

Csesznik Zoltán

Határidős piacok és szerződések működési mechanizmusai

ÖSSZEFOGLALÁS

Az online tőzsdéi kereskedés az elmúlt öt évben újra reneszánszát élte és éli köszönhetően a technológiai innovációnak, jogi harmonizációnak. A lehetőségek határtalanok a kereskedés eszközeit tekintve. Gombnyomásra rendelkezésünkre állnak részvények, opciók, határidős- és kriptó termékek és ezek derivatív eszközei, hogy csak néhányat említsek. A kereskedők többsége maximális hozam elérése törekszik a lehető legrövidebb idő alatt. A határidős piacok tökéletes táptalajt nyújtanak ehhez, ráadásul a kereskedés nem különbözik a többi piacon megszokottaktól. A végeredmény egy vételi vagy eladási ügylet. Ugyanakkor az ügyletek kimenetele, kockázata furcsa meglepetéseket okozhat az óvatlan kereskedőknek. Véleményem szerint alapvető, hogy egy pénzügyi eszköz kereskedése előtt megismerjük annak tulajdonságait, viselkedését.

Kulcsszavak: Tőzsdéi kereskedés, határidős szerződések, fedezeti számla, tőkeáttétel

BEVEZETÉS

Az online tőzsdéi kereskedés az elmúlt öt évben újra reneszánszát élte és éli köszönhetően a technológiai innovációnak, jogi harmonizációnak. A sok millió új belépő egyik fő motivációja, hogy fiatalassá váljanak, lehetőleg minél többet és gyorsabban. Az emberek a tőzsdére mindig is túláradó várakozásokkal tekintettek, tőle remélték anyagi függetlenségüket és gazdagodásukat (Nassar, 2006). De kérdéses az, hogy egy átlagember képes-e sikeresen hosszú időn keresztül kereskedni a tőzsdén? Véleményem szerint előképzettség és sok-sok évnyi tapasztalat nélkül csak az emberek kis százaléka képes konzisztensen profitot realizálni, illetve életvitelszerűen élni ebből a tevékenységből. A legfontosabb a konzisztencia, hiszen, ha valaki ebből szeretné finanszírozni az életét, akkor stabil jövedelemre van szüksége, mely hosszú távon rendelkezésére áll (Kaufman, 2013). A fintech cégek innovációi kérdés nélkül beférköztek mindennapjainkba és azok szerves részévé váltak. Melyikünk okostelefonján nincs olyan alkalmazás, mellyel a pénzügyi piacok nemcsak követhetők, de bizony aktív kereskedési platformot is biztosítanak. A lehetőségek határtalanok a kereskedés eszközeit tekintve. Gombnyomásra rendelkezésünkre állnak részvények, opciók, határidős- és kriptó termékek és ezek derivatív eszközei, hogy csak néhányat említsek. A részvénykereskedést és fundamentumait könnyű megérteni, ugyanakkor mondjuk ki nyíltan: részvényekkel kereskedni unalmas! Az emberi természet mindig a legnagyobb profit potenciál felé hajlik, melyeket az összetett pénzügyi termékek nyújtanak. A brókerek és a kereskedési platformok önös érdekeik miatt ebben maximálisan partnernek bizonyulnak. Ugyanakkor nem véletlen a régi mondás, mely szerint „ingyen ebéd nincsen”. Ezek a termékek valóban hatalmas nyereséggel kecsegtetnek, ugyanakkor a kockázat, amit képviselnek szá-

mos esetben még ennél is nagyobb. Úgy gondolom működésük részletes ismerete nélkül nem vagyunk tisztában a kockázatok tényleges mértékével, illetve a sikeres kereskedésükhöz elengedhetetlen az a minimális előny, melyet az átfogó megismerésükkel szerezhetünk. Cikkem további részében a számos derivatív termék közül a határidős piacokkal és szerződésekkel foglalkozom.

