

Általános tájékoztató a pénzügyi eszközök kockázatairól

Mit értünk kockázat alatt?

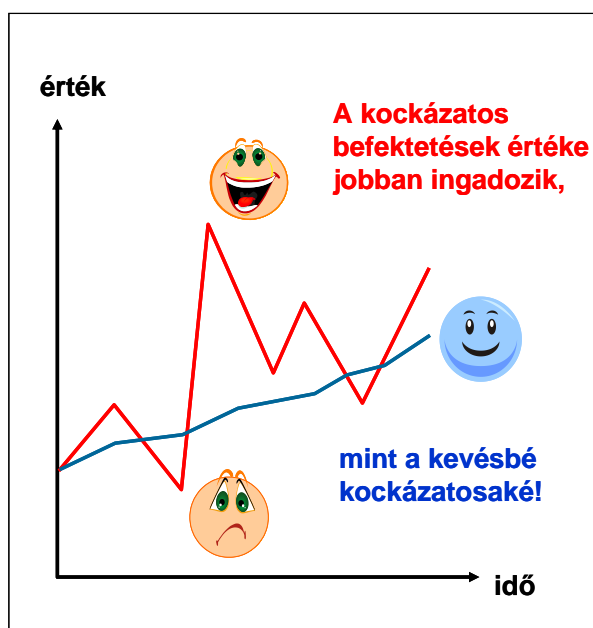
Megtakarításaink különböző kockázatoknak vannak kitéve. Tájékoztató anyagunk célja, hogy megismertessük Önt a legfontosabb kockázatokkal valamint azok kezelésének alapvető módszereivel.

A kockázat jövőbeni bizonytalanságot jelent. A jövőben történhetnek olyan -előre nem látható- események, amelyek kihatnak a befektetésünk értékére (más szóval árfolyamára, árára). A kockázatok miatt a pénzügyi eszközök értéke nem egy előre meghatározható pályán mozog, hanem kiszámíthatatlan ingadozások jellemzik, akár kedvező, akár kedvezőtlen irányban. E miatt bizonytalan, hogy befektetésünket mennyiért fogjuk tudni eladni, azaz mekkora eredményt érünk el a befektetett összeghez képest.

A pénzügyi eszközök árfolyamának ilyenfajta változékonysága a pénzügyi eszközök volatilitása. Minél nagyobb egy pénzügyi eszköz árfolyam-ingadozása, annál nagyobb annak volatilitása, és annál nagyobb lehet az adott pénzügyi eszközbe fektető befektető kockázata.

A befektetési lehetőségek kockázata széles skálán mozog. Az alacsony kockázatúak értéke szűk sávban mozog, míg a magas kockázatúaké szélsőségesen ingadozik. A kockázatos eszközök esetében előfordulhat, hogy a befektetett összeg egy része vagy –a nagyon kockázatosaknál- akár az egésze is elveszik.

Aki mer, az nyer - vagy éppen veszít.
Aki nem mer, azzal nem történik semmi.
A kockázat két irányú: ha egy befektetés kiugró hozam lehetőségével kecsegtet, akkor az is előfordulhat, hogy a hozamunk végül nagyon alacsony lesz vagy akár tőkevesztésedet szenvedünk el. Kockázatvállalás nélkül azonban nincs esélyünk kiugró hozamra.



Általános szabály, hogy minél nagyobb az –adott időtáv alatt elérhető- lehetséges nyereség, annál nagyobb a kockázat is, azaz *mindig ki kell alakítanunk a számunkra megfelelő egyensúlyt a biztonság és a hozam között.*

A tájékoztatóban később felsorolt tényezőkön felül akár irracionális dolgok is befolyásolhatják a befektetések értékének –ezáltal az azon elért eredmény- alakulását, pl. a piaci szereplők hangulata, szubjektív véleménye az árfolyamok alakulásáról, pénzügyi eszközök értékéről, stb.

