä kalliilla varastoimaan, kun ne on otettu haltuun. Öljyä myös tuotetaan jatkuvasti toisin kuin osakkeita. Siksi hyödykefutuurit käyttäytyvät eri tavoin kuin osakefutuurit.

12.3 Vähän toiselta kantilta samaa asiaa

ikaros - 13.9.2006 11:08 - (#307501)

Osakefutuurin hinta edustaa riskikorjattua osakkeen odotushintaa päättymishetkellä. Osakkeen (riskikorjaamaton) hintaodotus on aina nouseva ja nousunopeus on kyseisen osakkeen riskitasoa vastaavan tuottovaatimuksen mukainen.

Osakkeen riskikorjattu nousunopeus on aina riskittömän koron mukainen. Siksi osakkeen hinnan ja osakefutuurin arvon välinen ero määräytyy aina riskittömän koron mukaisesti.

Myös öljyn futuurihinta on riskikorjattu odotushinta toteutushetken spottihinnalle, mutta riskikorjaus on pieni tai olematon, koska sekä ostaja että myyjä pienentävät riskiään ja nettovaikutus häviää ainakin osittain. Tämä koskee tuottajia ja kuluttajia. Spekulatiiviset sijoittajat saattavat vaikuttaa riskikorjaukseen, mutta oikean riskikorjauksen laskentakaavat eivät ole samoja hyödykkeille kuin osakkeille. Teoreettisesti oikean riskikorjauksen laskeminen hyödykkeille on itse asiassa hyödykkeille hyvin vaikeaa, ellei peräti mahdotonta.

Öljyn nykyinen spothinta ei kuitenkaan ole aina samassa suhteessa tulevaan hintaodotukseen johtuen varastoinnin kustannuksista ja varastokapasiteetin rajoista. Riippuen varastokapasiteetin täyttöasteesta ja varastoinnin kustannuksista voivat erot ajoittain olla erittäin suuria. Näin esimerkiksi, kun varastot ovat tyhjiä, mutta öljyä tarvitaan, tai, kun varastot ovat täynnä, mutta öljyä tulee tuotannosta. Jälkimmäinen häiriö jää lyhytaikaiseksi, koska se nopeasti johtaa tuotannon supistamiseen, mutta hetkittäin sekin voi olla hyvin suuri ja tällaista on esiintynytkin esimerkiksi viime keväänä.

12.4 Jos raaka-ainefutuuereilla tekee hedgeä

ikaros - 13.12.2006 18:06 - (#319287)

olisin kyllä kuvitellut, että jatkuvien futuurien sijaan haluaa nimenomaan hoitaa itse rollaukset, jotta niihin liittyvät voitot tai tappiot voisi myös ottaa erikseen huomioon optimaalista hedgeä rakennettaessa ja jotta contango/backwardationin vaikutus erottuisi varsinaisten hintamuutosten vaikutuksista.

Ei tuo raaka-ainefutuurihedgeillä treidaaminen riskinhallinnan kannalta helppoa tunnut olevan. Juuri näihin treideihin kaatui äskettäin Amaranthin suuri hedgerahasto. On sittenkin usein niin, että vivun lisääminen tekee hommasta vielä riskialttiimpaa kuin tavanomaisempi non-hedge sijoittaminen.

12.5 Isoilla on omat lisäriskinsä

ikaros - 13.12.2006 18:29 - (#319290)

kun markkinoille syntyvät epäilykset positioiden sortumisesta kiihdyttää tappioita, mutta eivät nuo hedgesijoittamisen perusteena olevat historialliset hintasuhteet aina säily ennallaan pientenkään kannalta.

Hedgeriskit ovat tavattoman vaikeita arvioida kvantitatiivisesti. Monissa tapauksissa pieniin hintaeroihin liittyvät suhteelliset muutokset ovat paljon suurempia kuin suojaamattomien hintojen suhteelliset muutokset.