A HATÁRIDŐS PIACOK KIALAKULÁSA

A határidős piacok igénye már az ókori Mezopotámiában is felmerült. Hammurapi törvényeiben i.e. 1750-ben találunk áruk jövőbeli adás-vételére vonatkozó szabályokat, melyekre a mai határidős szerződések őseiként tekinthetünk (Hull, 2017). A középkorban fejlődtek a kereskedelmi bankok és kialakultak a nemzetközi kereskedelmi utak, amelyek lehetővé tették az áruk és a tőke cseréjét a világ különböző régiói között. A modern korban az első szervezettel is egységes határidős tőzsde 1697-ben alakult meg Osakában (Japán). Ebben az időszakban japán aranykorát élte, a Dojima körzetben élő rizskereskedők és a pénzváltók megalapították Dojima Rizstőzsdét, mely még abban az évben állami engedélyeket is kapott.

Napjaink két legmeghatározóbb határidős tőzsdéje a Chichago Board of Trade (CBOT) és a Chichago Mercantile Exchange (CME). Előbbi 1848-ban alakult meg, a gazdálkodókat és a kereskedőket hozta össze (Hull, 2017). A kezdeti időkből fő tevékenysége a gabonaszerveződések standardizálása volt, melyből néhány év alatt kialakultak a határidős szerződések. Az eredetileg gabona spekulánsoknak is hamar vonzóvá váltak ezek a szerződések. A CBOT az idők során számos piacon hozott létre határidős szerződéseket, melyek nagy népszerűségnek örvendtek. 2007-es akvizíció során a CBOT a CME részévé vált (Hull, 2017). A CME elődje az 1874-ben alakult Chichago Product Exchange volt és főként vaj, tojás és szárnyasok kereskedésével foglalkozott. 1898-ban azonban a vaj és tojáskereskedők kiváltak és megalakították a Chichago Butter and Egg Board-ot. 1919-ben ebből lett a Chichago Mercantile Exchange, melynek vezető termékei a határidős szerződések voltak. Az idők során számos termékben fejlesztettek ki határidős piacokat (1961 disznó szalonna, 1964 élő marha, 1966 élő disznó). 1972-ben alakították ki a határidős deviza szerződéseket. Egyik legmeghatározóbb lépése volt 1982-ben az S&P 500 tőzsdeindex határidős szerződéseinek létrehozása volt, mely mind a mai napig vezető szerepet tölt be a világ pénzügyi vérkeringésében (CME GROUP, 2013). De a kínálatban olyan egzotikus szerződéseket is találunk, melyek például az időjárás alapján alakulnak.

Ha belegondolunk ezek a piacok logikus okok miatt alakultak ki. Vegyük például a mezőgazdasági termékeket. Nehézkesen lenne megoldható, hogy az összes termelő egyszerre vigye el a termékét egy adott helyszínre. De talán ennél is fontosabb,

hogy a határidős piacok hídként funkcionálnak a termelők és a felhasználók között.

Példaként tekintünk egy gazdálkodó helyzetét, aki egy adott év tavaszán elveti a terményt. Az előző évek tapasztalatai, a vetőmag előállító ajánlásai és a termőföld minősége alapján a gazdálkodó kalkulálható mennyiségű kukoricát fog betakarítani szeptemberben. Bizonytalanság van azzal kapcsolatban, hogy a gazdálkodó mennyit kap a kukoricáért. A szűkösség éveiben viszonylag magas árakat lehet elérni, különösen, ha a gazda nem siet az eladással. Másrészt a túlkínálat éveiben előfordulhat, hogy a kukoricát kell megsemmisíteni, mert tárolása drágább, mint az aktuális árfolyama. A gazdálkodó egyértelműen nagy kockázatnak van kitéve, ráadásul a növénytermesztési folyamat minden mozzanatát előre finanszíroznia kell beleértve a saját megélhetését is (Schwager – Etkorn, 2017).