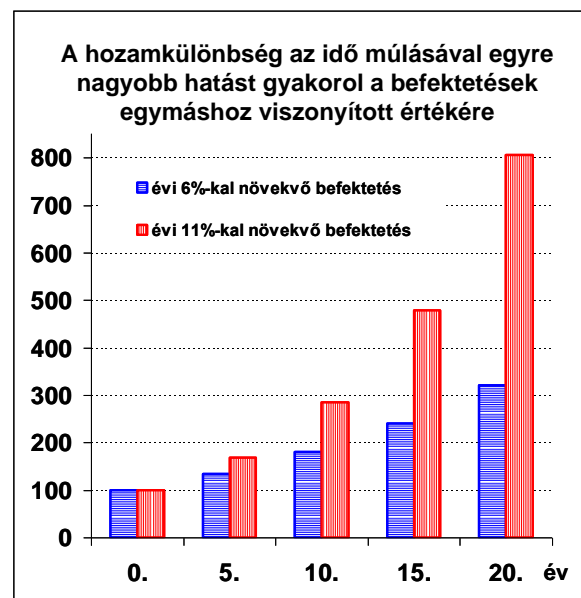
Hogyan lehet kezelni a kockázatokat? Az okos kockázatvállalás

Érdeemes több lábon állni a befektetéseinket illetően is. Egy jól összeválogatott értékpapírcsomag (ún. „portfólió”) kockázata ugyanis kisebb, mint az egyes befektetések kockázatainak összege. Gondoljon csak bele! Az az esemény, amely az egyik befektetés értékét a korábban várt árfolyam alá viszi, a másira kedvező hatású lehet, ezért

össességében az adott esemény enyhébb hatást gyakorol a portfóliónkra, mintha az egész megtakarításunkat egy lapra tettük volna fel. Pl. amikor a gazdák aszályra panaszkodnak, a turizmus örül a szép időnek.

A tapasztalatok alapján a kockázatos befektetések árfolyama gyorsabban emelkedő érték körül ingadozik, mint a kevésbé kockázatosaké, mert a befektetők a kockázatos befektetések esetén ún. kockázati prémiumot várnak el. Minél hosszabb az idő, annál nagyobbra nyílik a két befektetés várható árfolyama közötti az olló a kockázatos befektetés javára. (A várható árfolyam az az elméleti érték, amely körül a befektetés tényleges árfolyama ingadozik.)

Az említett különbség az **időtáv növekedésével** egyre nagyobb eséllyel ellentételezi a kockázat miatti hevesebb árfolyam-ingadozás esetleges hátrányos hatását. Más szóval, **egyre nő esélye, hogy a kockázatosabb befektetéssel járunk végül jobban**. A hosszútávú megtakarítások esetén ezért józan döntés lehet kockázatosabb befektetést választani.



A befektetési döntést megelőzően célszerű tehát átgondolni, hogy a megtakarításunk milyen hosszú időre áll rendelkezésünkre. Ha pl. a most még csak óvodás gyermekünk egyetemi tanulmányaira szánjuk a pénzt, akkor kellően hosszútávú a befektetésünk ahhoz, hogy kockázatosabb befektetést válasszunk, a magasabb hozam reményében.



Számítani kell azonban arra, hogy a hosszú idő alatt lesznek időszakok, amikor a befektetés értéke jelentősen visszaesik; ilyenkor nem szabad pánikba esni és azonnal eladni. Ha már jócskán esett a befektetés árfolyama, akkor ugyanis könnyen előfordulhat, hogy alulértékeltté vált, ezért vétek lenne eladni. Csak akkor adjon el, ha az árfolyamesés folytatódására számít.

Még hosszútávra sem ajánlott kockázatos befektetéseket választanunk, ha nehezen viseljük a bizonytalanságot, ezért várhatóan nem leszünk képesek „kiülni” a nehezebb időszakok elteltét.

