

K&H Értékpapír termékkatalógus

Tartalomjegyzék

Kötvénytermékek.....	2
Részvények.....	25
Befektetési jegyek.....	42
ETF-ek.....	49
Certifikátok, warrantok.....	54
Forward.....	58
Általános befektetési kockázatok.....	60

A) KÖTVÉNYTERMÉKEK

A kötvény hitelviszonyt megtestesítő értékpapír. A hitel két szereplője az adós és a hitelező, ennek megfelelően a kötvényben a kibocsátó (az adós) arra vállal kötelezettséget, hogy a kötvényben megjelölt pénzüsszeget, továbbá ennek kamatát a kötvény mindenkorai tulajdonosának vagy birtokosának (a hitelezőnek) a kötvényben megjelölt időben és módon megfizeti.

1. A kötvények fajtái:

Kamatozás szerint

- Fix kamatozás esetén a kibocsátó azt vállalja, hogy előre meghatározott időpontokban kifizeti a kötvény névértékének százalékában kifejezett, a futamidő alatt változatlan, előre meghatározott mértékű kamatot, és lejáratkor visszafizeti a kötvény névértékét is.
- Változó kamatozás esetében a kibocsátó előre meghatározott időpontokban - pl. évente - kifizeti a kötvény névértékére vetített, százalékban kifejezett, de időben változó (általában valamely banki vagy bankközi kamatláb változásához - pl. jegybanki alapkamathoz kötött) kamatot, és a futamidő végén a névértéket.
- Diszkont, vagy zéró-kupon kötvény esetén a kibocsátó nem kamatot fizet, hanem a kibocsátáskor névérték alatti áron értékesíti a kötvényt, amelynek lejáratkor a névértékét fizeti vissza.

Kibocsátó szerint

- Állami kibocsátású: kincstárjegy, államkötvény;
- Közintézményi kibocsátású (pl. önkormányzat);
- Jegybanki, vagy kereskedelmi banki kibocsátású, ennek speciális változata a jelzálogbank által kibocsátott jelzáloglevél;
- Vállalati kibocsátású kötvényeket.

Biztonságosság szerint

- Biztosítékkal fedezett kötvény (a kibocsátó csődje esetén előre meghatározott biztosíték –például ingatlan - áll a kötvény mögött), ilyen kötvény a Tőzsdén kereskedett jelzáloglevél;
- Nem fedezett kötvény (nincs előre meghatározott biztosíték, az egyéb hitelezőkkel azonos besorolás alá esik csőd esetén);
- alárendelt kötvény (a kibocsátó csődje esetén az egyéb hitelezők után kerül csak kielégítésre a követelés).

2. A kötvény jellemzői

A kötvény jellemzőit az úgynevezett kötvényfeltételek (kibocsátási feltételek) rögzíti részletesen: ez tartalmazza a kötvényre, valamint a kibocsátó és a befektető közötti jogviszonyra vonatkozó valamennyi fontos részletet. A kibocsátás évén kívül az alábbiak tartoznak ide:

- futamidő
- pénznem
- visszafizetés
- rangsor az adós csődje vagy felszámolása esetén
- kamatozás

Futamidő

Futamidő szerint rövid lejáratú (legfeljebb négy év futamidejű), közepes lejáratú (négy és nyolc év közötti futamidejű) és hosszú lejáratú (több mint nyolc év futamidejű) kötvényeket különböztetünk meg. A futamidő a kamatozás kötvényfeltételekben rögzített kezdete és a kötvény lejáratá közötti időszak.

Törlesztés

A kötvények törlesztése történhet terv szerinti és rendkívüli visszafizetések útján.

Terv szerinti visszafizetés: meghatározott keretben történő törlesztés:

„Terv szerint” nem feltétlenül azt jelenti, hogy a befektető már előre ismeri a visszafizetés időpontját. A terv szerinti visszafizetésre alapvetően három lehetőség van:

- Az egy összegben esedékes kötvényeknél rendszerint a futamidő végén egy összegben kerül visszafizetésre a névérték a befektetők részére. A kamatozó befektetésnek ennél a típusánál tehát fixen meg van határozva a tőke kibocsátó általi visszafizetésének időpontja.
- Az annuitásos kötvények ezzel szemben nem egy összegben, hanem fokozatosan, azonos nagyságú éves részletekben kerülnek visszafizetésre. A törlesztés többnyire egy háromtól öt évig terjedő türelmi időszak után kezdődik.
- A nyereségek kötvények esetén a visszafizetés néhány éves türelmi időszak után különböző időpontokban történik. Ez azt jelenti, hogy az egyes befektető nem tudja, hogy ezek közül az időpontok közül melyikben válnak esedékessé azok az értékpapírok, amelyek az ő tulajdonában vannak. A kibocsátó sorsolással (rendszerint az utolsó számjegyek, sorozatok vagy csoportok szerint) határozza meg, hogy melyek azok az értékpapírok, amelyek a következő esedékességi időpontban visszafizetésre kerülnek.

Rendkívüli visszafizetés a futamidő vége előtti felmondás esetén

A kibocsátó a kötvényfeltételekben fenntarthatja a kötvény felmondása miatti rendkívüli visszafizetéslehetőségét (futamidő vége előtti felmondás) – többnyire néhány felmondásmentes év vállalásamellott. A kötvényfeltételek néha a kötvény vásárlójának is biztosítják a futamidő vége előtti felmondásjogát.

3. Kamatozás

A mindenkor kötvényfeltételekben kerül rögzítésre az a kamat is, amelyet a kibocsátó fizet a befektetőnek a befektetett nominális tőke (az értékpapír névértéke) után. Ez nem csak a „klasszikus” fix kamat vagy a piaci feltételek szerint változó kamat lehet, hanem a kettő közt számos vegyes típus is létezik.