A másik oldalon egy kukorica feldolgozó vállalat áll, amelynek folyamatosan szüksége van kukoricára. A társaság legnagyobb kockázata a kukorica árfolyama. Egyes években a túlkínálati helyzet kedvező árakat teremthet, ugyanakkor más években a rossz termés miatt az árak túlzott mértékűek lehetnek. Ezek az erraticus piaci folyamatok ellehetetlenítik a termelés tervezhetőségét és fenntarthatóságát.

A megoldás egyértelműen adja magát, a gazdálkodót össze kell hozni a vállalattal lehetőleg már a tavasz folyamán. A gazdálkodó ekkor eladja, míg a vállalat megveszi kölcsönösen előnyös árfolyamon a szeptemberben aratandó kukoricát. Ez azt jelenti, hogy egyfajta határidős szerződésről tárgyalnak. A szerződés lehetőséget biztosít mindkét fél számára, hogy kiküszöböljék azt a kockázatot, amellyel a kukorica bizonytalan jövőbeli ára miatt szembe kell nézniük (Schwager – Etkorn, 2017).

Összegezve a határidős piacok csökkentik a szezonálisból eredő extrém árfolyammozgásokat, folyamatos bevételt teremtenek a termelőknek, transzparenciát és biztonságot nyújtanak a piaci szereplőknek csak a legfontosabb jellemzőket említve.

A határidős piacok előzőekben megismert szereplőit fedezeti kereskedőknek nevezzük. Az eladók, vagyis a termékek előállítói finanszírozni tudják magukat azáltal, hogy rögzített áron előre el tudják adni az árujukat, míg a vevők sok hónappal előre be tudják biztosítani a vételi árakat. Egy gyárnak létfontosságú a folyamatos az alapanyagellátottság, de a termelés hatékonysága és gazdaságossága miatt az az optimális, ha árak az előre kiszámíthatóak. Természetesen a kereskedéssel együtt a spekuláció is megjelent a határidős piacokon és mind a mai napig velünk is maradt, ugyanakkor e nélkül a másodlagos piaci kereslet nélkül a piac nem tudna hatékonyan működni. A spekulánsok – vagyis azok az entitások, akik se nem termelők, se nem felhasználói ezeknek a termékeknek – extra likviditást biztosítanak a piac minden szereplőjének cserébe a spekulánsok elfogadják a piaci kockázatokat és megpróbálnak profitálni az árfolyammozgásokból (Schwager – Etkorn, 2017).

A határidős piacokon való kereskedésnek számos előnye van, melyeket egyéb piacok nem képesek biztosítani, ilyen a likviditás. A határidős piacok likviditásából következően az elcsúszás és a jutalék mértéke a szerződés értékéhez képest minimális, mely lehetővé teszi, hogy olcsón és hatékonyan lehessen ügyleteket kötni. Szintén előnyként említhetjük a volument, hiszen a határidős piacokon, egy-egy szerződés értéke eléri vagy meghaladja a százezer dollárt, így a mennyiség nem korlátozó tényező. Kiszámolható, hogy ha egy határidős piacon napi több millió szerződés cserél gazdát, az milyen óriási összegeket jelent.

KERESKEDÉS A HATÁRIDŐS TŐZSDÉKEN

Hagyományosan a határidős ügyleteknél az úgynevezett nyitott kikiáltási rendszert alkalmazták. Ez azt jelenti, hogy a kereskedők fizikailag találkoznak a tőzsdén, az úgynevezett „pit”-ben. Bonyolult, de minden részletében standardizált kézjelkészletet használtak, hogy jelezzék azokat a kereskedéseket, amelyeket szeretnének végrehajtani. Kívülről nézve egy ilyen színpompás kereskedési „pit” teljes káosznak tűnik, és csodával határos, hogy bármit is kereskedni tudtak ebben a hangzavarban, ahogy a brókerek folyamatosan egymásnak hadonásznak a kereskedési idő alatt. A rendszer ugyanakkor pontos és folyamatosan nyomon követhető volt. A „pit” brókerek elképesztő memóriával és összpontosítási képességgel rendelkeztek, munkájukat a rengeteg kisegítő könnyítette meg. A kézjelekkel történt kereskedés szent volt és egyenértékű volt az írásos szerződésekkel (CME GROUP, 2013). A rendszer meglepően sokáig működött, a technológia fejlődésével az 1990-es évek második felétől folyamatosan háttérbe szorult. Ugyanakkor még mind a mai napig találkozzunk nyitott kikiáltási rendszerrel, például a CME opciós eurodollar „pit” még ma is működik.

