

KAPITOLA 8

Způsob uvádění cen komodit

Velkou část začínajících obchodníků s akciemi nebo komoditami odrazuje od trhů s futures složitost jejich oceňování, zatímco jiní lidé zase vstupují na tyto trhy s představou, že jim budou výsledky obchodů počítat ihned po jejich uskutečnění obchodní platformy.

„Největší riziko podstupujete ve chvílích, kdy nevíte, co děláte.“
– Warren Buffet

Podle mého názoru je dobrá znalost cen komodit a schopnost spočítat zisky a ztráty na jednotlivých trzích snad ještě důležitější než správný odhad tržního vývoje. Dokud totiž nemáte potřebné zkušenosti s určením pozice a hodnoty kontraktu, měli byste se zamyslet, zdali má smysl riskovat své peníze na komoditních trzích. Konec konců, pokud nedokážete spočítat své potenciální výnosy, jak byste mohli být schopní řídit své riziko?

Bohužel uvádění a počítání cen komodit je často také jednou z nejvíce frustrujících součástí obchodování. Na rozdíl od akciového trhu, kde jsou všechny cenné papíry a opce počítány stejným způsobem, má totiž každý komoditní kontrakt svůj vlastní postup oceňování.

Přestože je každý kontrakt standardizovaný, srovnáme-li postup výpočtů při obchodování s komoditami s ostatními podkladovými aktivy, zjistíme, že se jedná o naprosto rozdílné světy. Nejen pro začínající, ale dokonce i pro zkušené obchodníky proto může být počítání zisků a ztrát z jednotlivých obchodů docela obtížné. A aby bylo vše ještě komplikovanější, někteří poskytovatelé finančních informací používají při uvádění cen futures a opcí mírně odlišné formáty. V praxi proto obvykle nějakou dobu trvá, než se budete schopní v onom zmatku orientovat a rychle si vyhledat požadované informace a grafy.

Komodity

Doufám, že znalosti, které načerpáte v následující kapitole, vám pomohou dobu vašeho učení výrazně zkrátit a že se s jejich pomocí budete moci vydat na svou cestu do náročného, ale bohatě odměňujícího světa opcí a futures.

Rozdíly v uvádění cen komoditních futures a ve výpočtech zisků a ztrát z obchodních transakcí sice vyplývají především z odlišné povahy podkladových aktiv, avšak některé rozdíly padají na vrub i tvůrcům jednotlivých kontraktů.

Až donedávna dominovaly americkému komoditnímu byznysu čtyři hlavní samostatné burzy, z nichž každá měla své vlastní postupy a pravidla. Kvůli neschopnosti celého prů-

Trhy futures se vyznačují mj. svou nejednotností. Fúze CBOT, CME a NYMEX sice komoditní trhy částečně sjednotily, nicméně rozdílné uvádění a počítání cen kontraktů je pro některé začátečníky stále velice těžko pochopitelné.

myslu dohodnout se na jednotném způsobu obchodování byla spousta spekulantů při provádění svých transakcí často velmi zmatená a těžko v něm orientovali dokonce i někteří makléři. Největší rozdíly existovaly (a do určité míry stále existují) v obchodních hodinách burz, přijímaných druhích příkazů, postupech při zpracování příkazů, cenových limitech, dobách vypršení kontraktů a pravidlech pro doručení dodávek nebo i v hodinách obchodování během státních svátků. Jen několik málo burz fungujících nezávisle jedna na druhé tak vytvořily prostředí, v němž se vyznal jen málo-

kdo. Od vytvoření CME Group naštěstí spadají hned tři významné burzy pod jednu finanční skupinu, která většinu výše uvedených rozporů odstranila, díky čemuž je nyní obchodování mnohem přehlednější.

Fúze CBOT, CME a NYMEX sice pomohla sjednotit fungování komoditního průmyslu jako takového, nicméně stále zde existují ohromné rozdíly ve velikostech jednotlivých kontraktů, bodových hodnotách a ve způsobu uvádění cen futures kontraktů. Bohužel se nejspíš budeme muset navždy smířit s tím, že uvádění a výpočty cen komodit již nikdy příliš jednodušší nebudou, a tak nám nezbývá nic jiného, než si na to zvyknout a zapamatovat si, že některé ceny komodit se vyjadřují ve zlomcích centu, zatímco jiné v desetinných číslech nebo že u některých komodit odděluje desetinná čárka dolary od centů, zatímco u jiných odděluje centy a zlomky centu.