Klasszikus fix kamatozású kötvények

A fix kamatozású kötvények – angolul straight bonds – a teljes futamidő alatt azonos mértékű fix kamatozással rendelkeznek (névleges kamat). A kamatfizetés többnyire évente, más országokban (pl. az USA-ban) túlnyomórészt félévente történik.

Változó kamatozású kötvények (floating rate notes)

A floater kamatozása ugyan a bankközi piac kamatjainak alakulásához van kötve, de általában nem pontosan felel meg az ott fizetett szintnek: A kibocsátó által a befektetőnek fizetett kamat egy fix felárral illetve diszkonttal (ez az úgynevezett spread) a fenti mértékek alatt illetve fölött lehet. A bázispontokban megadott spread nagysága a kibocsátó bonitása és a piac állapota szerint alakul.

A kamatozás tekintetében a floating rate kötvényekbe történő befektetés hasonlít a pénzügyi befektetésekhez, mivel a kamatlábat a határidős illetve a lekötött betétéhez hasonlóan rendszeres időközönként rögzítik.

Zérókupon-kötvények (zero bonds)

A zérókupon-kötvényeknek nincs kamatszelvényük. A periodikus kamatfizetések helyett itt a visszaváltási árfolyam és a vételár közötti különbség biztosít hozamot a végső lejáratig. A befektető részére tehát csak egy kifizetés történik: lejárat előtti eladás esetén az eladási árat, lejáratkor pedig a törlesztés összegét kapja meg.

A zérókupon-kötvények rendszerint jelentős diszkonttal (diszázsóval) kerülnek kibocsátásra, és a visszafizetés időpontjában 100%-os árfolyamon ("pariban") fizeti vissza őket a kibocsátó. A futamidőtől, az adós bonitásától és a tőkepiaci kamatszinttől függően a kibocsátási árfolyam többé-kevésbé jelentősen a visszafizetési árfolyam alatt van.

A befektetők figyelmébe: a zérókupon-kötvények egyszeri, fix hozamot biztosítanak a jövőben – ha a befektető a zérókupon-kötvényeket azok visszafizetéséig "tartja". Adózás szempontjából ez a hozam a lejárat időpontjában keletkező kamatjövedelemnek számít. Amennyiben a befektető időközben eladja a

kötvényeit, akkor a vételi és eladási árfolyam közötti különbség határozza meg az ügyfél árfolyamnyereségét vagy árfolyamvesztését.

Pénznem

A befektetők alapvetően forintban és valamely külföldi pénznemben (deviza-kötvények) kibocsátott kötvények között választhatnak.

Rangsor az adós csődje vagy felszámolása esetén

A kötvények további fontos jellemzője a kielégítési rangsorban elfoglalt helyük: A kibocsátó csődje vagy felszámolása esetén előre sorolt, egyenrangúan rangsorolt és hátra sorolt kötvényeket különböztetünk meg aszerint, hogy a kibocsátó az adott befektető követeléseit más hitelezőkhöz viszonyítva előnyben részesítve, azonosan kezelve vagy hátra sorolva elégíti ki.

4. Azonnali, hitelviszonyt megtestesítő értékpapír adásvétel

Banki kötvények

A "banki kötvények" fogalom a hitelintézetek által kibocsátott kötvények összefoglaló elnevezése. Megkülönböztetünk "fedezett" és "egyéb" banki kötvényeket.

A fedezett banki kötvények kibocsátása rendszerint törvényi előírások alapján és hatósági engedéllyel történik.

A kibocsátott záloglevelek (különösen jelzáloglevelek és közjogi intézményekkel szembeni követelésekkel biztosított záloglevelek) esetén például a kibocsátóknak rendelkezniük kell a záloglevél-ügyletek végzéséhez adott engedéllyel. Ezen kívül a fedezetekre vonatkozóan is szigorú rendelkezések vannak érvényben. Így például a jelzálogleveleknek mindenkor teljes mértékben (rendszerint első helyen bejegyzett) ingatlan-jelzáloggal, közjogi intézményekkel szembeni követelésekkel biztosított zálogleveleknek pedig mindenkor teljes mértékben az állami szféra adósainak nyújtott hitelekkel fedezettnek kell lenniük. A kibocsátó csődje esetén a záloglevél-hitelezőknek az összes többi nem fedezett hitelező előtti kielégítési joga van a fenti fedezetekből.

"Egyéb banki kötvényeket" mindenképpel előtt privát kereskedelmi bankok, takarékpénztárak, takarékszövetkezetek és lakás-takarékpénztárak bocsátanak ki. A kínálat igen széles a különböző szerkezetű tőzsdén jegyzett és nem jegyzett kötvényekből.

Vállalati kötvények

A vállalati kötvények hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, amelyek esetében a kibocsátó cég vállalja a visszafizetési garanciát. A cégek kötvényeket, beruházásaik finanszírozása, esetleg korábban felvett hitelek visszafizetése céljából bocsátanak ki. A különféle konstrukcióknak megfelelően ezek lehetnek fix és változó, esetleg vegyes kamatozásúak.

Vállalati kötvényekbe történő befektetés esetén amire a leginkább figyelni kell, az a kibocsátó személye, hiszen míg az állam által kibocsátott papírok mögött az állam áll, ő vállal garanciát a visszafizetésükért, addig a vállalati kötvények esetén igen nagy eltérések lehetnek a kibocsátó vállalatok között. Egy kibocsátó minősítését független minősítő ügynökségek végzik, és fizetőképességi vagy besorolási osztályzat formájában teszik közzé az adósokra, illetve azok kibocsátásaira vonatkozó minősítéseiket. A minősítési rendszerek minőségi és mennyiségi értékelési szempontokat egyaránt figyelembe vesznek: az elemzés számos tényezőre kiterjed, a kibocsátó székhely országának gazdasági helyzetétől kezdődően, az ágazati trendek elemzésén és a kibocsátó egyéni helyzetének megítélésén át a kibocsátás jellemzőinek gazdasági és jogi megítéléséig. A kibocsátóra illetve a kötvényre adott minősítés kihat a későbbiekben kibocsátandó kötvények kondícióira, elsősorban a hozam nagyságára.