A tőzsdék nagyrészt felváltották a nyílt kikiáltási rendszert az elektronikus kereskedéssel. Ez azt jelenti, hogy a kereskedők billentyűzetten írják be a végrehajtandó ügyleteket, és egy központi számítógépet használnak a vevők és eladók egyeztetésére. Természetesen ez a központi számítógép több tízezer önálló szerverből épül fel, különböző redundáns lokáción, hogy biztosítani tudják a több millió entitás egyidejű kapcsolódását. A legtöbb határidős tőzsde világszerte teljes mértékben elektronikus. Az elektronikus kereskedés az algoritmikus kereskedés növekedéséhez vezetett. Ez magában foglalja a számítógépes programok használatát a kereskedések kezdeményezésére, gyakran emberi beavatkozás nélkül.

A HATÁRIDŐS SZERZŐDÉSEK

A modern pénzügyi világ mind a mai napig egyik legfontosabb eszköze a határidős szerződések (un. *futures contracts*). Ez egy olyan megállapodás, amely egy eszköz vételére vagy eladására irányul egy bizonyos áron, egy adott időpontban a jövőben. A szerződések minden részlete standardizált, mely lehetővé teszi, hogy ezekkel a papírokkal az úgynevezett határidős piacokon kereskedni lehessen, kereskedelmük tőzsdén történik (Arslanian – Fischer, 2019).

Új szerződés kidolgozásakor a tőzsde részletesen meghatározza a két fél közötti megállapodás pontos jellegét. Pontosan definiálja az eszközt, a szerződés méretét, azt, hogy egy szerződés keretében mennyit kell a termékből leszállítani, az hol és mikor történik. Néha alternatívákat adnak meg a szállítandó termék minőségére vagy a szállítási helyekre. Ha a szerződésben meghatározott eszköz egy termék vagy árucikk, akkor a piacon elérhető minőség meglehetősen eltérő. A standardizáláskor ezért fontos, hogy a tőzsde kikösse az áru elfogadható besorolását vagy besorolásait. Ezzel szemben határidős ügyletekben szereplő pénzügyi eszközök általában jól meghatározottak és egyértelműek.

A szerződés mérete határozza meg az eszköz mennyiségét, amelyet le kell szállítani. A likviditás és a termék népszerűsége szempontjából ez fontos tulajdonság. Ha a szerződés mérete túl nagy, akkor azok a kereskedők, akik viszonylag kis kitétségeket akarnak fedezni, nem tudják használni azt. Másrészt, ha a szerződés mérete túl kicsi, a kereskedés költséges lehet, mivel

minden kereskedett szerződés költséggel jár (Schwager – Etkorn, 2017).

A szállítás helyét szintén a tőzsde szabja meg. Ez különösen fontos a jelentős szállítási költségekkel járó áruk esetében.

Minden határidős szerződésre pontos szállítási hónap vonatkozik. Meghatározzák a hónapon belüli pontos időszakot, amikor a szállítás teljesíthető. Sok határidős ügylet esetében a szállítási időszak az egész hónap. A szállítási hónapok szerződésenként változnak, és a tőzsde választja ki a piaci szereplők igényeinek megfelelően. Egy adott időpontban több hónapra szóló szerződéssel is lehet kereskedni, ez lehet legközelebbi szállítási hónapra szóló és persze a többi azt követő szállítási hónapra vonatkozó is. A tőzsde határozza meg, hogy mikor kezdődik a kereskedés az adott hónap szerződésében és természetesen azt is, hogy melyik az utolsó nap amikor egy adott szerződésre még lehet ügyletet kötni. A kereskedés általában néhány nappal az utolsó szállítási nap előtt szűnik meg (CME GROUP, 2013).