Pravidlo č. 1: Při výpočtech pracujte s multiplikátory, nikoliv s velikostí kontraktů

Většina knih o obchodování s futures čtenářům radí, aby počítali hodnotu kontraktů a zisky, resp. ztráty, z jejich obchodů za použití velikosti kontraktu. Podle mého názoru se vám však budou výpočty provádět mnohem snáze, budete-li při nich používat multiplikátory. Při jejich používání totiž nejenže počítáte s menšími čísly, ale nemusíte se nechat plést desetinnými čárkami nebo zlomky, a máte tak menší prostor pro chybu.

Multiplikátor představuje dolarovou hodnotu určitého pohybu v ceně podkladové komodity. Chceme-li proto zjistit, o kolik se v daném období změnila peněžní hodnota našeho futures kontraktu, stačí nám jednoduše vynásobit rozdíl v ceně futures multiplikátorem. Tímto způsobem můžeme například snadno předem vypočítat míru podstupovaného rizika nebo ziskový potenciál našeho obchodu. Stačí, když vynásobíme hodnotu multiplikátoru a rozdíl mezi vstupní cenou našeho obchodu a cenou, na niž jsme nastavili stop loss nebo limitní příkaz k výběru zisků. U většiny komodit se jako multiplikátor používá hodnota pohybu ceny o jeden cent, avšak u některých se používá i změna ceny o jeden dolar. Za chvíli si vše vysvětlíme na konkrétních příkladech.

Kromě toho je podle mě daleko snazší si zapamatovat hodnotu multiplikátoru než velikost kontraktů. Nemusíte si například pamatovat, že jeden futures kontrakt na kukuřici představuje nárok na 5 000 bušlů komodity, stačí, když budete vědět, že každý pohyb ceny kukuřice o 1 cent má pro vás hodnotu 50 USD. Konec konců, jakožto spekulanti přece obchodujete s komoditami, abyste vydělali peníze, ne abyste převzali nebo dodali kukuřici.

Přesto však vždy dospějeme ke stejnému závěru i při výpočtu za použití velikosti kontraktu. Vrátime-li se opět k našemu příkladu s kukuřicí, snadno si spočítáme, že multiplikátor v hodnotě 50 USD je výsledkem násobku velikosti kontraktu a pohybu ceny kukuřice o jeden cent ($5\,000 \times 0,01$). Z důvodů, které si vysvětlíme později, však tento postup přináší do našich výpočtů určitý zmatek, jenž nám může bránit v nalezení správného řešení.

Pravidlo č. 2: Počítejte s kladnými čísly

Při jakýchkoliv výpočtech, a to nejen při obchodování s komoditami, je vždy mnohem jednodušší pracovat s kladnými čísly, protože záporná znaménka naše výpočty často zbytečně znepráhledňují a mohou nás dovést k chybným řešením. Chcete-li se vyhnout počítání s minusy, vždy se nejdříve podívejte, jestli byl daný obchod ziskový či ztrátový, a poté jednoduše odečtete menší číslo od většího.

Bez ohledu na pořadí transakcí přitom stále platí základní pravidlo obchodování na burze: Vždy když nakoupíte levně a prodáte draze, ať už obchodujete s opcemi nebo s futures, váš obchod bude ziskový. A naopak, prodáte-li své opce nebo futures kontrakty za nižší cenu, než za jakou jste je nakoupili, vaším výsledkem bude vždy čistá ztráta.

Vypátrat, které obchody byly ziskové a které ztrátové, není nijak obtížné, takže pak stačí jen odečíst nižší cenu od ceny vyšší, čímž zjistíme rozsah dané pozice, a pak už nám zbývá jen přidat znaménko plus (v případě ziskového obchodu) nebo minus (v případě ztráty).

Způsob uvádění cen futures na obiloviny

Jak jsme si již řekli, první trhy s futures vznikly v Chicagu, aby usnadnily obchodování s obilovinami. Postupem času se však začaly čím dál častěji využívat i pro spekulování s cenami obilovin a od té doby počet účastníků na těchto trzích i zájem o obchodování s komoditami neustále roste. Spekulanti z celého světa jsou na trhy s obilovinami přitahováni mj. jejich cyklickou povahou.

