

Υ

Yankee and samurai bonds = yankee bonds είναι ομόλογα σε δολάρια ΗΠΑ που εκδίδονται στις ΗΠΑ από αλλοδαπές τράπεζες και επιχειρήσεις. Τέτοιας μορφής ομόλογα εκδίδονται και σε γεν στην Ιαπωνία και καλούνται Samurai bonds.

Y2K virus = ο ιός της χιλιετίας ή άλλως το πρόβλημα 2000. Δημιουργήθηκε από την παράσταση με δύο ψηφία αντί για τέσσερα της χρονολογίας στους ηλεκτρονικούς υπολογιστές και το λογισμικό για δύο λόγους: α) για την εξοικονόμηση χώρου στη μνήμη των Η/Υ που στις δεκαετίες του '60 και του '70 ήταν μικρή, β) διότι ακόμα και στη δεκαετία του '80 ήλπιζαν ότι οι παλαιοί Η/Υ σύντομα θα αποσύρονταν λόγω της ραγδαίας προόδου της νέας τεχνολογίας και επόμενα δεν θα υπήρχε πρόβλημα με την αλλαγή της χιλιετηρίδας. Ο κίνδυνος ήταν να μη αναγνωριζόταν το έτος 2000 ή να εμφανιζόταν σαν 1900 με αποτέλεσμα την αδυναμία υπολογισμού της ημερομηνίας λήξης ενός δανείου, των τόκων, των κρατήσεων και των δρομολογίων στα συγκοινωνιακά μέσα ενώ δυσκολίες θα υπήρχαν στις τηλεπικοινωνίες και όπου χρησιμοποιούντο Η/Υ προγραμματισμένοι με χρονολογίες δύο ψηφίων. Το πρόβλημα διογκώθηκε από τους δημοσιογράφους ενώ στην πράξη δεν αναφέρθηκαν παρά μικροπροβλήματα κατά το πέρασμα στο 2000. Η προετοιμασία διόρθωσης και προσαρμογής είχε αρχίσει ήδη από το 1997 και υπολογίζεται ότι δαπανήθηκαν 680 δισεκατομμύρια ευρώ σε όλο τον κόσμο για τις αναγκαίες μετατροπές. Στην Ελλάδα εκτιμάται ότι δαπανήθηκαν περίπου 290 εκατομμύρια ευρώ από τα οποία το 50% από τις τράπεζες. Οι εταιρείες πληροφορικής που είχαν δημιουργήσει το πρόβλημα κέρδισαν τα παραπάνω ποσά, δηλαδή στην περίπτωση αυτή, αντί να τιμωρηθεί, επιβραβεύθηκε η έλλειψη πρόβλεψης και πρόνοιας. Στις 3.1.2000 η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα εξέδωσε δελτίο τύπου για να ανακοινώσει ότι όλα τα συστήματα αυτής και των εθνικών κεντρικών τραπεζών όπως και των χρηματοοικονομικών αγορών του Ευρωσυστήματος λειτούργησαν άψογα. Παρόμοια ανακοίνωση εξέδωσε την 4.1.2000 και η Τράπεζα της Ελλάδος με βάση την οποία κανένα πρόβλημα δεν δημιουργήθηκε στο πιστωτικό σύστημα της Ελλάδος από τη μετάβαση στο 2000. Όλα τα πληροφοριακά συστήματα επεξεργασίας δεδομένων, διενέργειας λογιστικών εγγραφών και πληρωμών λειτούργησαν κανονικά. Ειδικότερα κανένα πρόβλημα δεν παρουσιάστηκε στις συναλλαγές στις αγορές χρήματος και συναλλάγματος και τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου, στα δίκτυα των πιστωτικών ιδρυμάτων συμπεριλαμβανομένων και των ATMs ενώ η ζήτηση χρήματος από το κοινό και τις επιχειρήσεις κινήθηκε μέσα στα συνηθισμένα για τη χρονική περίοδο επίπεδα.

Year-To-Date, YTD = το χρονικό διάστημα από την αρχή του έτους (1^η Ιανουαρίου) μέχρι σήμερα.