A határidős kontraktus árfolyama eltér az alapjául szolgáló eszköz spot árfolyamától. Ez logikus, hiszen a piacnak be kell áraznia azokat a várakozásokat, hogy a szerződés lejáratakor hol fog elhelyezkedni a spot árfolyam. A szállítási időszakához közeledve a két árfolyam közeledik egymáshoz. A piaci várakozásoktól függően a határidős árfolyam elhelyezkedhet a spot árfolyam felett, de alatta is.

A megkötött határidős ügyletek közül nagyon kevés vezet a szerződésben részletezett eszköz tényleges leszállításához. A legtöbb ügyletet lejárat előtt lezárják. Ennek ellenére az esetleges szállítás lehetősége határozza meg a határidős árat. Ezért fontos a szállítási eljárások megértése.

A szállítási időszakot a tőzsde határozza meg, és szerződésenként változik. A teljesítés időpontjáról az eladási pozícióval rendelkező fél dönt. Amikor úgy dönt, hogy szállít, akkor brókere értesítést ad ki a szállítási szándékáról a tőzsdei elszámolóháznak. Ez a közlemény tartalmazza, hogy hány szerződést szállítanak ki, és áruk esetén azt is meghatározza, hogy hol és milyen minőségben kerül szállításra. A tőzsde ezután kiválaszt egy vételi pozícióval rendelkező felet a szállítás elfogadására. Az általános szabály az, hogy a szállítási szándékról szóló értesítést a legrégebbi pozícióval rendelkező félnek adja át. A vételi pozícióval rendelkező feleknek el kell fogadniuk a szállítási értesítéseket. Előfordul azonban, hogy az értesítések átruházhatók, általában fél órájuk van, hogy másik felet találjanak vételi pozícióval, aki kész elfogadni az értesítést tőlük.

Áru esetében az átvétel általában azonnali fizetés ellenében raktári bizonylat elfogadását jelenti. Ekkor a vevő viseli az összes raktározási költséget is. Pénzügyi határidős ügyletek esetén a szállítás általában átutalással történik. Minden szerződés esetében a fizetett ár általában a legutolsó elszámoló ár. Ha a tőzsde előírja, ez az ár a minőséghez, a szállítás helyéhez stb. igazodik. A teljes szállítási folyamat a kézbesítési szándékról szóló értesítéstől a kézbesítésig általában két-három napot vesz igénybe.

A szállítás során három kritikus nap van: az első értesítési nap, az utolsó értesítési nap és az utolsó kereskedési nap. Az első értesítés napja az az első nap, amelyen a szállítási szándékról szóló értesítést be lehet nyújtani a tőzsdére, nyilvánvaló, hogy az utolsó értesítési nap az utolsó ilyen nap. Az utolsó kereskedési nap általában néhány nappal az utolsó értesítési nap előtt van.

Az szállítás kockázatának elkerülése érdekében a vételi pozícióval rendelkező befektetőnek az első értesítési nap előtt le kell zárnia a szerződéseit (Schwager – Etkorn, 2017).

A határidős szerződések túlnyomó többsége nem vezet teljesítéshez. Ennek az az oka, hogy a legtöbb befektető úgy dönt, hogy a szerződésben meghatározott szállítási időszak előtt lezárja pozícióit. A határidős szerződések feltételei alapján történő szállítás vagy átvétel gyakran kényelmetlen és bizonyos esetekben meglehetősen költséges. Ez még a fedezeti kereskedőkre is igaz, aki ténylegesen meg akarja venni vagy eladni a határidős szerződés alapjául szolgáló eszközt. A fedezeti kereskedők általában inkább lezárják a határidős pozíciót, majd a szokásos módon megvásárolja vagy eladja a terméket. Egy pozíció lezárása technikailag eredetivel ellentétes ügylet megkötését jelenti (Refeo, 2005).