Általánosságban elmondható, hogy egy társaság hitelminősítéséből adódóan magasabb kockázattal kell számolnunk az általa kibocsátott instrumentumok esetében, ezáltal az elvárt hozam is magasabb, mint a gazdálkodásának színhelyéül szolgáló ország által kibocsátott, hasonló futamidejű állampapírok esetében. Persze vannak kivételek: olyan társaságok, amelyek kockázati minősítésük (pl.: "AAA", amely a legmagasabb, legjobb szintű besorolást jelenti) alapján alacsony, ezáltal hozamuk is közelít egy hasonló futamidejű állampapíréhoz.

5. Saját hitelviszonyt megtestesítő értékpapír adásvétele

Kötvény- és részvényprofil kombinációja

A strukturált kötvények kombinálhatják például a kötvény- és a részvényprofil. Hozam-kockázat szerkezetük kialakításuktól függően különböző lehet. Ezeknél a kötvényeknél egy sor fantáziagazdag elnevezést találunk a termékekre. Az elnevezésbeli és szerkezeti különbségek ellenére lényegében két

csoport különböztethető meg: magas kamatfizetésű kupponnal ellátott részvénykötvények részvényfelkínálási joggal, és olyan kötvények, amelyek kamatozása egy index vagy részvénykosár értékének alakulásához van kötve.

Indexhez vagy részvénykosárhoz kötött kamatozású kötvények

A valamely index vagy részvénykosár alakulásához kötött kamatozású kötvények olyan termékek, amelyek a kötvény- és a részvényprofil kombinálják egymással. Az indexhez vagy részvénykosárhoz kötött kamatozású kötvények az adott index vagy részvénykosár alakulásától függő változó kamatozást és a futamidő végén rendszerint pénzben történő visszafizetést biztosítanak a vásárlójuknak.

Az indexhez kötött kamatozású kötvények meghatározott futamidejű értékpapírok, amelyek értékének alakulása egy bizonyos indextől függ. A visszafizetési feltételek szerint a futamidő végén egybizonyos kvóta kerül kifizetésre, amely a kötvény névértéke alatt is lehet. A kötvények rendszerint rendelkeznek egy minimum kupponnal, amelynek mértéke általában a piaci kamatszint alatt van. Ezen kívül mindig van egy változó kamatkomponensük is, amelynek kialakítása többféle lehet. Ez a kamatkomponens a vonatkozó index alakulását tükrözi. A index alakulásából való százalékos részesedéskikötése éppúgy előfordul, mint egy felső határérték (cap) rögzítése. A konstrukció ezen jellege miatt a kamat nagysága és ezáltal a kötvény értékének alakulása a futamidő alatt előre nem meghatározható.

A részvénykosárhoz kötött kamatozású kötvények meghatározott futamidejű értékpapírok, amelyek kamatozása és ezáltal értékének alakulása egy a kibocsátó által meghatározott részvénykosártól függ. Kialakíthatók úgy is, hogy a teljes futamidő első időszakában a piaci szint feletti fix kamatot fizetnek, és a kamatfizetések nagyságát csak a fennmaradó futamidő során kötik egy részvénykosár alakulásához. A részvénykosár összetétele a teljes futamidő során változatlan maradhat, de a kibocsátó által meghatározott kritériumok szerint változhat is. A részvénykosár teljesítményének megállapításához a benne foglalt részvények alakulása egyformán, de eltérő kritériumok szerint is megítélhető. A konstrukció ezen jellege miatt a kamat nagysága és ezáltal a kötvény értékének alakulása a futamidő alatt előre nem meghatározható.

6. Állampapírok

Az állampapírok azok az értékpapírok, amelyeket az állami költségvetés hiányának hitellel történő fedezésére, illetve a korábbi hitelfelvetelekből származó tartozások megújítására, új források szerzésére bocsátanak ki. A kibocsátást a pénzügyminiszter kezdeményezésére az Államadósság KezelőKözpont Zrt. szervezi.

Államkötvények

Az államkötvény egy évnél hosszabb futamidejű, kamatozó állampapír. Jelenleg hatféle, 3, 5, 7, 10, 15 és 20 éves futamidővel kerülnek értékesítésre. A fix kamatozású államkötvények esetében már a kibocsátáskor meghirdetett és rögzített az egyes kamatfizetési periódusokban kifizetendő kamat nagysága. Ezzel szemben a változó kamatozású kötvényeknél csak a kamat megállapítás módja és ideje rögzített, a kifizetendő kamat mértéke csak azadott kamatfizetési periódusra ismert.

A kamatfizetés gyakoriságát tekintve az államkötvények között vannak éves és féléves gyakorisággal kamatot fizető papírok is. A 2002-től kibocsátásra kerülő államkötvények évente fizetnek kamatot.

A kibocsátás módja szerint megkülönböztethetünk nyilvános vagy zártkörű kibocsátás során értékesített államkötvényeket. A zártkörű kibocsátás útján forgalomba hozott államkötvények kibocsátása legtöbbször különleges célt szolgált és az értékesítés célja meg is határozta az adott állampapír befektetőinek körét. Ilyen kötvények voltak pl. a bank-, hitel- és adószolidációs államkötvények, amelyek a bankok tőke megfelelési mutatóját és működési feltételeit voltak hivatva javítani. A zárt kibocsátású államkötvények aránya azonban már nem jelentős. A többi állampapír nyilvános kibocsátás keretében került értékesítésre. A gazdaság fejlődésének, az államháztartási reform előrehaladtának, a Magyar Nemzeti Bank és az állami költségvetés közötti funkciók egyre világosabb szétválasztásának köszönhetően, valamint a kibocsátó azon törekvéseivel összhangban, amelyek a nyilvános kibocsátások szerepének erőteljes növelésére irányulnak, 1997-től az államkötvények döntően nyilvános értékesítéssel kerülnek forgalomba.