12.6 Re: Kommentteja jalostusmarginaaleihin ja spreadi kauppaan

ikaros - 14.12.2006 10:04 - (#319321)

Nyt lyhyt kommentti. Pitempään keskusteluun ei tänään taida olla aikaa.

Amaranth sijoitti nimenomaan hintasuhteisiin, erityisesti kaasun ja öljyn hintasuhteeseen. Ilmeisesti myös eri öljylaatujen hintaeroihin. Siis juuri niihin asioihin, mistä sinäkin puhut.

Jalostamomarginaali, mitä itse lasken, perustuu eri tuotelaatujen ja raakaöljylaatujen hinnoista laskettuun marginaaliin. Raakaöljyä on sekä Uralsia että Brentiä, edellistä vähän enemmän. Tuotteet ovat bensaa, dieseliä, lentopetrolia ja raskasta polttoöljyä määriä, jotka perustuvat Neste Oilin julkistamiin tietoihin. Hinnat ovat kaikki Euroopan markkinoilta (lähinnä Rotterdamista).

Eri tuotteiden hintasuhteet vaihtelevat. Menneisyydessä diesel oli halvempaa kuin bensa, nykyisin kalliimpaa, mutta hintaerot vaihtelevat siten, että ne voivat muuttua pitkiksikin ajoiksi yleisestä trendistä poikkeaviksi. Siten hitaita heilahteluja ja pysyviä trendimuutoksia on vaikea erottaa. Juuri tästä vaikeudesta syntyy hedgesijoittajan suuri riski. (Jenkkien heating oil on karkeasti sanoen huonohkoa dieseliä.)

Viime viikon jalostusmarginaali oli käyttämälläni raakaöljy- ja tuotereseptillä laskien huonoin koko pitkässä historiassa. Siksi en usko sen enää merkittävästi laskevan, mutta nousu voi jäädä hitaaksi, joten mitään hedgesuosituksia en uskalla antaa.

13 Jalostusmarginaalien seurannasta

13.1 Marginaaleja olen laskenut itse

ikaros - 14.2.2006 17:27 - (#274019)

julkisista spot-hinnoista ja surkeilta ne näyttävät. Viimeisimmät luvut olivat aivan pohjamudissa ja mahdollisesti miinuspuolella.

Varmasti marginaalit tästä toipuvat, mutta ei kevät kovin hyvältä näytä. Kurssissa on muutenkin ollut pahasti ilmaa, kun sitä vertaa listautumiskurssiin 15e, ja siihen, että tilanne on nyt olennaisesti heikompi markkinoilla. Muita uutisia ei taida väliin mahtua.

13.2 Neste Oilin marginaalitiedot

ikaros - 16.2.2006 13:23 - (#274469)

Jotkut varmasti tietävät tai ovat arvanneet, että olen sama henkilö kuin AP:n Daidalos (isä siellä, poika täällä. Nimimerkki tuli ensin tänne, mutta Ikaros oli varattuna AP:llä ja siksi sinne Daidalos, joka sopii joissain suhteissa kyllä paremmin).

Asiaan.

Tuolla aamuksi tänne kopioidut marginaalitiedot eivät voi vastata tarkoin Neste Oilin todellisia marginaaleja, koska tuotemiksi ei ole täysin oikea. Tuotantoon sisältyy mm. runsaasti muita tuotteita, joille on mahdotonta arvata oikeaa arvoa. Muitakin poikkeamia on.

Kun vertasin viime vuotta kokonaan ja viimeistä neljänneistä, totesin, että sain 1-2 dollaria pienemmän marginaalin kuin Neste Oilin ilmoittama. Siten pitäisi lähinnä vertailla muutoksia aiempiin ja olettaa, että todellinen marginaali on 1-2 dollaria parempi.

Tarkkuutta pienentää hieman myös se, että Uralsin osalta olen käyttänyt viikoittaisia noteerauksia koko viikolle, kaikelle muulle päivänoteerauksia.

Tarkastelun voin tehdä helpommin aina keskiviikkoiltaisin, kun uudet hintatiedot tulevat jenkkien EIA:n sivuille.