Ceny obilovin během každého roku průběžně kolísají a vyvíjejí se v určitém opakujícím se cyklu zvaném *cyklus sklizně*. Každá obilovina má své období, kdy probíhá její osev a sklizeň, a vy jako spekulanti musíte tato klíčová období bezpodmínečně znát, protože právě během nich mohou vzniknout největší škody na jejich celkové úrodě. Během jarního osevu kukuřice či sóji může například nadměrně deštivé počasí výrazně zpozdit, či dokonce

Ceny obilovin se vyvíjejí v určitých sezónních trendech, ale jejich předpovídání není vůbec snadné. Cyklické vzorce na trzích se zemědělskými plodinami jsou totiž sice na první pohled zřetelné, ale nikdy nebudete mít záruku, že se budou tyto cykly každoročně opakovat.

úplně znemožnit práce na polích nebo naopak příliš dlouhé období sucha může mít negativní dopad na jejich klíčení. V obou případech pak může dojít k prudkému poklesu produkce, což se pochopitelně okamžitě promítne do jejich cen. Ceny obilovin proto na jaře, v očekávání potenciálních nepříjemných událostí při osevu nebo sklizni, často vzrostou. Tento cenový vzestup, označovaný jako *riziková prémie*, se pak obvykle na konci léta nebo na začátku podzimu, s blížící se sklizní, postupně vytrácí. Neustále se opakující cykly v cenách obilovin se mohou zdát kdekomu velice zřetelné, na základě čehož se jim pak může zdát obchodování s tímto druhem komodit relativně jednoduché. V praxi tomu tak

však samozřejmě není. Správné načasování obchodů je a navždy bude nesmírně obtížné. Často se vám například může stát, že sice správně odhadnete budoucí cenový vývoj, ale kvůli příliš brzkému vstupu a/nebo naopak pozdnímu výstupu z pozice se nakonec váš obchod i přesto ukáže jako ztrátový. Než proto začnete na trhu s obilovinami riskovat své těžce vydělané peníze, musíte si uvědomit, co vše je v sázce a že nic není tak snadné, jak se na první pohled zdá.

Po matematické stránce patří obiloviny mezi nejsnáze obchodovatelné komodity, protože postup výpočtů i způsob uvádění jejich cen jsou u všech čtyř hlavních druhů kontraktů velice podobné. Pšenice, kukuřice, sójové boby i oves se uvádějí v centech a zlomcích centu za bušl, a to nejen u futures kontraktů, ale i u příslušných opcí. Domnívám se, že každý, kdo umí počítat a odečítat zlomky, by měl veškeré výpočty hravě zvládnout. Blíže si o tom popovídáme v následující podkapitole s názvem „Výpočet zisků, ztrát a rizika při obchodování s futures a opcemi na obiloviny“.

Ceny kukuřice, sójových bobů, pšenice a ovsa se uvádějí v centech a osminách centu, proto často vídáme ve jmenovateli číslo 8. Zlomky se již poté dále nijak nerozdělují. Mohli bychom tak sice učinit, ale akorát by nás to zbytečně pletlo.

Minimální tick vyjadřuje hodnotu nejmenšího možného pohybu v ceně daného kontraktu. V případě futures kontraktů na výše uvedené obiloviny je minimální tick jedna čtvrtina centu neboli $2/8$, zatímco ceny opcí se mohou posouvat i po $1/8$, ačkoliv i ony se obvykle obchodují po čtvrtinách centu.

Číslice 8 se však v cenách obilovin nemusí uvádět vždycky, protože se u nich jaksi automaticky předpokládá. Bude-li se tudíž například kukuřice obchodovat za sedm dolarů a patnáct a čtvrt centu ($7,15 [1/4]$ USD), na obrazovce s cenami bude uvedeno číslo $715'2$. Číslo 2 zde bude představovat nezkrácený zlomek $[2/8]$. Všimněte si dále, že centy a zlomky centů se v kotacích oddělují apostrofem nebo v některých případech i spojovníkem (-). Zřídka se mohou ceny obilovin zapisovat také v desetinném čísle (např. 715,25).

Jistě si dokážete odvodit, že polovina centu se písemně označuje jako $[4/8]$ a tři čtvrtiny centu jako $[6/8]$ a že místo číslice 8 bude na obrazovce s kotacemi uvedeno pouze 4 nebo 6. Ústně se však ceny uvádějí ve zkrácených zlomcích, takže cenu kukuřice $741'4$ vám makléř patrně oznámí slovy „sedm čtyřicet jedna a půl“ nebo $7,41 [1/2]$ USD.