Az államkötvény 1996. óta aukció útján kerül értékesítésre, emellett 1998 júliusáig havonta két alkalommal jegyzésre is lehetőség volt. Az aukciókat jelenleg minden páros hét csütörtökén tartják, a pénzügyi teljesítésre pedig az aukciót követő szerdán kerül sor.

Az államkötvény alapcímelete 10 ezer forint. 1999. április 12. óta az államkötvény új sorozatai dematerializált formában kerülnek kibocsátásra. Az ezt megelőzően forgalomba hozott államkötvények részben immobilizált állampapírok voltak, így összevont címletekben kerültek kinyomtatásra, amelyeket a KELER őriz. A befektetőknek lehetőségük van a futamidő alatt a részben immobilizált állampapírok fizikai kikérésére. Ekkor a kibocsátó az összevont címlet felváltásáért és a papír fizikai előállításáért a névérték 2%-nak megfelelő díjat számít fel, amelyhez hozzáadódik a forgalmazónak a saját üzletszabályzatában meghatározott díja.

Az államkötvény a pénzügyi teljesítés napján bevezetésre kerül a BÉT-re, ahol az állampapírok elsődleges forgalmazói (az ún. primary dealerek) folyamatos árjegyzéssel segítik a likviditást.

Az államkötvényt devizabelföldi természetes és jogi személyek, jogi személyiség nélküli szervezetek vásárolhatják meg. E körben az államkötvény a futamidő alatt szabadon átruházható. Devizakülföldieka hatályos devizajogszabályok alapján, az abban meghatározott feltételek szerint, az államkötvényt teljes futamideje alatt megvásárolhatják és értékesíthetik.

Az államkötvényhez aukción az elsődleges forgalmazók közvetlenül, befektetők pedig a nekik adott megbízások révén juthatnak.

Zöld Magyar Államkötvény

Az ÁKK Zrt. 2021. április 22-én, a Föld napján tartotta az első Zöld Magyar Államkötvény aukcióját. A Zöld Magyar Államkötvény 30 éves futamidejű, fix kamatozású államkötvény. Névértéke 10.000 Ft. A Zöld Magyar Államkötvényt természetes és jogi személyek, jogi személyiség nélküli szervezetek vásárolhatják meg és ruházhatják át egymás között. Devizakülföldiek a hatályos devizajogszabályok és a Kibocsátó esetleges korlátozásainak figyelembe vételével vásárolhatják meg és ruházhatják át.

A Zöld Magyar Államkötvény kibocsátásából befolyó összeg a központi költségvetés hiányának részbeni finanszírozását, valamint az államháztartás központi alrendszeré adósságának megújítását szolgálja akként, hogy a befolyó összeget a Kibocsátó Magyarország központi költségvetésében található olyan kiadások finanszírozására vagy újra-finanszírozására szándékozik felhasználni, amelyek előmozdítják az alacsony szén-dioxid kibocsátású, az éghajlatváltozás hatásaival szemben ellenállóképes és környezetileg fenntartható gazdaságra való áttérést a szuverén Zöld Kötvény Keretprogramjával összhangban.

MÁP+

A Magyar Állampapír Plusz 5 éves futamidővel kibocsátásra kerülő, dematerializált, sávós, fix kamatozású lakossági állampapír, amelynek alapcímlete 1 forint. A Magyar Állampapír Pluszt belföldi és külföldi magánszemélyek (devizabelföldi és devizakülföldi természetes személyek) vásárolhatják meg.

Befektetői célpiac:

A Magyar Állampapír Pluszt belföldi és külföldi magánszemélyek (devizabelföldi és devizakülföldi természetes személyek) vásárolhatják meg.

A Kibocsátó a jogszabályok által előírt befektetői célpiac és azon belül a befektetői célcsoport meghatározása tekintetében rögzíti, hogy a Magyar Állampapír Plusz sorozatok kondícióinak kidolgozása során a magyar forintban kiadásokkal és bevételekkel rendelkező, Bszt. szerinti lakossági ügyfelek, ezen belül is az alacsony kockázatot hordozó, kiszámítható hozamot biztosító, rövid-, és középtávú megtakarítás iránt érdeklődő, tényleges megtakarítással rendelkező befektetők elérését célozta meg.

2019. június 3-tól a Magyar Állampapír Plusz jegyzés útján – egymást követő egyhetes időszakokban – kerül forgalomba hozatalra. A jegyzési időszak alatt névértéken, azaz 100,00%-os árfolyamon vásárolható meg. A futamidő a jegyzés lezárását követő első munkanaptól kezdődik.

A Magyar Állampapír Plusz által megtestesített követelés a Kibocsátóval szemben nem évül el. Kamatjuttatás az első évben félévente, az ezt követő években évente történik. A kamatjuttatás napján (az utolsó, lejáratkori kamatfizetési nap kivételével) a pénzben kifejezett kamat összegével megegyező névértékű, azonos sorozatba tartozó állampapírban (Magyar Állampapír Pluszban) kerül jóváírásra a kamat a MÁP Plusz tulajdonosának értékpapírszámláján. Futamidő végén az utolsó, lejáratkori kamatfizetési napon forintban kifejezett kamatösszegre jogosult a MÁP Plusz tulajdonosa.

Adózás:

Az Szja. tv. alapján a Magyar Állampapír Plusz, mint nyilvánosan forgalomba hozott és forgalmazott, a tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. törvény szerint hitelviszonyt megtestesítő értékpapír és egyben a magyar állam által kibocsátott, a lakosság, mint befektetői célpiac részére forgalomba hozott hitelviszonyt megtestesítő értékpapír, amelyből származó kamatjövedelem jelen Ismertető hatályba lépésekor érvényes jogszabályok alapján nem minősül jövedelemnek, és így mentesül a kamatadó megfizetése alól.

