

## Pénzügyi eszközök bemutatása, a befektetéshez kapcsolódó kockázatok leírása

---

A befektetés kockázata röviden a jövőbeli hozamok bizonytalanságát jelenti. Az egyes befektetési eszközökhöz különböző típusú kockázatok tartoznak, melyeket az alábbiakban röviden áttekintünk. A befektetések kockázata jelentősen csökkenthető a körültekintő portfólió-kialakítással. Ez leginkább az egyéni kockázatvállalási hajlandóságához igazított eszközstruktúrával, illetve a kockázatmegosztással hozható létre. Utóbbi tényezőt diverzifikációnak nevezzük. A diverzifikáció a kockázatcsökkentés eszköze, amikor a befektetett tőkét több, egymástól különböző befektetési forma között megosztjuk. Ezáltal az egyes befektetések egyedi kockázata jelentősen csökkenthető.

### **Bankbetét**

A bankbetét hitelintézeteknél szerződés alapján, számlán elhelyezett pénzösszeg, amely után a bank kamatot ír jóvá. A piaci környezettől és a bank helyzetétől függően a szerződésben meghatározott kamat negatív is lehet. A szerződés lejártakor a hitelintézet az elhelyezett tőkét kamattal együtt fizeti vissza. Általában fix lekötési idő és kamatszint jellemzi. Az ügyfél kockázatát egyrészt a bank teljes vagy részleges fizetéseképtelensége jelenti, másrészt pedig – a bankbetét lejárat előtti feltörése esetén – a bank előzetesen kikötheti a feltörésig számított kamat egy részének vagy egészének ki nem fizetését. A tőke, valamint az esedékes kamatok kifizetésére – a bank fizetéseképtelensége esetén – bizonyos ügyfélkör számára adott összeghatárig biztosítékot jelenthetnek a betétbiztosítással foglalkozó intézmények.

### **Kötvény**

A kötvény kibocsátója (állam, hitelintézet, egyéb vállalkozás, önkormányzat, stb.) kötelezettséget vállal a kötvény tulajdonosai felé, hogy a kötvény futamideje alatt kifizeti részükre az esedékes kamatokat, valamint a kötvény lejáratkor (esetleg több részletben) annak névértékét. A részvényekkel ellentétben a kötvény nem jogosítja fel tulajdonosát a társaság irányításában való részvételre és az osztalékból történő részesedésre. Kamatozásuk szerint a kötvényeket két nagy csoportba soroljuk: fix és változó kamatozású kötvények. A fix kamatozású kötvények a teljes futamidejük alatt előre meghatározott időpontokban fix összegű kamatot fizetnek a befektetőknek. A változó kamatozású kötvényeknél a kamatfizetési időpontok szintén előre rögzítettek, de a kamat nagysága valamilyen előre definiált piaci mutató (például bankközi kamatszint, infláció) függvényében változik. A kibocsátó szerint is többféle kötvény létezik (államkötvények, banki kötvények, vállalati kötvények, önkormányzati kötvények, stb.). A kötvények befektetési kockázata elsősorban két részből tevődik össze: a vissza nem fizetés kockázata (kibocsátói kockázat), illetve a piaci hozamelvárások változásából eredő kockázat (kamatkockázat). A vissza nem fizetés kockázata (kibocsátói kockázat) a kibocsátó pénzügyi stabilitásának függvénye. Kockázatosabb profilú, vagy bizonytalan üzleti környezetben működő vállalatok esetében ez a kockázat nagyon jelentős is lehet. Kockázati szempontból a kötvények szenioritása is meghatározó: a hátrébb sorolt / alárendelt adósságelemek esetében a visszafizetési kockázat magasabb. A kamatkockázat elsősorban a hosszabb futamidejű, fix kamatozású kötvények esetében jelentős, különösen ha rövidebb távon vizsgáljuk az eredményeket. Ezeknek az eszközöknek az árfolyama

ugyanis a mindenkori piaci kamatszint függvényében akár jelentős mértékű ingadozásokat is mutathat. A fentiekén túl felmerülhet még a likviditási kockázat: a kereskedési szándékhoz mérten alacsony vagy elégtelen keresleti és kínálati viszonyok esetén az ügylet végrehajtása kedvezőtlenebb ár kialakulását okozhatja.