Stejně tak obchodují-li se futures na pšenici za $8,50 [3/4]$ USD, na monitoru bude svítit $850'6$, zatímco slovně můžeme tuto cenu vyjádřit jako „osm padesát a tři čtvrtiny“. A půjdeme-li na to z opačné strany, slovy vyjádřená cena „osm sedmdesát a půl“ se bude psát jako $870'4$ ($8,70 [1/2]$ USD). Pokud se vám se zlomky počítá špatně, můžete si své výpočty zjednodušit jejich nahrazením desetinnými čísly 0,25; 0,50; resp. 0,75; a následným zadáním těchto čísel do vaší kalkulačky.

Výpočet zisků, ztrát a rizika při obchodování s futures a opcemi na obiloviny

Velikost kontraktů je u futures na kukuřici, sójové boby, pšenici i oves stejná, a proto mají společný i multiplikátor (viz tabulka 8.1). Odhlédneme-li tedy od druhu podkladové komodity a aktuálních tržních cen, mohli bychom říci, že obchodování se všemi kontrakty na obiloviny probíhá úplně stejně.

S výjimkou opcí na americké státní dluhopisy, s nimiž se obchoduje na CBOT, je způsob uvádění cen a postup výpočtů u všech komoditních opcí stejný jako u příslušných futures kontraktů.

Tabulka 8.1 Velikost a specifikace futures kontraktů na obiloviny

Kontrakt	Multiplikátor	Velikost kontraktu	Hodnota minimálního ticku	Způsob uvádění cen
Kukuřice	50 \$	5 000	12,50 \$	V centech za bušl
Sójové boby	50 \$	5 000	12,50 \$	V centech za bušl
Pšenice	50 \$	5 000	12,50 \$	V centech za bušl
Oves	50 \$	5 000	12,50 \$	V centech za bušl

Hodnota multiplikátoru je u všech výše uvedených obilovin (kukuřice, sójové boby, pšenice a oves) 50 USD, protože každý kontrakt představuje nárok na 5 000 bušlů podkladové komodity a 1 cent vynásobený 5 000 se rovná 50 USD. Jinými slovy, každý pohyb ceny futures na jednu z těchto obilovin má pro spekulanty hodnotu 50 USD. Vzroste-li tedy například cena prosincového futures kontraktu na kukuřici o jeden cent z 7,40 na 7,41 USD,

Existuje hned několik způsobů, jak zbavit kočku chlupů. A to samé platí i pro výpočet zisku, ztráty a rizika na trzích futures.

obchodníci s dlouhou pozicí na tomto pohybu vydělají 50 USD, zatímco pokud jejich cena klesne na 7,39 USD, ti stejní obchodníci naopak o 50 USD přijdou. Minimální tick ve výši jedné čtvrtiny centu ($[2/8]$) pro ně tudíž znamená zisk nebo ztrátu 12,50 USD ($50 \text{ USD} \times [2/8]$). Pojďme si výpočet zisku, ztráty a rizika na vašem obchodním účtu procvičit na několika příkladech.

Předpokládejme, že jste nakoupili březnový futures na sójové boby za 1320'4 (13,20[1/2] USD) a později jste se rozhodli svou pozici uzavřít prodejem kontraktu za 1354'6 (13,54[3/4] USD). Váš zisk z tohoto obchodu tedy činil 34'2 neboli 1 712,50 USD před započítáním komisí a poplatků. Jak jsme si již řekli, vždy když nakoupíte jakékoli aktivum za nižší cenu, než za jakou ho prodáte, váš obchod bude ziskový. K částce 34'2 jsme dospěli odečtením nákupní ceny od ceny prodejní a vynásobením rozdílu multiplikátorem 50 USD. Připomeňme, že pokud byste nejprve prodali uvedený kontrakt nakrátko za 1320'4 a poté ho nakoupili zpět za 1354'6, utrpěli byste ztrátu ve stejné výši.

Stejný výpočet použijeme i v příkladu z grafu 8.1, zachycujícího obchod spekulanta, který prodal nakrátko prosincový futures na pšenici za 741'6, aby ho následně nakoupil nazpět za 660'0. Náš spekulant na tomto obchodě vydělal 81'6 neboli 4 087 USD. Toto číslo jsme opět získali po odečtení nákupní ceny od ceny prodejní a po vynásobení rozdílu 50 USD ($[741'6 - 660'0] \times 50 \text{ USD}$). K tomuto číslu musíme přidat znaménko plus, protože se jedná o ziskový obchod. Nakoupit levně a prodat draze, pamatujete?