Ugyanakkor a Kibocsátó felhívja a figyelmet, hogy amennyiben a Magyar Állampapír Pluszt a befektető tartós befektetési értékpapírszámlán kívánja tartani, az Szja tv. tartós befektetésből származó jövedelemre vonatkozó rendelkezései alapján az ötéves lekötési időszak letelte előtti megszakítás esetén a lekötési időszak hosszától függően személyi jövedelemadó-fizetési kötelezettség merül fel.

Diszkont kincstárjegy

A Diszkont Kincstárjegy 3 és 12 hónapos futamidejű, nem kamatozó értékpapír, mely névérték alatt, diszkont áron kerül kibocsátásra 10.000,- Ft-os alaplímetben. A névérték kifizetése lejáratkor, egy összegben esedékes, mely az árfolyam-nyereségadó levonását követően kerül kifizetésre. A hozam összege a névérték és a vételár között különbség. A Diszkont Kincstárjegyet belföldi és külföldi magánszemélyek, cégek, intézmények, stb. (devizabelföldi és devizakülföldi természetes és jogi személyek, valamint jogi személyiség nélküli szervezetek) egyaránt megvásárolhatják.

A Diszkont Kincstárjegy aukció útján kerül forgalomba hozatalra. A Diszkont Kincstárjegy aukciók nyilvános ajánlattétel közzétételével kerülnek meghirdetésre. A 3 hónapos Diszkont Kincstárjegy aukciókra minden héten kedden, míg a 12 hónapos Diszkont Kincstárjegy aukciókra minden második héten csütörtökön kerül sor, a pénzügyi teljesítés pedig mindig az aukciót követő hét szerdán esedékes. Az aukción közvetlenül kizárólag az Elsődleges forgalmazók vehetnek részt. A befektetők az Elsődleges forgalmazók útján tehetnek aukciós ajánlatot.

A diszkont kincstárjegyek fizetési határideje és a tulajdonjog átszállásának időpontja minden esetben az aukció hetét követő hét szerdája. A kincstárjegyek lejáratára is mindig szerdai napra esik. Az egyes aukciókon a diszkont kincstárjegyből értékesítendő mennyiség a finanszírozási terv alapján kerül meghatározásra. A diszkont kincstárjegy alaplímlete 10 ezer forint. 1999. április 12. óta a diszkont kincstárjegy új sorozatai dematerializált formában kerülnek kibocsátásra.

A diszkont kincstárjegyek a pénzügyi teljesítés napján (aukció utáni hét szerda) bevezetésre kerülnek a BÉT-re, ahol az állampapírok elsődleges forgalmazói (az ún. primary dealerek) folyamatos árjegyzéssel segítik a likviditást. A diszkont kincstárjegyet aukción az elsődleges forgalmazók közvetlenül, befektetők pedig a nekik adott megbízások révén juthatnak.

Prémium Magyar Állampapír (PMÁP)

A Prémium Magyar Állampapír dematerializált, inflációhoz kötött, változó kamatozású állampapír. A 2022. szeptember 30. napján és az követően forgalomba hozott sorozatok névértéke 1 forint, míg a korábbi sorozatok 1.000 forintos címmel kerültek forgalomba. A kifizetendő kamat mértéke – a 2022. szeptember 30. napján kibocsátott sorozatok (2027/J és 2029/I sorozatok) első kamatperiódusa kivételével ahol fix, évi 11,75% - a kamatbázisból és a kamatprémiumból adódik össze. A Prémium Magyar Állampapír a kamat megállapítás évét megelőző naptári évre vonatkozóan a Központi Statisztikai Hivatal által hivatalosan közzétett éves átlagos fogyasztói árindex-változás százalékos mértéke, mint kamatbázis felett biztosít sorozatonként eltérő, a 2027-ben lejáró kötvényre 0,75%, a 2029-ben lejáró kötvényre 1,50% kamatprémiumot. A kamatprémium mértékének meghatározására az adott sorozatra vonatkozó Nyilvános Ajánlattételben kerül sor.

Egyéves Magyar Állampapír (1MÁP)

Az Egyéves Magyar Állampapír 1 éves futamidejű, fix kamatozású, 10.000,- Ft-os alapcímletű értékpapír. Jegyzés útján kerül forgalomba. Jegyezni névértéken, azaz 100%-os árfolyamon lehet. Az egyéves futamidő a jegyzés lezárását követő második munkanaptól kezdődik. Futamidő végén a kamat a tőkével együtt kerül az ügyfél számláján jóváírásra. A 2019. június 1-jét követően vásárolt Egyéves Magyar Állampapír kamatadó-mentes befektetés. A 2019. június 1-jét megelőzően vásárolt Egyéves Magyar Állampapír utáni kamatbevétel adóköteles, kamatjövedelem után az adó mértéke 15%. Az Egyéves Magyar Állampapír által megtestesített követelés a Kibocsátóval szemben nem évül el.

Az Szja. tv. alapján az Egyéves Magyar Állampapír, mint nyilvánosan forgalomba hozott és forgalmazott a tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. törvény szerint hitelviszonyt megtestesítő értékpapír és egyben a magyar állam által kibocsátott, a lakosság, mint befektetői célpiac részére forgalomba hozott hitelviszonyt megtestesítő értékpapír, amelyből származó kamatjövedelem jelen Ismertető

hatályba lépésekor érvényes jogszabályok alapján nem minősül jövedelemnek, é így mentesül a kamatadó megfizetése alól.

Ugyanakkor a Kibocsátó felhívja a figyelmet, hogy amennyiben az Egyéves Magyar Állampapírokat a befektető tartós befektetési értékpapírszámlán kívánja tartani, az Szja tv. tartós befektetésből származó jövedelemre vonatkozó rendelkezései alapján az ötéves lekötési időszak letelte előtti megszakítás esetén a lekötési időszak hosszától függően személyi jövedelemadó-fizetési kötelezettség merül fel.