→*államkötvény*

## **Állampapír**

Az állam által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok gyűjtőneve. A kibocsátó ország visszafizetési garanciát ad a tőkére és az értékpapírhoz tartozó kamatokra. Fajtáját tekintve két nagy csoportot különböztetjük meg: az államkötvényeket és a kincstárjegyeket. Utóbbi eszköz vagy ígér kamatot (kamatozó kincstárjegy), vagy nem (diszkont kincstárjegy). Az állampapírok fő jellemzőit és kockázatait az egyes típusokhoz kapcsolódóan mutatjuk be.

→*államkötvény*

→*diszkont kincstárjegy*

→*kamatozó kincstárjegy*

## **Államkötvény**

Az államkötvény az állampapírok egyik fajtája: állam által kibocsátott értékpapír, melyre a kibocsátó állam vállal visszafizetési garanciát. Az államkötvények kibocsátáskor jellemzően 1 évnél hosszabb futamidejűek. Kamatozást tekintve vannak fix, illetve változó kamatot kínáló államkötvények. Az állampapírpiazi befektetések esetében az általános vélekedés szerint a visszafizetési kockázat nem jelentős, de egyes - elsősorban gazdaságilag bizonytalan helyzetű - kibocsátók esetében érdemben felmerülhet a kibocsátói kockázat. Az adott ország gazdasági helyzetének piaci megítélése érdemben tudja befolyásolni az államkötvények értékét. A kibocsátói kockázaton túl minden államkötvény esetében felmerül az államkötvények árfolyamának ingadozása. A fix kamatozású kötvények például csak lejáratig megtartva biztosítanak kiszámítható hozamot, az árfolyamuk a piaci hozamelvárások függvényében a futamidő során akár jelentősen ingadozhat. Ez az ún. kamatkockázat főként a hosszabb futamidejű fix kamatozású kötvények esetében lehet jelentős. Ha a piac hozamelvárásai jelentősen megemelkedhetnek, a fix kamatozású hosszú kötvények árfolyama rövid távon akár komoly csökkenést is mutathat. A változó kamatozású, vagy inflációhoz kapcsolódó államkötvények esetében is van kamatkockázat, de ennek mértéke jellemzően alacsonyabb.

## **Diszkont kincstárjegy**

Állam által kibocsátott és garantált, rövid (éven belüli) futamidejű, értékpapír. A diszkont kincstárjegy fontos tulajdonsága, hogy nem fizet kamatot, azonban a lejáratkori értéke (névértéke alatti árfolyamon lehet megvásárolni. A diszkont árfolyam és a névérték közötti különbség adja a diszkont kincstárjegy lejáratkori hozamát, amihez a befektető az értékpapír futamidejének lejáratakor, a névérték visszafizetésekor jut hozzá. A diszkont kincstárjegyek esetében is felmerül a kibocsátói kockázat: elsősorban gyengébb gazdasági helyzetű országok esetében fordulhat elő, hogy a kibocsátó állam nem tudja visszafizetni a vállalt kötelezettségeit, ami veszteséget okozhat a befektetőknek. A másik fő kockázat az ún. kamatkockázat. Ha az ügyfél nem tartja meg lejáratig a papírt, akkor előfordulhat, hogy kedvezőtlen piaci helyzetben (a befektetői hozamelvárások emelkedése miatt) átmenetileg

csökken az értékpapír árfolyama. A kamatkockázat azonban a rövid futamidő miatt viszonylag alacsony, így ez az eszköz tekinthető az egyik legbiztonságosabb befektetési eszközhöz.