Yield = απόδοση. Η ετήσια απόδοση ενός χρεογράφου ή μιας επένδυσης γενικότερα η οποία αποτυπώνεται σαν ποσοστό επί τοις εκατό και εκφράζει τη σχέση μεταξύ του εισοδήματος που δημιουργεί και του επενδυόμενου κεφαλαίου. Μπορεί να απεικονίζεται με πολλούς τρόπους όπως α) σαν ονομαστική απόδοση (nominal yield). Είναι το ποσό που εισπράττεται από ένα ομόλογο σταθερού εισοδήματος διαιρούμενο με την ονομαστική αξία του ομολόγου και εκφραζόμενο σαν ποσοστό επί τοις εκατό β) τρέχουσα απόδοση (current yield). Είναι το ετήσιο επιτόκιο που πληρώνεται από το ομόλογο, εκφραζόμενο σαν ποσοστό επί τοις εκατό της τρέχουσας αγοραίας τιμής του γ) απόδοση στη λήξη (yield to maturity), βλέπετε όρο.

Yield curve = καμπύλη απόδοσης. Είναι η προθεσμιακή δομή των επιτοκίων. Πρόκειται για μια γραφική απεικόνιση της σχέσης μεταξύ της λήξης και της μέτρησης της απόδοσης ομοειδών ομολόγων διαφορετικής διάρκειας σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή (π.χ η καμπύλη αποδόσεων συγκεκριμένων κρατικών χρεογράφων των ΗΠΑ κατά το κλείσιμο της Νέας Υόρκης την 1.7.2009). Ομοειδή ομόλογα είναι π.χ αυτά που φέρουν σχεδόν το ίδιο επίπεδο κινδύνου ή/και τον ίδιο βαθμό ρευστότητας. Άλλως, καμπύλη απόδοσης είναι η σχέση μεταξύ των επιτοκίων ή του κόστους δανεισμού και του χρόνου λήξης του χρέους για ένα συγκεκριμένο δανειστή και σε ένα συγκεκριμένο νόμισμα.

➔ Η καμπύλη απόδοσης ανάλογα με τον χρονικό ορίζοντα λήξης των χρεογράφων ή του χρέους γενικότερα διαιρείται σε τρία χρονικά διαστήματα (time buckets):

▲ ένα βραχυχρόνιο, συνήθως με λήξη των χρεογράφων μέχρι ένα έτος

▲ ένα μεσοπρόθεσμο, από δύο έως πέντε έτη και

▲ ένα μακροπρόθεσμο, από πέντε έτη και άνω.

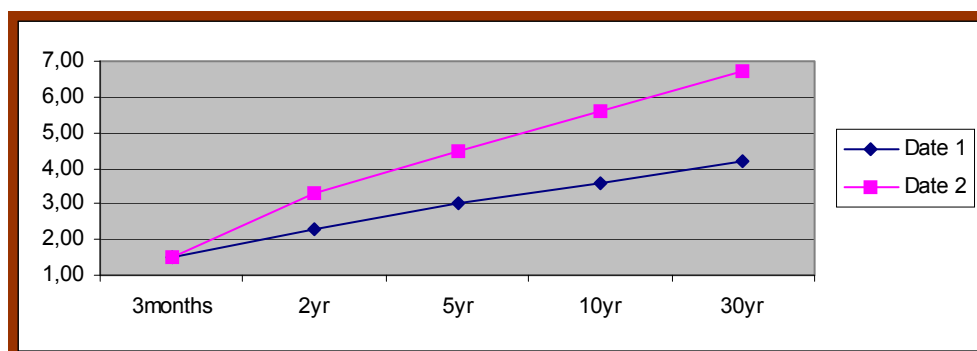
➔ Κατά κανόνα, η καμπύλη ανέρχεται στις μεγαλύτερες λήξεις οπότε ο επενδυτής απολαμβάνει μεγαλύτερο εισόδημα σαν αποτέλεσμα της επιλογής του να επενδύσει σε μακροπρόθεσμους τίτλους. Δεν συμβαίνει, όμως, αυτό πάντα.

Η καμπύλη απόδοσης ανάλογα με την κλίση της διακρίνεται σε θετική, αρνητική και επίπεδη:

1) Μία καμπύλη αποδόσεων με θετική κλίση (**normal yield curve or upward sloping**) δηλώνει ότι όσο ο εναπομένον χρόνος μέχρι τη λήξη του χρεογράφου αυξάνεται, τα επιτόκια αυξάνονται καθώς οι επενδυτές απαιτούν υψηλότερες αποδόσεις για να δεσμεύσουν τα κεφάλαιά τους για μεγαλύτερες περιόδους. Η καμπύλη αυτή υποδηλώνει συνήθως ότι αναμένεται μία επιτάχυνση της οικονομικής ανάπτυξης και μια άνοδος των επιτοκίων.