Bónusz Magyar Állampapír (BMÁP)

A Bónusz Magyar Állampapír 3 éves futamidővel kibocsátásra kerülő, dematerializált, változó kamatozású állampapír, amelynek alapcímele 1 forint. A kifizetendő kamat mértéke a kamatbázisból és a kamatprémiumból adódik össze. Minden sorozat kamatbázisa megegyezik a kamatmérték meghatározásának időpontját megelőző négy eredményes, 3 hónapos Diszkont Kincstárjegy aukción kialakult átlaghozamok, adott aukción elfogadott mennyiségekkel súlyozott számtani átlagával. Az adott sorozat e kamatbázis felett biztosít 1% kamatprémiumot.

Állampapírok előnyei:

- Biztonságos, állami garanciával rendelkező befektetés.
- Fix kamatozású államkötvények esetén fix, előre ismert hozam.
- Általában magasabb hozamot biztosít, mint a banki lekötött betétek.

Állampapírok kockázatai:

- Fix kamatozású állampapírok esetében a hozamkörnyezet változásával árfolyamkockázatnak van kitéve.
- Az állampapírok a magyar állam csődjének kockázatát hordozzák.
- A Magyar Állam leminősítése esetén az elvárt hozamok emelkedése miatt a korábban kibocsátott állampapírok veszíthetnek értékükből.

Egyéb kockázati típusok értékelése:

Visszafizetési kockázat: **Alacsony**, a Magyar Állam alacsony csőd-kockázata miatt.

Hitelkockázat (adóskockázat): **Alacsony és Közepes**, a Magyar Állam a nemzetközi hitelminősítők alapján befektetésre ajánlott kötvény, de ez időben változhat.

Devizakockázat: **Nem releváns**, feltételezve, hogy a befektetések hozamát forintban tartja nyilván és az adott állampapír devizaneme is forint.

Likviditási kockázat: **Alacsony vagy mérsékelt**, attól függően, hogy az adott kibocsátási sorozatú állampapír mennyire rendelkezik likvid másodpiaccal.

Kockázati besorolás:



Komplexitás: Nem komplex termék

Szolgáltatáshoz kapcsolódó díjak, költségek (százalékos értékek a tranzakció árfolyamértékére vetítve):

- tranzakciós költségek: 0%-0,05% min 150 Ft tranzakciónként
- számlavezetési díj: 0 Ft-4900 Ft /hó díjcsomagtól és állománytól függően
- számlanyitási díj: 0 Ft
- számlamegszűntetési díj: 0 Ft
- egyes külföldi tőzsdék esetén felmerülő extra tőzsdedíjak (pl. stamp duty, SEC fee): nem releváns
- ha a végrehajtás helyszíne OTC, az árba beépített marzs (1MÁP jegyzés esetén nem alkalmazott): 0%-2% *
- befektetési szolgáltatással kapcsolatban harmadik féltől kapott ösztönző: 0 Ft

* az ügylet végrehajtási helyszíne függvényében felmerülő költségek, amelyek közül maximum az egyik jelentkezik

A termékhez kapcsolódó hozzávetőleges (a Fióktelep rendelkezésére álló adatok alapján becsült) díjak, költségek:

Termékhez kapcsolódó díjak és költségek nem merülnek fel.

A befektetés során felmerülő költségek hozamra gyakorolt hatása (példa):

Példánkban egy 10 millió forint értékű befektetést mutatunk meg 1 éves tartási idővel "Start" díjcsomag esetén "Normál" számlán, WebBrokeren keresztül beadott megbízásokkal, feltételezve, hogy a számlát a

tranzakció napján nyitották, a megvásárolt értékpapírt forintból vásárolták, és más tranzakció az év folyamán nem történt. A példa során adókkal nem kalkulálunk.

Az alábbi példaszámítás célja kizárólag az állampapírok vásárlásával és tartásával kapcsolatos költségek szemléltetése, a valós költségek ettől egyedi körülmények alapján eltérhetnek:

- 2018. január 3. napján 10 000 000 forint értékben 2% fix kamatozású 1MÁP-ot jegyez, ami 2018. január 9-én kerül a számlájára (jellemzően a jegyzés hetét követő hét keddjén).
- 2019. január 9. napján a kötvény lejár és a kamatot a tőkével együtt jóváírják a számláján, összesen 10 200 000 forint. Az ügyleten elért kamatnyereség összesen 200 000 forint. Az ügylet zárását követően megszünteti számláját.

A befektetésen elért eredmény a kamatfizetés összege, vagyis 200 000 forint, ami a befektetett tőkére vetítve évi bruttó 2,00% hozamot jelent a tartási időre vetítve.

A fenti befektetéssel kapcsolatosan felmerülő költségek:

- **tranzakciós költségek:** 0 Ft
- **számlavezetési díj:** a teljes vagyon 0,0125%-a + fix 349 Ft, átlagosan a fenti időszakban 1599 Ft havonta, összesen: 19 188 Ft
- **számlanyitási díj:** 0 Ft
- **számlamegszüntetési díj:** 0 Ft
- **számlamegszüntetési díj:** 0 Ft
- **tőzsde díj (stamp duty):** nem értelmezhető
- **legjobb vételi és eladási ajánlat közötti különbség (spread):** 0 Ft

E szolgáltatással összefüggésben felszámított költségek a befektetésen elérhető hozamot 19 188 forinttal csökkentették, a befektetés költségekkel csökkentett eredménye 180 812 forint, hozama pedig évi bruttó 1,81%. A szolgáltatással kapcsolatban felmerülő költségek 0,19 százalékponttal csökkentették a hozamot egy év alatt.

Fenti nyereség korrigálendő a felmerülő adóterhekkel, amely a számla típusától és az ügyfél jogi státuszától és adórezidenciájától függően eltérő lehet. Az adózással kapcsolatos tudnivalókat [itt találja](#).