Korábban azt írtuk, hogy a befektetés időtávjának növekedésével egyre nagyobb eséllyel járunk jobban a kockázatosabb befektetéssel, mint a kevésbé kockázatosal. 5-10 év esetén sem elhanyagolható azonban annak esélye, hogy a befektetésük értékének növekedése nem éri el az inflációt. Kockázatos befektetést csak akkora összeg erejéig válasszunk, hogy családunk megélhetése egy esetleges kedvezőtlen kimenet esetén se kerüljön veszélybe.

Ennek érdekében **célszerű legalább 6 havi megélhetési költséget fedező összeget biztonságos, könnyen értékesíthető eszközökben tartani** „vész tartalékként” és csak az e fölötti megtakarítás esetén megfontolni a kockázatosabb befektetéseket. Ha alacsony a jövedelmünk, vagy nemsokára inaktívá válunk, akkor nehezen tudnánk pótolni a befektetéseinken esetleg elszenvedett veszteséget az egyéb jövedelmeinkből, ezért célszerű

alacsony kockázatú eszközöket választanunk. Ha azonban jelentős vagyonnal vagy magas jövedelemmel rendelkezünk, illetve még fiatalok vagyunk, akkor bátrabban vállalhatunk kockázatot, a magasabb hozam reményében.

Döntéshozatal előtt mindig fel kell mérni a befektetés kockázatait és mérlegelni, hogy a kockázatok vállalhatók-e számunkra. Jelen általános tájékoztató mellett kérjük, szívekedjék áttanulmányozni az egyes termékekre vonatkozó ismertetőnket is. Munkatársaink készséggel nyújtanak Önnek további tájékoztatást.

Milyen tényezők miatt ingadozhat a befektetés értéke?

Kamatkockázat

A kamatkockázat a piaci kamatszint változásából eredő kockázat.

Egy fix kamatozású értékpapír értéke nő, ha a piaci kamatszintre vonatkozó várakozások csökkennek és viszont: a fix kamatozású papírok értéke csökken, ha a kamatszint nő. A fix kamatozású értékpapír értékének változása akkor érint minket, ha az értékpapírt lejárat előtt kívánjuk eladni. Ha a papírt lejáratig megtartjuk, akkor a kibocsátó által meghirdetett, előre ismert nagyságú kamat és tőke jár a részünkre.

Változó kamatozású értékpapírok esetén a kockázatot az jelenti, hogy nem ismerjük az értékpapír teljes futamidejére vonatkozóan a kamatokat, amelyet kapni fogunk a befektetésünkre.

Az újra-befektetési kockázat akkor jelentkezik, ha a pénzüket rövidebb időre fektetjük be, mint amennyire a rendelkezésünkre áll ezért azt lejáratkor újra be kell majd fektetnünk. Az újra-befektetési kockázat abból ered, hogy nem tudjuk, milyen hozamon fogjuk majd tudni befektetni a pénzt. Hasonlóképpen, újra-befektetési kockázat jelentkezhethet pl. a kötvények kamatfizetése kapcsán is, ha a kamatot nem akarjuk rögtön elkölteni, hanem továbbra is be kívánjuk fektetni.