Graf 8.1 Spekulant, který si je vědom, že trhy občas reagují na změny ve svých fundamentech přehnaně, aby se brzy opět navrátily do své rovnováhy, mohl prodat tento futures na pšenici s nadějí, že bude mít v budoucnu možnost nakoupit ho zpět za nižší cenu a vydělat na rozdílu v cenách. (Otištěno s povolením QST.)

Ke stejnému výsledku bychom dospěli, i kdybychom při výpočtech použili velikost kontraktu. Víme-li, že daný obchod přinesl našemu spekulantovi zisk $81\frac{3}{4}$ centů ($741'6 - 660'0$), musíme vynásobit velikost kontraktu, v tomto případě 5 000 bušlů, číslem 0,8175 USD (což odpovídá $81\frac{3}{4}$ centům vyjádřeným v desetinném čísle), čímž obdržíme celkovou výši zisku 4 087,50 USD. Jak můžete vidět, přestože konečný výsledek je stejný, použijeme-li při výpočtu místo multiplikátoru velikost kontraktu, musíme při něm převádět zlomky na desetinná čísla, což může v našich výpočtech vyvolat zbytečný zmatek a dovést nás k chybám.

Stejnou matematiku budeme používat i při obchodování s opcemi. Nakoupíme-li například březnovou call opci na sójové boby s realizační cenou 19,00 USD za 15 centů neboli za 750 USD ($50 \text{ USD} \times 15$) a později ji prodáme za 21'4 centů ($21\frac{1}{2}$), na této transakci vyděláme celkem $6\frac{1}{2}$, což po převedení na peněžní částku činí 325 USD před zahrnutím komisi a poplatků.

Není obilí jako obilí

„Crush spread“ je název pro spekulativní nebo zajišťovací pozici, kdy otevíráme určitou pozici v sójových bobech a současně s ní i opačnou pozici v některém z jejich vedlejších produktů.

Ze sóji se vyrábějí ještě dva její vedlejší produkty – sójová moučka a sójový olej. S těmito kontrakty se sice neobchoduje tak aktivně ani se o nich nehovoří tak často, jako tomu bylo u výše uvedených obilovin, nicméně přesto považují za vhodné je zde uvést už jen proto, že specifikace jejich kontraktů se od kukuřice, sójových bobů, pšenice a ova výrazně liší.

Sójové boby se drtí za účelem získání *sójového oleje*, který se poté používá jako přísada do různých druhů potravin.

Po extrakci oleje zbude ze sójových bobů hmota zvaná sójová moučka, která se běžně používá jako krmivo pro zvířata. S oběma těmito produkty se na trzích futures obchoduje ze dvou důvodů. Obchodníkům slouží jako zajišťovací nástroj pro zmírnění jejich cenového rizika, zatímco spekulanti se jejich prostřednictvím pokoušejí vydělat na rozdílech v cenách. Jak můžeme vidět v tabulce 8.2, sójová moučka a sójový olej mají specifické velikosti kontraktů a multiplikátory, a proto je při výpočtech zisku, ztráty a rizika z obchodů s nimi zapotřebí si dát pozor, abychom se nedopustili chyby.

Tabulka 8.2 Velikost a specifikace futures kontraktů na vedlejší produkty ze sójových bobů

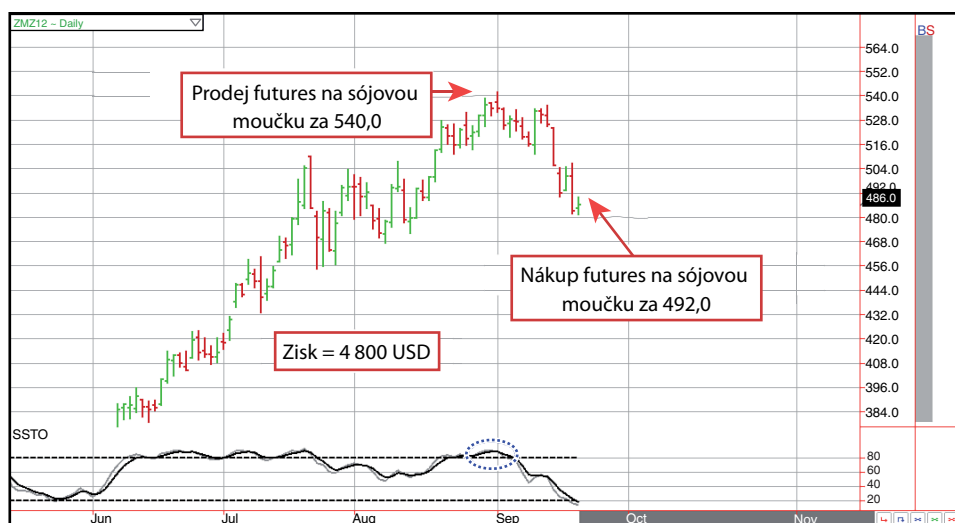
Kontrakt	Multiplikátor	Velikost kontraktu	Hodnota minimálního ticku	Způsob uvádění cen
Sójová moučka	100 \$	100	10 \$	V dolarech a centech za tunu
Sójový olej	600 \$	60 000	6 \$	V centech za libru