### ***Kamatkozó kincstárjegy***

Kibocsátója az állam, futamideje általában rövid (1 év, vagy rövidebb). Az állam a névértéken felül előre rögzített kamat kifizetését is garantálja. A hozamhoz (kamathoz) és a névértékhez a befektető az értékpapír futamidejének lejáratakor jut hozzá. Ennél az eszköznél is van kibocsátói kockázat: elsősorban gyengébb gazdasági helyzetű országok esetében fordulhat elő, hogy a kibocsátó állam nem tudja visszafizetni a vállalt kötelezettségeit, ami veszteséget okozhat a befektetőknek. Más kötvényekhez hasonlóan itt is van kamatkockázat, de ez a rövidebb futamidő miatt alacsonyabb, mint a hosszú kötvények esetében.

### ***Jelzáloglevél***

A jelzálog-hitelintézet által kibocsátott, ingatlannal fedezett, közép vagy hosszú távú kötvény jellegű értékpapír, melyet a hitelintézet a meglévő hitelállománya egy részének finanszírozása céljából bocsát ki. A visszafizetés biztonságát tehát nem csupán a kibocsátó bank szavatolja, hanem a jelzáloglevelek mögött álló banki hitelek is fedezetet nyújtanak. Ezzel együtt a vissza nem fizetés kockázata (kibocsátói kockázat) itt is felmerül: igen kedvezőtlen környezetben (például az ingatlanárak jelentős csökkenése esetén) a jelzáloglevelek kockázata emelkedhet, amennyiben a mögöttes ingatlanfedezet értéke már nem nyújt megfelelő biztonságot. A kockázatok között meg kell említeni a kötvények esetében már bemutatott, a piaci hozamelvárások ingadozásából fakadó rizikót (kamatkockázatot).

### ***Származtatott (derivatív) ügylet***

A származtatott (más néven derivatív) ügylet lényege, hogy az eszköz értéke egy másik befektetés (alaptermék) értékétől függ. A származtatott eszköz önálló kereskedés tárgyát képezi. A származtatott ügyletek csoportjába tartoznak a határidős és opciós ügyletek, valamint a csereügyletek (swapok). A származtatott ügyletek egy része esetében a kockázati szint nagyon jelentős lehet. Különösen olyan ügyleteknél, ahol a letétbe helyezendő tőkének a sokszorosát teszi ki a mögöttes pozíciók összértéke (tőkeáttételes ügyletek), illetve ahol a pozíció maximális vesztesége nincs korlátozva (például opció kiírása). Emellett az elszámoláshoz kapcsolódó kockázatokkal (például partnerkockázat, elszámolóház kockázata) is számolniuk kell a befektetőknek. A partnerkockázat tőzsdén kívüli termékek esetében jelentős: előfordulhat, hogy a szerződéses partner nehéz pénzügyi helyzetbe kerülve a kötelezettségeit csak részben, vagy szélsőséges esetben egyáltalán nem tudja teljesíteni. A származtatott ügyletek esetében jellemző, hogy letéti követelmények merülnek fel, melyek látra szóló egyenlegben és/vagy értékpapírban teljesíthetők.

→*határidős ügylet*

→*opciós ügylet*

### ***Határidős ügylet***

A határidős ügylet során az ügylet eladója az ügylet tárgyát képező eszközt (értékpapírt, devizát, árupiaci eszközt, stb.) egy előre rögzített áron eladja egy jövőbeli időpontra. Az eladóval szemben mindig áll vevő is, aki az adott eszközt ugyanarra az időpontra megvásárolja. A határidős ügylet vevője arra számít, hogy az ügylet tárgyát képező eszköz árfolyama a jövőben emelkedni fog, így határidős ügylet formájában rögzíti a jövőbeli vételi árfolyamot, amivel egy magasabb áron történő vásárlást próbál meg elkerülni. Az ügylet eladója ezzel szemben arra számít, hogy az eszköz ára a jövőben csökkenni fog, ezért