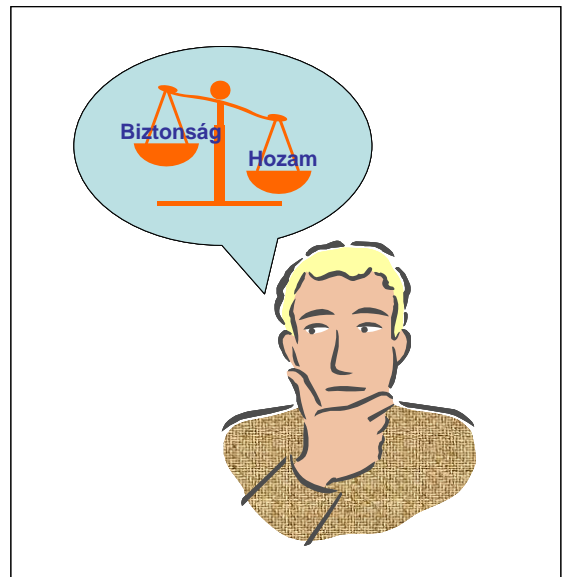
Inflációból eredő kockázat

Az infláció kedvezőtlenül hat a befektetésünkből származó jövőbeli jövedelem vásárlóértékére. Az infláció miatt pl. még egy fix kamatozású, lejáratig megtartott értékpapír esetében is érhet minket meglepetés. Hiába garantált a kamat, illetve a tőke összege, ha abból nem tudjuk megvalósítani megtakarítási célunkat, mert annak ára időközben elszaladt. Változó kamatozású értékpapírok esetében inkább számíthatunk arra, hogy megtakarításunk megőrzi a vásárlóértékét, mert az infláció emelkedése esetén általában (de nem kötelező érvénnyel) emelkednek a kamatok is.

Fizetőképesség változásának kockázata (kibocsátói kockázat, hitelkockázat)

A fizetőképesség azt jelenti, hogy a kibocsátó ill. egyéb partner képes határidőre kifizetni a kötelezettségeit, pl. kamatot, tőketörlesztést, osztalékot, stb.

A fizetőképesség gyengülése esetén növekszik az esélye annak, hogy az adós nem lesz képes a kötelezettségeit teljes összegben határidőre kifizetni, ami a befektetés értékének



csökkenését eredményezi. A kibocsátó fizetéképtelenné válása esetén szélsőséges esetben a befektetésünk teljesen értéktelenedhet.

Hitelminősítő szervezetek az egyes kibocsátókat a fizetőképességük erőssége alapján minősíthetik. A hitelminősítés egy meghatározott skálán mozog: az AAA minősítést a legjobb, a „D” minősítést pedig a fizetéképtelen kibocsátók /hitelfeltevők kapják. A minősítés irányítúként szolgálhat a befektetők számára. Általában a BBB és annál jobb besorolást szokták elégségesnek tekinteni („befektetési kategória”), az ennél rosszabb minősítésű kibocsátók papírjai már spekulatívnak ill. „bóvli”-nak számítanak.

Minél gyengébb a minősítése egy kibocsátónak, annál magasabb kamatot kell fizetnie a kötvényeire. A piac által megkövetelt „fizetőképességi felár” mértéke változó. Ha a felár emelkedik, a befektetés értéke akkor is csökkenhet, ha a kibocsátó fizetőképessége nem romlik, és viszont.

Likviditási kockázat

A likviditás azt jelenti, hogy -a sok vételi/eladási érdeklődőnek- köszönhetően befektetésünket bármikor könnyen értékesíthetjük az éppen érvényes piaci árfolyamokon illetve azokon bármikor könnyen vásárolhatunk is. A likviditás hiánya ill. csökkenése esetén a befektetésünk értékesítése nehézségekbe ütközhet, hosszú időt vehet igénybe és esetleg csak jelentős árengedmény nyújtása mellett sikerül. A likviditás legjobb mérőszáma a papír napi forgalma, amely azt mutatja, hogy aznap mennyi cserélt gazdát. Piaci bizonytalanságok, nagyobb árfolyamesések idején általában csökken a likviditás (pl. eltűnnek a vevők), tovább fokozva az árfolyamok esését.

Deviza kockázat

Egyes befektetések értéke függhet a devizaárfolyamok alakulásától.

A deviza-befektetések forint értéke a forint erősödése esetén csökken, gyengülése esetén pedig nő akkor is, ha a devizában kifejezett érték közben változatlan.

Bizonyos pénzügyi eszközök esetében a devizakockázat első látásra nem nyilvánvaló. Pl. egy hazai –forintos- befektetési jegy árfolyama is ki lehet téve devizakockázatnak, ha az adott befektetési alap deviza-eszközökbe is befektethet. Hasonlóképpen egy hazai társaság részvényének forintban kifejezett árfolyama is függhet a devizaárfolyamoktól, pl. a társaság export tevékenysége következtében.