2) Απότομη ή ανηφορική καμπύλη απόδοσης (**steepening of the yield curve**). Μία αλλαγή στην καμπύλη όταν η διαφορά των αποδόσεων μεταξύ των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων ομολόγων έχει αυξηθεί περισσότερο από ότι στην κανονική θετική καμπύλη.

ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ: 1) NORMAL YIELD CURVE ΚΑΙ 2) STEEPENING YIELD CURVE

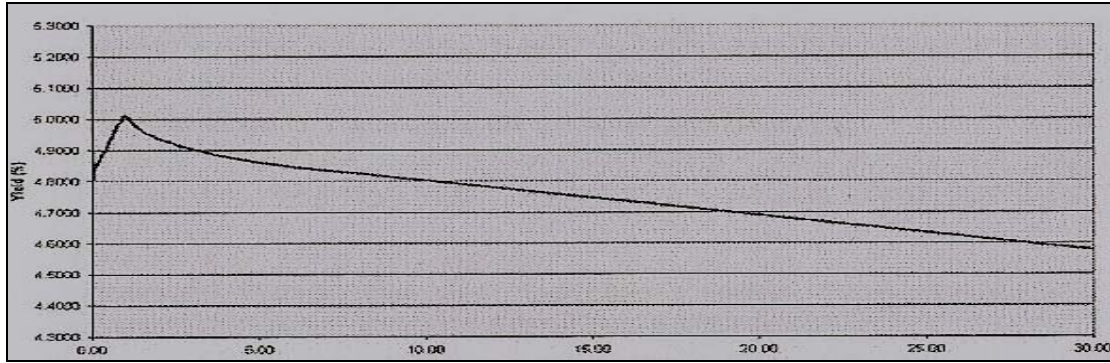


	<u>Ημέρα 1</u>	<u>Ημέρα 2</u>
3 μήνες	1,50	1,50
2 έτη	2,30	3,30
5 έτη	3,00	4,50
10 έτη	3,60	5,60

Σημείωση: Στην κανονική καμπύλη απόδοσης (normal yield curve, η καμπύλη με μπλε χρώμα) η διαφορά μεταξύ του 3μηνου επιτοκίου και του δεκαετούς επιτοκίου είναι περίπου δύο μονάδες. Αντίθετα, στην απότομη ή ανηφορική καμπύλη απόδοσης (steepening yield curve, η καμπύλη με κόκκινο χρώμα) η διαφορά μεταξύ του 3μηνου επιτοκίου και του δεκαετούς επιτοκίου είναι περίπου τέσσερις μονάδες.

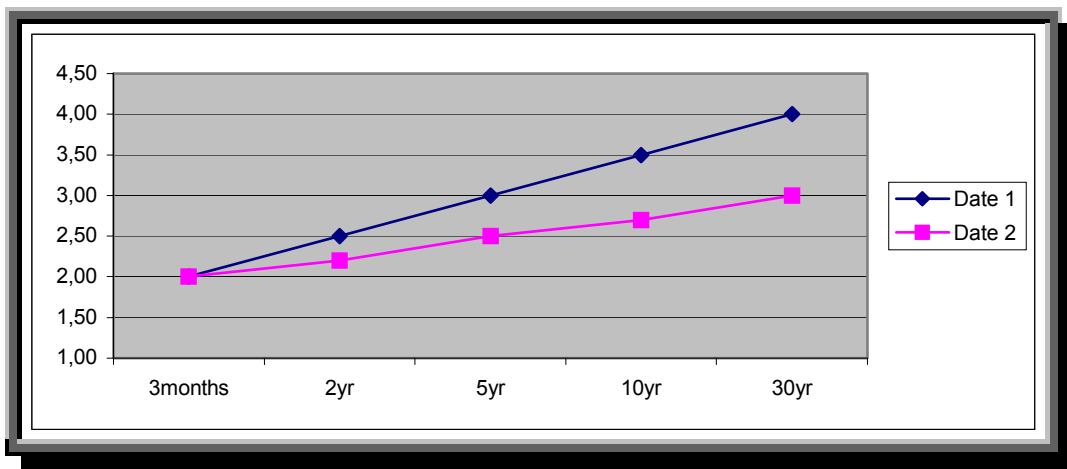
3) Αντίθετα, μία καμπύλη αποδόσεων με αντεστραμμένη ή αρνητική κλίση (inverted or negative yield curve) σημαίνει ότι όσο ο εναπομένον χρόνος μέχρι τη λήξη του χρεογράφου αυξάνεται, τόσο λιγότερο ανταμείβονται οι επενδυτές-δανειστές και αντίστοιχα ο δανεισμός κεφαλαίων γίνεται φθηνότερος. Άλλως, όταν έχουμε καμπύλη αποδόσεων με αρνητική κλίση τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια είναι μεγαλύτερα από τα μακροπρόθεσμα επιτόκια. Ο τύπος αυτός της καμπύλης αποδόσεων συνήθως υποδηλώνει μια μεγάλη πιθανότητα οικονομικής ύφεσης και μείωσης των επιτοκίων.

ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ: INVERTED OR NEGATIVE YIELD CURVE



4) Μία επίπεδη καμπύλη αποδόσεων (flat yield curve ή even yield curve) δηλώνει ότι οι αποδόσεις στα διάφορα χρονικά τμήματα αυτής είναι σχεδόν ίδιες ή έχουν ουσιαστικά μειωθεί και υπονοεί ότι τα επιτόκια θα διατηρηθούν σταθερά.

ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ: YIELD CURVE FLATTENING



	<u>Ημέρα 1</u>	<u>Ημέρα 2</u>
3 μήνες	2,00	2,00
2 έτη	2,50	2,20
5 έτη	3,00	2,50
10 έτη	3,50	2,70
30 έτη	4,00	3,00

Σημείωση: η διαφορά του 3μηνου σε σχέση με το 30ντάχρονο ομόλογο μειώθηκε σε 100 bp.

➔ Η καμπύλη απόδοσης ανάλογα με τον τύπο του χρεογράφου μπορεί να διακρίνεται σε:

- ▲ καμπύλη απόδοσης εντόκων γραμματίων και ομολόγων του δημοσίου
- ▲ καμπύλη απόδοσης δημοτικών ομολόγων
- ▲ καμπύλη απόδοσης εταιρικών γραμματίων και ομολόγων
- ▲ καμπύλη απόδοσης ονομαστικής αξίας (par yield curve), όταν κατασκευάζεται με τέτοιο τρόπο προκειμένου να υπολογίζεται η τιμή των κουπονιών, απαραίτητη για τα κρατικά ομόλογα διαφόρων λήξεων, στην ονομαστική αξία
- ▲ καμπύλη απόδοσης με ημερομηνία αξίας δύο ημερών (spot yield curve) όταν κατασκευάζεται με τη χρήση τρεχουσών τιμών για χρηματοπιστωτικά προϊόντα διαθέσιμα για παράδοση τοις μετρητοίς
- ▲ προθεσμιακή καμπύλη απόδοσης (forward yield curve) όταν κατασκευάζεται με τη χρήση τρεχουσών τιμών για χρηματοπιστωτικά προϊόντα με παράδοση σε μελλοντικές ημερομηνίες
- ▲ καμπύλη απόδοσης κουπονιών (coupon yield curve) όταν κατασκευάζεται με τη χρήση τρεχουσών τιμών για ομόλογα με κουπόνια

▲ καμπύλη απόδοσης ομολόγων με μηδενικό κουπόνι (zero coupon yield curve) που αφορά ομόλογα που εκδίδονται κάτω της ονομαστικής τους αξίας αλλά δεν φέρουν κουπόνια (discount bonds).

➔ στις παραπάνω περιπτώσεις υπάρχουν υποδιαιρέσεις της καμπύλης απόδοσης ανάλογα με το νόμισμα στο οποίο εκφράζονται τα έντοκα γραμμάτια και τα ομόλογα, π.χ ευρώ, δολαρίου, γεν, λίρας Αγγλίας κλπ.

➔ Όπως είδαμε, η κλίση της καμπύλης απόδοσης μπορεί να προβλέψει τις μεταβολές του επιχειρηματικού κύκλου. Αυτό, όμως, δεν συμβαίνει πάντα. Με δεδομένο ότι η κλίση της καμπύλης ενσωματώνει οικονομική πληροφόρηση για το μελλοντικό επίπεδο των επιτοκίων, εάν η πληροφόρηση και οι στηριζόμενες σε αυτήν προβλέψεις αποδειχθούν λανθασμένες τότε ανατρέπεται η ανωτέρω διαπίστωση.