13.3 Tässä vähän eilisiltaisia kommenttejani naapurista

ikaros - 18.5.2006 17:32 - (#291950)

Neste Oilin laskennalliset marginaalit huipussaan

Viimeisimmän viikon ajan näyttäisivät raakaöljyn ja jalostamotuotteiden hintasuhteet olleen Euroopan markkinoille suotuisimmat aikoihin. Paremman laskennallisen marginaalin olen laskelmissani saanut vain hurrikaanien jälkeen kahden kuukauden jaksolle, jolloin Porvoon jalostamo sattui epäonneksi seisomaan.

Suunnilleen yhtä hyviä piikkejä on kyllä esiintynyt pari kertaa vuonna 2004 (heinäkuussa ja marraskuussa). Aika hassua sinänsä, että Neste Oilin kurssi romahti juuri, kun marginaalit näyttäisivät olevan huipussaan. Oma käsitykseni on kyllä, että kurssi ennen romahdusta oli selvästi liian korkealla ja että vielääkään ei ole laskettu liian alas.

Näin siitä huolimatta, että jalostamomarginaalit ovat vahvat. Tässä vahvuudessa voi olla vähän harhaa ja se voi olla ainakin osittain seurausta pienestä aikaerosta raakaöljyn ja jalosteiden hintamuutoksissa.

Kerrotaan nyt vielä, millaisista numeroarvoista on kyse. Laskemani marginaalit ovat olleet yleensä 1-2 \$/bbl alhaisemmat kuin Neste Oilin jälkikäteen ilmoittamat, joten ne ovat todennäköisesti nytkin alakanttiin.

tammikuu 2006: 4,4
helmikuu 2006: 4,7
maaliskuu 2006: 6,5
huhtikuu 2006: 6,4
toukokuu (1.-16.) 2006: 8,2
(viimeisin viikko: 9,6)

Viime vuonna olivat marginaalit vuoden alkupuolen kuukausilta 3,9; 4,0; 4,2; 8,4; 7,1 ja 7,2.

13.4 Huomenna taas tulee paremmin Neste Oiliin liittyvää

ikaros - 06.9.2006 18:48 - (#306551)

tietoa.

http://www.eia.doe.gov/oil_gas/petroleum/info_glance/petroleum.html

EIA päivittää tavallisesti tiedot keskiviikkoisin, mutta vapaan maanantain takia tällä viikolla vasta torstaina.

Tuon sivun kautta löytyy spot-hintatietoa myös Euroopan tuotehinnoista ja Brentistä, jotka ovat paljon relevantimpia Neste Oilia ajatellen. Euroopan ja USA:n markkinat liikkuvat suurissa kuvioissa yhdessä, mutta yksityiskohdissa on niin paljon eroa, että Valeron tiedot eivät kovin hyvin kuvaa Neste Oilin tilannetta.

Neste Oil kertoo kyllä itsekin tietoa

<http://www.nesteoil.com/default.asp?path=1,41,538,2035>

mutta vielä parempia arvioita voi itse tehdä julkisista hintatiedoista, kun vielä kerää myös Uralsin hintoja esimerkiksi osoitteesta

http://www.upstreamonline.com/market_data/?id=markets_oil

Laskentaan tarvittavan reseptin voi koota Neste Oilin raportoimasta tuotejakaumasta sekä yhtiön maininnasta, että raakaöljy on noin 50% Brent + 50 % venäläistä raakaöljyä.

13.5 Neste Oilin sivuista olen yhtä mieltä, mutta

ikaros - 14.9.2006 11:29 - (#307666)

on mahdollista jäljitellä tarkemmin yhtiön tuote- ja raaka-ainejakautumaa. Sen olen pyrkinyt tekemään niin hyvin, kuin tiedossani oleva julkinen ja ilmainen tieto antaa mahdollisuuksia.

Täyteen tarkkuuteen en tietenkään päässe monestakin syystä.