Transzferkockázat

Külföldi befektetések esetén előfordulhat, hogy az adott ország politikai vagy devizajogi intézkedései megnehezítik vagy ellehetetlenítik a kibocsátóval, külföldi partnerrel szembeni követelés behajtását, vagy egy ügylet elszámolását. Devizában végzett befektetések esetén előfordulhat, hogy megszűnik az adott deviza konvertibilitása, azaz szabad átválthatósága másik devizára.

Ország kockázat

Ország kockázat alatt egy adott ország fizetőképességének megváltozásából eredő kockázatot értjük. Egy adott országban végbemenő politikai és gazdasági változások ugyanis jellemzően kihatnak az adott országban tevékenykedő kibocsátók, egyéb partnerek fizetőképességére is.

Árfolyamkockázat

Árfolyamkockázat a befektetés értékének csökkenését vagy növekedését jelenti, magában foglalva egyéb, már felsorolt kockázatokat is.

Korábban említettük, hogy az árfolyam előre nem látható események hatására váratlanul változhat, ezért **egy-egy pénzügyi eszköz árfolyamának múltbeli alakulása nem jelent garanciát a jövőbeli teljesítményre nézve.**

Származtatott ügyletek, vagy hitelből finanszírozott ügyletek esetén az árfolyamok kedvezőtlen irányú változása pótlólagos óvadékszolgáltatási kötelezettséggel járhat.

Adózási kockázatok

Az adószabályok jövőbeli változása hátrányosan érintheti a befektetésünk adózott hozamát.

A teljes befektetett összeg elvesztésének kockázata

A pénzügyi eszköz konstrukciójából, a kibocsátó fizetéseképtelenné válásból ill. egyéb okokból eredően előfordulhat, hogy egy befektetés teljesen elértéktelenedik. E kockázat elsősorban a származtatott ügyletek, hitelből finanszírozott ügyletek ill. bővli értékpapírok esetén jellemző.

Hitelből történő befektetés kockázata

A hitelből történő befektetés a többi felsorolt kockázat hatását felnagyítja. A felvett hitel utáni kötelezettségek ugyanis függetlenek a befektetés teljesítményétől és könnyen előfordulhat, hogy a befektetett összegből származó bevételek nem fedezik a fizetendő hiteldíjat. A felvett hitel után fizetendő kamatok és díjak mindenképpen elvonják a befektetés bevételeinek egy részét, sőt, akár a bevételeknél nagyobb összeget is. Előfordulhat, hogy a befektetésért kapott ellenérték nem lesz elegendő a hitel visszafizetéséhez, azaz elveszíthetjük akár a teljes saját erőnket, vagy annál nagyobb összeget is. A hitelből történő befektetés esetén általában óvadékot kell nyújtanunk, amihez szintén kapcsolódik kockázat.

Származtatott ügyletek kockázata

A származtatott ügyleteknek nevezzük azokat az ügyleteket, amelyek értéke valamely mögöttes termék értékétől függ. Tipikus származtatott termékek pl. a határidős ügyletek ill. az opciók. Határidős ügylet esetén abban állapodunk meg, hogy egy meghatározott későbbi időpontban, meghatározott áron megvásárolunk, vagy eladunk egy eszközt (az ún. alaptermék, pl. devizát, értékpapírt stb.). Opció ügylet esetén csak jogot szerzünk (opció vásárlása) vagy jogot adunk valakinek (opció eladása) az alaptermék megvásárlására vagy eladására. A származtatott ügyletek esetén az alaptermék árfolyamának változására viszonylag kicsi tőkebefektetéssel „fogadhatunk”, ugyanis az ügylet során csak a kedvezőtlen kimenet esetén várható veszteség összegét kell letennünk (a letett összeget letétnek, óvadéknak, vagy fedezetnek hívjuk), ezért az alaptermék árfolyam-ingadozása felnagyítottan hat a kezdeti befektetésünkre. Származtatott ügyletek esetén akár a teljes befektetett összeget, vagy annál több pénzt is elveszíthetünk. A származtatott ügyletkez nyújtott óvadékhoz szintén kapcsolódik kockázat.