Yield curve risk = κίνδυνος της καμπύλης απόδοσης. Καλείται και προθεσμιακός δομικός κίνδυνος (term structure risk). Είναι ο κίνδυνος που προκύπτει από μία αντίθετη μεταβολή των επιτοκίων που εφαρμόζονται σε επενδύσεις σταθερού εισοδήματος. Είναι σχετικός με την επιπεδοποίηση (flattening) ή τη θετική κλίση (steepening) της καμπύλης απόδοσης η οποία είναι αποτέλεσμα της αλλαγής των αποδόσεων μεταξύ συγκρίσιμων ομολόγων με διάφορες λήξεις. Όταν αλλάζουν οι αποδόσεις της αγοράς, αυτό επηρεάζει την τιμή ενός χρεογράφου σταθερής απόδοσης. Όταν τα επιτόκια ή οι αποδόσεις αυξάνουν, η τιμή του ομολόγου μειώνεται και αντίστροφα όταν τα επιτόκια ή οι αποδόσεις μειώνονται, η τιμή του ομολόγου αυξάνεται. Όταν η καμπύλη απόδοσης αλλάζει, η τιμή του ομολόγου, του οποίου η αρχική τιμολόγηση βασιζόταν στην αρχική καμπύλη απόδοσης, θα αλλάξει. Εάν η καμπύλη απόδοσης επιπεδοποιηθεί (flattening), τότε η διαφορά απόδοσης (yield spread) μεταξύ μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων επιτοκίων μειώνεται και ταυτόχρονα αλλάζει και η τιμή του ομολόγου. Για παράδειγμα, εάν έχουμε ένα βραχυπρόθεσμο ομόλογο που λήγει σε 3 χρόνια και η απόδοση των 3 ετών μειώνεται, η τιμή του ομολόγου θα αυξηθεί. Στην περίπτωση που η καμπύλη απόδοσης έχει μια θετική κλίση (steepening), αυτό σημαίνει ότι η διαφορά μεταξύ μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων επιτοκίων αυξάνεται. Επόμενα, οι τιμές των μακροπρόθεσμων ομολόγων μειώνονται. Οι αλλαγές της καμπύλης απόδοσης βασίζονται στον κίνδυνο ανόδου των τιμών και των προσδοκίων για τη διαμόρφωση των μελλοντικών επιτοκίων.

Yield to call = απόδοση μέχρι την ημέρα άσκησης του δικαιώματος του εκδότη ενός ανακλητού ομολόγου (callable bond) να εξοφλήσει το ομόλογο πριν τη λήξη του. Στην περίπτωση αυτή, ο κάτοχος δεν έχει την ευχέρεια να διακρατήσει το ομόλογο μέχρι τη λήξη του και κατά συνέπεια δεν υπάρχει απόδοση μέχρι τη λήξη (yield to maturity, YTM, βλέπετε παρακάτω όρο). Εάν π.χ ένα ανακλητό ομόλογο έχει κουπόνια με απόδοση 6% και μειωθούν τα επιτόκια της αγοράς σε 2%, τότε ο εκδότης έχει συμφέρον να ανακαλέσει αυτό το ομόλογο και να το αναπληρώσει με νέα έκδοση με επιτόκιο 5%. Αυτό θα ευνοήσει τον εκδότη που δεν θα πληρώνει στο μέλλον επιτόκιο 10% αλλά θα ζημιώσει τον κάτοχο του ομολόγου που θα στερηθεί στο μέλλον αυξημένη απόδοση 10%. Στην περίπτωση που θα θελήσει να επενδύσει το επιστραφέν κεφάλαιο συν τους μέχρι την ανάκληση τόκους σε άλλο ομόλογο θα έχει απόδοση γύρω στο 2%. Δηλαδή το yield to call είναι η αυξημένη απόδοση που θα έχει ο κάτοχος μέχρι τη στιγμή της ανάκλησης.

Yield to maturity, YTM = απόδοση μέχρι τη λήξη. Είναι το ποσοστό επί τοις εκατό της απόδοσης ενός ομολόγου ή άλλου μακροπρόθεσμου χρεογράφου σταθερού εισοδήματος που προκύπτει στην περίπτωση που ο επενδυτής το αγοράσει και το κρατήσει μέχρι τη λήξη του. Ο υπολογισμός του YTM βασίζεται στην τιμή της αγοράς, την απόδοση του κουπονιού, την αξία αποπληρωμής του κεφαλαίου (redemption value), τη διάρκεια του χρόνου μέχρι τη λήξη και το χρόνο που μεσολαβεί μεταξύ της πληρωμής των κουπονιών. Αναγνωρίζοντας τη χρονική αξία του χρήματος, είναι το προεξοφλητικό επιτόκιο στο οποίο η παρούσα αξία όλων των μελλοντικών πληρωμών θα ήταν ίση με τη σημερινή τιμή του χρεογράφου. Θεωρεί δεδομένο ότι τα ποσά από τα κουπόνια που πληρώνονται σε όλη τη διάρκεια της ζωής του χρεογράφου θα επανεπενδύονται στην τιμή του YTM.