Futures na sójovou moučku

Sójový olej i moučka sice pocházejí ze stejné plodiny, avšak při obchodování na trzích futures toho již příliš mnoho společného nemají. Ceny sójové moučky se uvádějí a obchodují v dolarech a centech za tunu, přičemž velikost jednoho kontraktu je 100 tun. Uvidíte-li, že se futures na sójovou moučku obchodují za 430,2; znamená to, že jejich cena je čtyřistatřicet dolarů a dvacet centů za tunu neboli 430,20 USD. Hodnota minimálního ticku je deset centů, takže cena moučky může dále směřovat na 430,30 nebo 430,10 nikoliv však například na 430,25. Každých deset centů v cenovém pohybu znamená pro spekulanty s futures či opcemi zisk nebo ztrátu v hodnotě 10 USD. Z toho dále vyplývá, že každá změna ceny o 1 dolar povede na jejich obchodních účtech ke změně o 100 USD (1,00 USD × 100 tun),

což odpovídá desetinásobku minimálního ticku deseti centů. Při výpočtech obchodů se sójovou moučkou proto používáme multiplikátor 100 USD.

Podívejte se na níže uvedený graf 8.2, zachycující obchod, při kterém spekulant prodal nakrátko prosincový futures na sójovou moučku za 540,0 neboli za 540,00 USD za tunu a později ho nakoupil zpět za 492,0. Celkem tak na svém obchodě vydělal 4 800 USD dolarů před zahrnutím transakčních nákladů. K tomuto číslu jsme se dopočítali po odečtení původní ceny, za kterou spekulant prodal kontrakt nakrátko, od ceny, za kterou svou pozici uzavřel, a následným vynásobením rozdílu multiplikátorem 100 USD ($(540 - 492,0) \times 100$ USD).



Graf 8.2 Oceňování futures na sójovou moučku je relativně snadné, protože jejich multiplikátor má hodnotu 100 USD. A právě jednoduchost výpočtů a menší finanční páka v porovnání s obchodováním se sójovými boby přitahuje na tento trh pozornost mnoha začínajících spekulantů. (Otištěno se svolením QST.)

Stejný výpočet používáme i při obchodování s opcemi na sójovou moučku. Chceme-li otevřít krátkou pozici na trhu s moučkou, můžeme kromě prodeje futures také například nakoupit prosincovou put opci s realizační cenou 540. A pokud za ni zaplatíme prémii 26,70, resp. 2 670 USD, a později tuto opci prodáme za 33,20, resp. 3 320 USD, naším výsledkem bude hrubý zisk 6,5 neboli 650 USD. Tuto částku jsme opět obdrželi po odečtení kupní ceny put opce od prodejní ceny a po vynásobení rozdílu multiplikátorem 100 USD. Princip nakoupit levně a prodat draze totiž platí i pro ceny premií při obchodování s opcemi. V tomto případě odečítáme kupní cenu od prodejní, protože jsme premií

nakoupili levněji, než jsme ji následně prodali (a výsledkem je náš zisk), nicméně pokud by byla naopak naše kupní cena vyšší než prodejní, odečítali bychom prodejní cenu od kupní (a náš obchod by skončil ztrátou).

Futures na sójový olej

Pro futures kontrakty na olej ze sójových bobů se často používá také kratší název bobový olej. Tyto futures se obchodují v kontraktech o velikosti 60 000 liber a jejich ceny se uvádějí v centech za libru. Uvidíte-li proto na obrazovce s cenami bobového oleje například číslo 49,20, znamená to, že jejich aktuální cena je 0,4920 USD, resp. 49,20 centů za libru. Hodnota minimálního ticku je zde pouze 0,01, což představuje jednu setinu centu a odpovídá hodnotě 6 USD. Při výpočtech obchodů s bobovým olejem tudíž za každý pohyb ceny o jeden cent používáme multiplikátor 600 USD ($0,01 \text{ USD} \times 60\,000 \text{ liber}$). Jinými slovy, vzroste-li cena futures například ze 48,00 na 49,00, spekulanti s krátkou pozicí na tomto trhu prodělají ztrátu 600 USD, zatímco obchodníci s dlouhou pozicí stejnou částku vydělají.