érdeemes előre rögzíteni a magasabb eladási árat. A határidős ügyletek megkötése történhet spekulatív céllal (egy távolabbi határidőre olcsóbban megveszem, majd később drágábban eladom az adott eszközt), de vannak úgynevezett fedezeti ügyletek is. Ha ugyanis rendelkezem egy adott eszközzel (például a megtermelt búzámmal), aminek az árfolyama ingadozhat, akkor lehetőségem van, hogy a tényleges értékesítés előtt egy jövőbeli határidős eladási ügylettel rögzíthetem az eszköz eladási árfolyamát. A határidős ügyletekhez számos kockázat kapcsolódik. A spekulatív célú határidős ügyletek különösen jelentős kockázatot hordozhatnak, ugyanis egy „csomagban” (kontraktusban) jelentős mennyiségű eszközre köthetnek üzletet, anélkül, hogy a teljes csomag ellenértékével rendelkeznek (ezt nevezzük tőkeáttételnek). Emellett az elszámoláshoz kapcsolódó kockázatokkal (például partnerkockázat, elszámolóház kockázata) is számolniuk kell a befektetőknek. Az ügyletek elszámolását biztosító intézmény a határidős üzletkötés szereplőitől csak egy korlátozott mértékű letét (készpénz, állampapír) elhelyezését várja el, amit a mögöttes eszköz árának akár kisebb mértékű, de kedvezőtlen irányú elmozdulása is könnyen felemészthet.

→származtatott (derivatív) ügylet

### **Opciós ügylet**

Az opciós ügylet keretében a vevő opciós díjat fizet, így jogot szerez arra, hogy az opciós szerződésben meghatározott időtartamon belül (amerikai típusú opció) vagy egy meghatározott időpontban (európai típusú opció) a szerződés tárgyát képező eszközt meghatározott áron megvásárolja (vételi opció) vagy eladja (eladási opció). Az opció eladója (kiírója) pedig kötelezettséget vállal az opció tárgyát képező befektetés jövőbeni eladására (vételi opció), illetve vételére (eladási opció). Az opció tehát egy vételi vagy egy eladási jog megszerzése. Az opciók értéke függ a mögöttes eszközök értékétől, az időtényezőtől és a piac változékonyságától (volatilitásától). Az opciók elsősorban a kiíró számára jelentenek nagyon jelentős (esetenként korlátlan) kockázatot, mert ő a minden piaci körülmény között köteles lesz az előre rögzített áron venni vagy eladni. Az opció vevőjének (jogosultjának) a maximális vesztesége a kifizetett opciós díj lehet. Az opciók kiírása esetében letéti kötelezettség is felmerülhet. A fentiekén túl az elszámoláshoz kapcsolódó kockázatokkal (például partnerkockázat, elszámolóház kockázata) is számolniuk kell a befektetőknek.

→származtatott (derivatív) ügylet

### **Részvény**

A részvény a részvénytársaság által kibocsátott tagsági és vagyoni jogot megtestesítő értékpapír. A részvény tulajdonosa jogosult a társaság nyereségéből való részesedésre (osztalék), emellett a tulajdoni hányad és a társaság alapszabálya függvényében részt vehet a társaság irányításában is. A részvények határozatlan időre szólnak, így nem rendelkeznek futamidővel, vagy lejáráttal. Lehet névre, vagy bemutatóra szóló, valamint léteznek speciális fajtái is (például osztalék- vagy szavazatszóbsági, dolgozói, kamatozó. stb.) A részvény jövőbeni értéke nem garantált, az értékpapír árfolyamát hosszú távon elsősorban a társaság eredményességére, jövedelmezőségére vonatkozó jövőbeli várakozás, azaz a társaság piaci megítélése határozza meg. A részvénybefektetések kockázata nem korlátozódik az adott vállalat működésére, mert a globális/regionális/helyi makrogazdasági helyzet, az általános tőkepiaci hangulat, a kamatkörnyezet, az egyes szektorok megítélése, vagy a piac likviditási helyzete szintén jelentősen befolyásolhatja az egyes részvények árfolyamát. Az árfolyamkockázat rövid távon különösen jelentős lehet, ezért a részvénybefektetések esetében az ajánlott minimális befektetési időtáv jóval hosszabb, mint például az állampapírok esetében.