7. Fizetőképességi kockázat

Fizetőképességi kockázat alatt az adós fizetéseképtelenségének vagy illikviditásának veszélyét értjük, vagyis azt, hogy esetleg a kamatfizetési és tőketörlesztési kötelezettségét átmenetileg vagy véglegesen nem tudja határidőre teljesíteni. A fizetőképességi kockázat helyett alternatív módon használatos az adós- vagy kibocsátói kockázat kifejezés is.

A fizetőképesség változásának okai

A kibocsátó fizetőképessége a kötvény futamideje alatt összgazdasági vagy vállalati okokból változhat. Ennek három oka lehet:

- A kibocsátó jövedelmi helyzetét és fizetőképességét esetleg tartósan negatívan befolyásoló konjunkturális változások. A nyomás annál erősebb, minél hosszabb ideig várat magára a konjunktúrajavulása.
- Olyan változások, amelyek okai az egyes vállalatokban, ágazatokban vagy országokban keresendők. Példa erre a magas államháztartási hiány és a gazdasági válság.
- A gazdaságra erősen kiható politikai fejlemények, amelyek befolyásolják az adott ország fizetőképességét.

A kibocsátó fizetőképességének romlása kedvezőtlenül hat az érintett értékpapírok árfolyamának alakulására (kockázati levonás). A fizetőképességi kockázat tendenciájában annál magasabb, minél hosszabb a kötvény hátralévő futamideje. A zérókupon kötvények esetén a minél biztosabb beváltás érdekében tanácsos különösen figyelni a kötvényadós fizetőképességére, mivel ennél a kötvénytípusnál csak a végső lejáratkor, a tőkével együtt kerül sor kamatfizetésre.

A kötvényeknél – a kötvény fedezetéül szolgáló esetleges biztosítékok értékállósága mellett – a kibocsátó fizetőképessége az egyik legfontosabb döntési kritérium a befektetők számára. A folyamatosan jó

fizetőképesség biztosítja az adós szerződéses kötelezettségeinek – kamatfizetés és tőketörlesztés – teljesítését. Ugyanakkor a kibocsátó fizetőképessége olyan mértékben romolhat a kötvény futamideje alatt, hogy a kamatfizetés és tőketörlesztés teljesítése nem csak hogy veszélybe kerül, hanem teljesen elmarad.

A hozam, mint a fizetőképesség mércéje

Az adós első osztályú bonitása általában alacsonyabb hozammal jár együtt. Az ilyen kötvények eleve alacsonyabb nominális kamatozásúak, mint a fizetőképesség szempontjából alacsonyabb besorolású adósok ugyanakkor kibocsátott kötvényei. Így például az államkötvényeken rendszerint alacsonyabb hozam érhető el, mint az ipari ágazat kibocsátóinak kötvényein.

A befektetőnek kell eldönteni, hogy a nagyobb biztonságért cserébe alacsonyabb hozammal is megelégszik, vagy magasabb kockázat mellett magasabb hozamot szeretne elérni. Alapszabályként megállapítható, hogy minél erősebben tér el felfelé az adott papír hozama a jellemző piaci hozamtól, annál nagyobb a befektető kockázata.

Az alacsony fizetőképességi besorolással és ezzel viszonylag magasabb hozamú papírokkal rendelkező kibocsátók csak a kockázatot tudatosan vállaló befektetőknek ajánlhatók. Az úgynevezett junk bond (szó szerint: bővlikötvény) vagy magas kamatozású kötvény esetén a fizetőképesség nagyon alacsony és a teljes vissza nem fizetés kockázata különösen gazdasági visszaesés esetén nagyon magas.

A rating mint döntési segédlet

A rating (minősítés) segítségével annak valószínűségét lehet megítélni, hogy az adós határidőre és teljes mértékben teljesíteni fogja-e az általa kibocsátott értékpapírokkal összefüggő kamatfizetéseket és tőketörlesztéseket.

A független minősítő ügynökségek fizetőképességi vagy besorolási osztályzat formájában teszik közzé az adósokra, illetve azok kibocsátásaira vonatkozó minősítéseiket. Ennek során mindegyik minősítő

ügynökség a saját minősítési rendszerét (szimbólumait) használja. A legismertebb ügynökségeknek a Standard & Poor's, a Moody's és a Fitch számítanak.

A minősítési rendszerek minőségi és mennyiségi értékelési szempontokat egyaránt figyelembe vesznek: az elemzés számos tényezőre terjed ki, a kibocsátó székhelyországának összgazdasági helyzetétől kezdve, az ágazati trendek elemzésén és a kibocsátó egyéni helyzetének megítélésén át a kibocsátás jellemzőinek gazdasági és jogi megítéléséig.

A kibocsátóra illetve a kötvényére adott minősítés kihat a még azután kibocsátandó kötvények kondícióira, elsősorban a hozam nagyságára. Az első osztályú ratinggel rendelkező kötvények tehát rendszerint alacsonyabb hozamot jelentenek a befektetőknek, mint az alacsonyabb besorolású kötvények.

Felhívjuk a figyelmet, hogy a minősítésnek a kötvény futamideje alatt bekövetkező változása a kötvény árfolyamának változását vonhatja maga után.

Fontos figyelmeztetés a minősítések használatára vonatkozóan: A minősítés nem helyettesíti a befektető általi véleményalkotást és nem értelmezhető értékpapírok vételére vagy eladására vonatkozó ajánlasként. A minősítés csak segít a befektetőnek a befektetési döntése meghozatalában, és csak egy tényező a véleményalkotás során, amelyet a többi tényezővel együtt kell vizsgálni és súlyozni. Mivel a minősítés gyakran csak akkor kerül módosításra, amikor a kibocsátó fizetőképessége már megváltozott, a befektetőnek a rendelkezésre álló rating ellenére magának kell véleményt alkotnia. Felhívjuk a figyelmet arra is, hogy nem minden kibocsátónak van minősítése, és ezért egy rating nélküli kötvénykibocsátás minősítése minden további nélkül lehet jobb, mint egy minősítéssel rendelkező kibocsátásé.