Ukažme si to opět na konkrétním příkladu: Nakoupíme-li například prosincový futures na bobový olej za 47,00, abychom jej byli následně donuceni prodat za 46,20, hodnota našeho obchodního účtu se důsledkem tohoto nevydařeného obchodu sníží o 480 USD. K této částce jsme se dopočítali po odečtení prodejní ceny od nákupní ceny a vynásobením rozdílu multiplikátorem 600 USD ($[47,00 - 46,20] \times 600$).

Při výpočtech obchodů s opcemi používáme podobný postup. Pokud například místo prodeje futures nakoupíme prosincovou put opci s realizační cenou 47,00, zaplatíme za ni prémii ve výši 0,70 neboli 420 USD ($0,70 \text{ USD} \times 600$) a brzy zjistíme, že se cena sójového oleje vyvíjí v náš neprospěch. Můžeme být schopni tuto opci prodat pouze za 0,20, čímž bude naše ztráta z tohoto obchodu činit 300 USD plus náklady na komise a poplatky. Tato částka je výsledkem rozdílu mezi cenou inkasované premie a cenou premie zaplacené a jeho vynásobením částkou 600 USD ($[0,70 - 0,20] \times 600 \text{ USD}$).

Futures na maso

V tabulce 8.3 si můžete všimnout, že na burze CME lze obchodovat i s futures a opcemi na maso. V obou případech se jedná o standardizované kontrakty z hlediska jejich velikosti i bodových hodnot. Charakteristiky kontraktů na hovězí maso na výkrm (tzv. „feeder cattle“) se však od ostatních druhů poněkud liší, což může v našich výpočtech vyvolávat mírný zmatek.

Tabulka 8.3 Velikost a specifikace futures kontraktů na maso

Kontrakt	Multiplikátor	Velikost kontraktu	Hodnota minimálního ticku	Způsob uvádění cen
Hovězí maso na výkrm	500 \$	50 000 liber	12,50 \$ (2,5 bodů)	V centech za libru
Hovězí maso na porážku	400 \$	40 000 liber	10 \$ (2,5 bodů)	V centech za libru
Vepřové půlky	400 \$	40 000 liber	10 \$ (2,5 bodů)	V centech za libru

Na trzích s futures a opcemi se můžeme setkat se dvěma druhy kontraktů na hovězí maso – již zmíněným masem na výkrm a hovězím masem na porážku („live cattle“). Oba druhy kontraktů je přitom zapotřebí rozlišovat. Futures kontrakty na maso na porážku vyjadřují aktuální cenu telat a mladého skotu o váze 600–800 liber. Obvykle trvá zhruba 6 měsíců, než telata dorostou do této váhy, načež mohou být převezena na výkrm. A jakmile tento přesun proběhne, od té chvíle se již považují za maso na výkrm (feeder cattle).

Ceny všech zmíněných kontraktů na maso se uvádějí v centech za libru, přičemž každý cent se ještě dále dělí na setiny centu. S výjimkou masa na výkrm, které se obchoduje v kontraktech o velikosti 50 000 liber a u něhož má každý pohyb ceny o jeden bod hodnotu 5 USD, je velikost „masných“ futures 40 000 liber a hodnota každého bodu 4 USD. Změna ceny masa na porážku nebo vepřových půlek o jeden cent (100 bodů) tudíž pro obchodníky znamená zisk nebo ztrátu v hodnotě 400 USD. Toto číslo také získáme, vynásobíme-li velikost kontraktu jedním centem ($0,01 \times 40\,000$). V případě hovězího na výkrm pak vyústí stejně velký cenový pohyb v zisk nebo ztrátu 500 USD. Peněžní hodnotu jednoho centu v ceně těchto kontraktů následně používáme při našich výpočtech jako multiplikátor.