Kutyaharapást szőrével, mondja a népi bölcsesség. A származtatott termékeket nemcsak arra használhatjuk, hogy kis befektetéssel nagy összegre spekuláljunk, hanem az egyéb forrásokból eredő kockázataink csökkentésére is. Az utóbbi típusú ügyleteket fedezeti célú ügyletnek nevezzük. (pl. ha valaki euróban van eladósodva, akkor a törlesztésnek megfelelő mennyiségű euró határidős vásárlásával előre befizetheti magának az árfolyamot, így nem lesz kitéve egy esetleges forintgyengülés negatív hatásának.)

Óvadék kockázat (pótlólagos befizetés, kényszerlikvidálás)

A hitelből finanszírozott eszköz, vagy a származtatott ügylet árfolyamának kedvezőtlen alakulása esetén előfordulhat, hogy pótlólagos óvadékot kell nyújtanunk a szabad forrásaink terhére, amelyre felkészültnek kell lennünk. Amennyiben ugyanis nem vagyunk képesek

szolgáltatni a pótlólagos óvadékot, pozícionkat a bank felszámolja (kényszer-likvidáció), a veszteségek esetleges növekedése megakadályozása érdekében. Kényszer-likvidáció esetén befektetőnek nincs módja kivárni a piac esetleges kedvezőbbre fordulását, hanem elveszíti a saját ereje/letéte egy részét vagy akár egészét.

A garanciák szerepe

Garancia alatt több különböző dolgot értünk.

Harmadik fél által nyújtott –hitelkockázatot csökkentő- garancia: Egy harmadik fél garanciát nyújthat arra, hogy egy kibocsátó teljesíti a fizetési kötelezettségeit. Ha a kibocsátó nem teljesít, akkor a garantőr köteles teljesíteni a kibocsátó kötelezettségeit.

A garanciák vonatkozhatnak az ún. piaci kockázatok elleni védelemre is (pl. tőkegarancia, hozam garancia), amelyeket leggyakrabban olyan termékekhez kapcsolódóan alkalmaznak, amelyek hozama alapesetben valamilyen piaci indikátor változásának van kitéve (pl. részvényindexek teljesítményéhez kötött). Tőkegarancia esetében a garantőr jellemzően arra vállal kötelezettséget, hogy a lejáratkor (vagy bizonyos idő elteltét követően) legalább a befektetés névértékét (ill. a kibocsátáskor befizetett összeget) fizeti ki a részünkre. Hozam garancia esetén a tőke felett bizonyos hozam kifizetését is vállalja garantőr. A tőke- ill. hozam garanciákat jellemzően maga a kibocsátó nyújtja, de harmadik fél is adhatja.

Mindegyik garancia esetén nagyon fontos áttanulmányozni a garancia pontos feltételeit. Ügyeljünk az alábbiakra:

- A garancia „minőségét” a garantőr fizetőképessége határozza meg.
- Tőke ill. hozamgarancia esetén a kibocsátó jellemzően úgy fekteti be a pénzünket, hogy maguk a befektetések biztosítsák a vállalt minimum összeg kifizetését. A befektetések csökkentett kockázatával arányosan ezért feláldozzuk a kiugró hozam lehetőségét is.
- Ha a tőke- ill. hozamgarantált befektetésünket a garancia életbe lépése előtt kell értékesítenünk, akkor a piaci árfolyamok függvényében előfordulhat, hogy a kapott ellenérték alatta marad a garantált összegnek.
- Ha nem a kibocsátáskor, hanem a futamidő alatt, piaci árfolyamon vásároljuk meg a tőke- ill. hozamgarantált befektetést, akkor a garancia nem feltétlenül az általunk fizetett összegre (mint tőkére) vonatkozik.