Egyes határidős pénzügyi ügyletek készpénzben kerülnek elszámolásra, mert kényelmetlen vagy lehetetlen a mögöttes eszköz leszállítása. Például az S&P 500-ra vonatkozó határidős kontraktus esetében a mögöttes eszköz leszállítása 500 részvényből álló portfólió átadásával járna. Ebben az esetben elszámoló ár megegyezik az alapul szolgáló eszközök részvénypiaci árfolyamával a kereskedés nyitáskor vagy zárásakor az adott napon.

A tőzsde egyik kulcsszerepe a kereskedés megszervezése, hogy elkerülhetők legyenek a szerződészegések. Ennek fő eszköze a fedezeti számlák. Egy szerződés megvásárlásának időpontjában nincs szükség arra, hogy a termék teljes értékével rendelkezünk, hiszen a teljesítés, vagyis a termék leszállítása is csak a jövőben fog megtörténni. A vásárlás pillanatában elég az alpletétet befizetnünk a fedezeti számlára. Ez jellemzően teljes érték 10-15%-a. A határidős szerződések fontos tulajdonsága ez a tőkeáttétel (Hull, 2017). Az alpletét pontos összegét természetesen a tőzsde határozza meg. A kereskedési nap végén megállapítják az aznapi elszámoló árat, melynek jelentősége a fedezeti számlán jelenik meg. Ugyanis, ha az árfolyam csökken, akkor a vételi pozícióval rendelkező befektető fedezeti számlájáról ténylegesen levonják csökkenés értékét. Amennyiben az ügyfél nem rendelkezik megfelelő egyenleggel, akkor pótlólagos befizetést írnak elő. A befizetés a megszabott határidőre nem érkezik meg, akkor az elszámolóház likvidálja a pozíciót. Hasonlóképpen, ha az árfolyam emelkedik, a vételi pozícióval rendelkező ügyfelek fedezeti számlái jóváírást kapnak elszámolóháztól. Természetesen a befektető jogosult az induló letétet meghaladó egyenleget felvenni (Refeo, 2005).

A határidős szerződés minden eleme pontosan specifikált, így az elnevezésük és a kereskedési kódjaik is. A részvényekhez hasonlóan ezeknek is van egy rövid két-három karakteres megjelenítési kódjuk, ehhez kapcsolódik hozzá a lejáratú hónap – melyet latin betűvel jelölünk, illetve az utolsó két karakter az évet jelöli. Például GCZ23 az arany 2023 decemberi határidős szerződésének jelölése, melyet beírva egy kereskedési platformba ténylegesen elérhetjük és kereskedhetjük azt. Mivel a határidős szerződések kereskedése egy időpontban elkezdődik és egy meghatározott napon pedig véget ér, ezért árfolyamának a megjelenítése csak erre az néhány hónapos időszakra korlátozódik. Az elemzés megkönnyítése végett számos kereskedési platform az aktuális („front month”) határidős szerződések árfolyamát összefűzi és visszamenőlegesen kiigazítja. Ennek segítségével lehetőség nyílik az árfolyamot összefüggően viz-

gálni és elemezni. Erre nagy szükség van, hiszen a határidős szerződések kockázata elméletileg végtelen. Ebben az esetben ez a vételi pozíciókra is igaz, mivel az árfolyam bizony negatívba is fordulhat. Erre nem is olyan régen precedens is mutatkozott, amikor a Covid járvány kitörésekor az olaj aktuálisan lejárató (CLK20) szerződésének árfolyamát -37 dollár alatt számolták el. Ez volt az első és egyetlen alkalom az olaj kereskedése során, hogy egy szerződés negatív értéken zárt. A negatív árat a tároló kapacitások telítettségével magyarázták. De bármi is volt az oka, a fenti példa nagyszerűen mutatja be azt a kockázatot, melyet a határidős szerződések magukban hordoznak. A lejárat előtt sokan abban a hitben vették nulla közeli értéken ezeket a szerződéseket, hogy az árfolyama nem mehet nulla alá és egy esetleges visszafordulás során hatalmas hozamot tudnak realizálni. Ugyanakkor a kontraktus specifikációi egyértelműen tisztázzák a negatív árfolyamok lehetőségét. Az óvatlan kereskedők bizony a fedezeti számlájukon lévő összeg tízszeresét is veszíthették, melyet az elszámolóházak akár peres úton is, de behajtanak rajtuk.