Pro mnoho lidí bývá trochu matoucí formát, v jakém se futures na maso uvádějí. Ceny masa se totiž obvykle vyjadřují desetinným číslem a řada lidí si pak podvědomě myslí, že desetinná čárka odděluje dolary od centů. V tomto případě to tak nicméně není, čísla za desetinnou čárkou nepředstavují centy, ale zlomky centů. Spatříte-li například cenu lednových futures na hovězí na výkrm ve výši 131,25, odpovídá to 131[25/100] centům (nikoliv 131,25 USD). Zapamatujete-li si jednu provzdu způsob uvádění cen masa, počítání zisků a ztrát již pro vás bude velice snadné. Pojďme si vše přesto vysvětlit ještě na konkrétním příkladu zachyceném v grafu 8.3.

Našemu spekulantovi se již zdály být ceny říjnových futures na hovězí na porážku poněkud překoupené, a tak jakmile se následně odrazily od hladiny odporu, rozhodl se začít

Komplex známý jako „maso“ je obchodován na burze CME. Jde o hovězí maso na výkrm, hovězí maso na porážku a vepřové půlky. Spojené státy jsou největším producentem vysoce kvalitního hovězího masa ze skotu krmeného jaderným krmivem.

Komodity

spekulovat na pokles a prodal tento kontrakt nakrátko za 128,525 v naději na pokračování nově vzniklého medvědího trendu. Poznamenejme, že poslední číslice v ceně kontraktu představuje polovinu bodu a že tuto cenu můžeme slovně vyjádřit jako „jedna dvacet osm, padesát dva a půl“.



Graf 8.3 Pro futures kontrakty na maso jsou sice typické relativně nízké marže, nicméně i v jejich cenách dochází často k prudkým výkyvům. Tento spekulant se pokouší vydělat na odražení ceny od hladiny odporu. (Otištěno s povolením QST.)

Náš spekulant se přitom domnívá, že trh s hovězím masem má potenciál k poklesu až na jeho předchozí hladinu podpory, která se nachází okolo ceny 123,50, a proto právě na tuto cenu nastaví limitní příkaz k nákupu říjnového kontraktu. Z kapitoly o obchodních pokynech si, doufám, vybavíte, že pro vypořádání limitního příkazu musí cena kontraktu „projít skrz“. Chceme-li vypočítat potenciální zisk z tohoto obchodu, musíme odečíst uzavírací cenu kontraktu od ceny, při které do své pozice spekulant vstoupil, a výsledný rozdíl vynásobit 400 USD. Není těžké dospět k řešení, že bude-li limitní příkaz skutečně proveden, náš spekulant zrealizuje zisk ve výši 5,025 centů, což odpovídá peněžní hodnotě 2 010 USD ($5,025 \times 400$ USD).

Nikde pochopitelně není psáno, že se cena těchto futures nemůže opět obrátit směrem vzhůru. A protože náš spekulant nechce být vystaven teoreticky neomezenému riziku ztráty vyplývajícímu z prodeje futures nakrátko, rozhodne se ochránit před nežádoucím cenovým vývojem umístěním příkazu stop-loss. Spekulant sice nikdy nemá záruku, že jejich stop příkaz bude vypořádán přesně za jimi požadovanou cenu, nicméně navzdory

této drobné nevýhodě lze tento druh pokynu považovat za velice účinný nástroj pro uzavírání špatně se vyvíjejících obchodů, protože investory zbavuje negativních emocí, které s nimi cloumají při manuálním uzavírání pozic.

Jak můžete vidět v grafu 8.4, náš spekulant prodal nakrátko říjnový kontrakt na hovězí na porážku za 128,25 a ihned poté umístil nákupní stop příkaz na cenu 129,625. To znamená, že pokud by se tento jeho obchod vyvíjel v jeho neprospěch, prodělal by na něm maximálně 440 USD plus transakční náklady a potenciální slippage. Tuto maximální potenciální ztrátu 440 USD obdržíme po odečtení vstupní ceny futures od nákupní stop ceny a po vynásobení rozdílu multiplikátorem 400 USD ($[129,625 - 128,525] \times 400$ USD).

Věřím, že si pamatujete, že po dosažení námi požadované ceny se ze stop příkazu stává tržní příkaz, který může být nakonec vypořádán i za lepší nebo za horší cenu, než jakou jsme zadali v rámci stop příkazu. Potenciální rozdíl mezi skutečně obdrženou cenou a cenou požadovanou v rámci stop příkazu se nazývá *slippage*, přičemž obecně platí, že čím je daný trh volatilnější, tím může být potenciální slippage výraznější.



Graf 8.4 Náš spekulant je při tomto obchodě ochoten riskovat maximálně 440 USD plus komise a slippage, přičemž jeho maximální možný zisk činí 2 010 USD. (Otištěno se svolením QST.)