## **Befektetési jegy**

A befektetési jegy, a befektetési alap, mint kollektív befektetési forma nevében kibocsátott átruházható értékpapír. A kibocsátó meghatározott pénzösszeg rendelkezésre bocsátását elismerve kötelezi magát, hogy azt a befektetési jegy tulajdonosa érdekében befektetési alap kialakítására, illetve az abban történő elhelyezésre fordítja, és az így létrehozott alapot a befektetők általános megbízásából kezeli. A befektetési jegy részesedést testesít meg egy adott befektetési alapon. A befektetési jegy tulajdonosa kizárólag hozamra és likvidációs ellenértékre jogosult, az alap működésébe nem szólhat bele. A befektetési jegy tulajdonosok a befektetési alap tőkéjének tulajdonosai, akik ebből befektetési jegyeik értékének az alap értékéhez - a hozam felosztásakor nettó eszközértékhez - viszonyított arányában részesednek. A befektetési jegyekhez kapcsolódó kockázatok közül kiemelendő a mögöttes piacok (pl. kötvénypiacok, részvénytőzsdék, ingatlanpiac, stb.) kockázata. Felmerülnek még a származtatott eszközökhöz kapcsolódó kockázatok, melyek elsősorban az ún. származtatott alapokhoz kapcsolódnak. Elsősorban az aktívan kezelt befektetési alapok esetében jellemző, hogy az elért teljesítményt a piaci hatásokon és az alapkezeléshez kapcsolódó költségeken túl jelentősen befolyásolhatják az alapot kezelő vállalkozásnak (illetve annak egyes munkatársainak) a befektetési döntései, melyek nyereséget és veszteséget egyaránt okozhatnak a befektetési jegyek tulajdonosainak. Likviditási szempontból a mögöttes eszközök likviditási kockázatán kívül további kockázati tényezőt jelenthet a forgalmazás korlátozottsága, illetve korlátozhatósága. Ez a kockázat elsősorban a zárt körben kibocsátott, illetve zártvégű (folyamatos forgalmazás nélkül működő) alapok esetében lehet jelentős, de nyíltvégű alapok esetében is előfordulhat a meghirdetett forgalmazási rend felfüggesztése, ami korlátozhatja a befektetés elérhetőségét és a befektetésből való kiszállást.

→*részvény*

→*kötvény*

→*származtatott (derivatív) eszköz*

## **ETF (Exchange Traded Fund)**

Az ETF olyan befektetési alap, melynek a befektetési jegyeivel szabályozott piacon kereskednek. Ez a befektetési forma tipikusan passzívan kezelt befektetési alapokat takar: a befektetési alap összetétele egy (vagy több) indexhez kapcsolódik, az alap kezelője elsődlegesen az adott index(ek)et próbálja leképezni. A pénzügyi eszköz legfőbb előnye, hogy viszonylag alacsony fajlagos költségszint mellett is megvalósítható egy viszonylag magasan diverzifikált portfólió kockázati- és hozamszintjének elérése. Az ETF-ek piaci értéke – ezen keresztül pedig a befektetés elsődleges kockázata - az indexkövető stratégia miatt elsősorban a mögöttes célpiacokhoz kapcsolódik (ld. a kötvények, részvények kockázatait). A megcélzott piac(ok) kockázatain túl az ún. „követési hiba” (Tracking Error, vagyis az index tökéletlen leképezéséből fakadó kockázat) is felmerül, mely kedvezőtlen esetben alulteljesítést okozhat a megcélzott index költségeivel terhelt teljesítményéhez képest. Ezen felül az eszköz likviditása is korlátozott lehet,

→*befektetési jegy*