ÖSSZEGZÉS

Az előzőekben egy olyan pénzügyi terméket és annak kereskedését ismertük meg, melyről elmondható, hogy nélküle a gazdasági szereplők működése nagyságrendekkel lenne nehezebb. Cikkemben ismertetett előnyök elvitathatatlanok: a határidős piacok csökkentik a szezonálisból eredő extrém árfolyammozgásokat, folyamatos bevételt teremtenek a termelőknek, transzparenciát és biztonságot nyújtanak a piaci szereplőknek. A határidős szerződések tartalma az eszköz, melyre irányul, annak mennyisége, a szállítási helye és ideje. Az eszköz természetesen lehet tényleges áru (pl. arany, búza, stb.), de lehet akár egy pénzügyi eszköz is, például valamilyen deviza. A szállítási helyét, az áru minőségét a szerződés minden részletre kiterjedően tisztázza. Elmondható, hogy a határidős tőzsdék a világgazdaság működésére is nagy hatással vannak. Mi sem bizonyítja

ezt jobban, hogy a határidős szerződések forgalma nagyságrendekkel haladja meg a spot piacokét, és újabb és újabb tradicionálistól eltérő eszközökön jelennek meg és válnak népszerűvé. A piacokon kereskedőknek muszáj teljeskörűen ismerni ezeket a szerződéseket, mert a határidős ügyletek számos buktatót hordoznak. Kockázatuk határtalan, így a fedezeti számlánkon lévő pénz sokszorosát veszíthetjük el, nem beszélve arról, ha lejáratkor a mi vételi pozíciónkat jelölik ki teljesítésre. De a részletek ismerete ahhoz is hozzásegít minket, hogy a kevésbé képzett kereskedőkkel szemben előnyt kovácsoljunk, így ez tudás a sikeres kereskedés nélkülözhetetlen eszközévé válik.

IRODALMI FELDOLGOZÁS

- DAVID, S. NASSAR (2006): *Ordinary people, extraordinary profits*, John Wiley & Sons Inc., ISBN-13 : 978-0471723998, pp. 12-19, p. 34, p. 140
- PERRY, J. KAUFMAN (2013): *Trading Systems and Methods*, John Wiley & Sons Inc., ISBN-9781118043561, pp. 20-23, pp. 54-59
- JOHN, C. HULL (2017): *Fundamentals of Futures and Options Markets*. Canada, Pearson Education Limited, ISBN-13 978-1-292-15503-6, pp. 17-19., p. 30., pp. 33-34., pp. 41-45., pp. 51-53., pp. 55-57.
- ARSLANIAN – FISCHER (2019): *The Future of Finance: The Impact of FinTech, AI, and Crypto on Financial Services*, Palgrave Mcmillian, ISBN-13 978-3030145323, pp. 15-17
- JACK, D. SCHWAGER – MARK, ETZKORN (2017): *A Complete Guide to the Futures Market*, John Wiley & Sons Inc., ISBN-13 978-1-118-85959-9, pp. 5-9, p. 19.
- REFEO PRIVATE CLIENT GROUP (2005): *The Complete Guide to Futures Trading*, John Wiley & Sons Inc., ISBN-13 978-0-471-48802-6, pp. 59-61.
- CME GROUP (2013): *A Trader's Guide to Futures*, Online: <https://www.cmegroup.com/education/files/a-traders-guide-to-futures.pdf>