13.6 Tässä on alkuperäistiedon linkki

ikaros - 08.11.2006 18:20 - (#314818)

http://www.eia.doe.gov/pub/oil_gas/petroleum/data_publications/weekly_petroleum_status_report/current/txt/table1.txt

Tuo taulukko päivittyi joka keskiviikko tasan kello 17:30 (ellei joku pyhä siirrä päivitystä torstaille).

13.7 .. ja klo 20 päivittyi tämä informatiivinen sivu

ikaros - 08.11.2006 18:30 - (#314820)

<http://tonto.eia.doe.gov/oog/info/twip/twip.asp>

Tuota katsellessa on liikuteltava hiirtä kuvien alapuolella olevien taulukoiden otsikkosarakkeiden yli.

Tekstissäkin on usein hyvää tietoa.

14 Kullan hinnasta

14.1 Pitkään pysyi kullan eurohinta vakaana

ikaros - 12.5.2006 14:04 - (#289992)

mutta suunnilleen vuosi sitten sekin kääntyi vahvaan nousuun.

Kullan hinnan tulevaisuus on kuitenkin vähintään samassa määrin uskon asia kuin muidenkin sijoituskohteiden pitkän aikavälin arvot. Kullan nykyisestä hinnasta vain pien murto-osan selittää kullan käyttöarvo, vaikka mukaan otettaisiin korukäyttö. Kaikki loppu on pelkkää kultaan sijoittajien uskoa.

Moni sanoo, että kullan arvo on vahvalla pohjalla, koska kultaa ei voida tuottaa rajattomasti lisää, mutta ei tämä selitys pidä. Jotta se toimisi, pitäisi kaiken kullan yhteenlasketulla arvolla olla joku vahva sidos johonkin reaaliseen ja arvonsa taatusti säilyttävään, jolloin kultaunssin hinta saataisiin jakamalla tuo kokonaisarvo kultaunssien määrällä. Kun valuuttojen kultasidonnaisuudesta on luovuttu, ei kullan kokonaisarvolla ole kuitenkaan enää mitään kytkentää mihinkään reaaliseen. Täten kullan hinta on vain spekulatiivisten sijoittajien odotusten ilmentymä - ei käytännössä mitään muuta.

14.2 Kullan pitkä historia ylläpitää uskoa kultaan

ikaros - 12.5.2006 14:13 - (#290000)

joten en odota, että kulta lakkaisi olemasta suhteellisen vakaa sijoituskohde. Kultaan luottavia on niin paljon erityisesti Aasiassa, että tilanne ei hetkessä muutu.

Viimeaikaisen rajun nousun jälkeen, on kuitenkin minusta mahdotonta ennustaa, kumpaan suuntaan seuraava suuri muutos tapahtuu. Epätodennäköisimmältä tuntuisi, että hinta tasaantuisi nykyiselleen pitkäksi aikaa, mutta aivan mahdollista on, että nousu jatkuu vielä reilusti nykyistä korkeammalle ennen käännettä. Toisaalta käänne saattaa olla jo lähelläkin.

14.3 Sen vain tiedän, että Intia on suurin kullan

ikaros - 12.5.2006 14:24 - (#290010)

käyttäjät ja siellä tehdään kullasta hyvin paljon koruja. Näissä koruissa ilmeisesti sekoittuvat esteettiset arvot ja sijoittaminen.

Joiltain parhaista kulta-alan sivuista löytyy kyllä tietoa tällaisen käytön volyymeista. Oman tulkintani mukaan kultasijoittamiseen suuntautuvat sivut ovat järjestään epäilyttäviä vedätyspaikkoja, mutta varsinaisen kultateollisuuden sivuista monet hyvin asiallisia ja informatiivisia.

14.4 Hyvä aloituspaikka on World Gold Council

ikaros - 12.5.2006 17:36 - (#290117)

<http://www.gold.org>

Siitä on jo vähän aikaa, kun noita kultasivustoja kävin laajemmin läpi, joten en enää muista, mitkä muut olivat parhaimmista, mutta tuolta saa ainakin hyvää perustietoa kullasta sangen monipuolisesti.