8. Kamatváltozási kockázat / Árfolyamkockázat a futamidő alatt

A kamatváltozási kockázat a kamatozó értékpapírok egyik legnagyobb kockázata. A kamatszint ingadozása a pénzpiacon (rövid- és középtávon) és a tőkepiacon (hosszú távon) is napirenden van, és naponta módosíthatja az értékpapírok árfolyamát.

A kamatváltozási kockázat a piaci kamatszint jövőbeni változásaira vonatkozó bizonytalanságból adódik. A fix kamatozású értékpapírt vásárló befektető számára a kamatváltozási kockázat árfolyamveszteség formájában jelentkezik, ha a piaci kamatszint emelkedik. Ez a kockázat alapvetően annál erősebben hat,

minél nagyobb mértékben emelkedik a piaci kamatszint, minél hosszabb a kötvény hátralévő futamideje és minél alacsonyabb a nominális kamat.

A kamat és az árfolyam alakulása közötti összefüggés

A kamatozó értékpapírok árfolyama a kereslettől és kínálattól függ, ezt a két tényezőt pedig elsősorban a kötvény nominális kamatának a mindenkori pénz- és tőkepiaci kamatszinthez való viszonya alakítja (=piaci kamatláb).

- A fix kamatozású kötvények nominális kamata alapvetően a kibocsátás időpontjában uralkodó piaci kamatszinthez igazodva kerül meghatározásra a futamidő időtartamára. A kötvény futamideje alatt azonban az árfolyam jelentősen eltérhet a kezdő árfolyamtól. Az árfolyameltérés mértéke elsősorban a piaci kamatszint változásaitól függ.
- A piaci kamatszintet az állami költségvetés-politika, a jegybank politikája, a konjunktúra alakulása, az infláció, valamint a külföldi kamatszint és a devizaárfolyamra vonatkozó várakozások határozzák meg. Az egyes tényezők jelentősége azonban nem közvetlenül számszerűsíthető, és az idő múlásával ingadozik. A következőket lehet megállapítani:

A jegybankok, mint például az Európai Központi Bank, rendszeresen beavatkoznak a konjunktúra fékezése vagy élénkítése érdekében. Az új beruházások támogatása a gazdasági növekedés élénkítése és gyorsítása érdekében csökkenti az alapkamatot. Ha viszont a gazdaság túl gyorsan nő, vagy az inflációt kell ellenőrzés alatt tartani, akkor kamatemelést hajt végre. A jegybankok pénzügyi politikája azonban csak a rövid lejáratú kamatokot tudja közvetlenül befolyásolni. Így a jegybankok kamatlépései elsősorban a rövid lejáratú hitelek felvételének költségeire vannak hatással.

A pénzpiacok gyakran már a jegybankok kamatdöntései előtt reagálnak, mivel a piac szereplői megpróbálják megjósolni az alapkamat valószínű változtatásait, és azokat beárzni. A hosszú lejáratú kamatok tendenciájában erősebben befolyásolják a gazdasági növekedésre vonatkozó várakozások. A különösen kedvező konjunktúraprognozások gyakran a hosszú lejáratú kamatok emelkedését vonják maguk után, és fordítva.

Mint minden piacon, a kereslet és kínálat itt is hatással van az árakra. Ha például egy állam a befektetőktől szokatlanul hosszú időre szándékozik tőkét kölcsönvenni, valószínűleg magasabb kamatokat kell kínálnia annak érdekében, hogy elég befektetőt vonzzon az ajánlata. Az egyébként gyenge kereslet miatti likviditáshiányt ilyenkor különösen vonzó hozamokkal kompenzálják.

A piaci kamatszintnek egy fix kamatozású értékpapír kibocsátása utáni változása mindig ellentétes irányban befolyásolja az adott értékpapír árfolyamának alakulását: a piaci kamatszint emelkedésekor a kötvény árfolyama általában csökken, ameddig a hozama (lásd lejjebb) nagyjából meg nem felel a piaci kamatlábnak. Csökkenő piaci kamatszint esetén ugyanakkor emelkedik a fix kamatozású értékpapír árfolyama, addig, ameddig a hozama nagyjából meg nem felel a pénzpiaci kamatlábnak.

Ennek az az oka, hogy a fix kamatozású kötvények kamatszélévnyel vannak ellátva, amely az eredeti névértékük meghatározott százalékának felel meg. Emelkedő kamatok esetén az adott kötvényre fizetettfix kamat viszonylagosan vesz attraktivitásából, aminek következtében a piacon eladásra kerül sor. Ez az oka annak, hogy az adott kötvény árfolyama a névértéke alá is csökkenhet. Csökkenő kamatok esetén általában ennek az ellenkezője következik be, azaz a kötvényre fizetett kamatok viszonylagosan kedvezőbbé válnak, ami a kötvényárfolyam emelkedését vonja maga után.

A fix kamatozású értékpapírok hozama alatt az effektív hozamot értjük, amely a névleges kamatlábtól, a kibocsátási illetve vételi árfolyamtól, a visszafizetési árfolyamtól és (hátralévő) futamidőtől függ.

9. Kamatérzékenység: hátralévő futamidőtől és a kuponról függ

Lényegében két tényezőtől függ az, hogy egy kötvény mennyire hevesen reagál a piaci kamatláb változásaira: a (hátralévő) futamidőtől és a kötvény nominális kamatlábjának nagyságától ("kupon").

Az, hogy egy kötvény árfolyama milyen mértékben reagál a kamatváltozásokra, mérhető. A kötvények kamatérzékenységének kifejezésére gyakran használják az úgynevezett módosított durációt. A kötvények módosított durációja azt a százalékos mértéket adja meg, amellyel a kötvény árfolyama változni fog, ha a kamat egy százalékponttal változik. Minél magasabb a duráció, annál erőteljesebben reagál a kötvény árfolyama a kamatváltozásokra.

A különböző kötvényeket eltérő kamatérzékenység jellemzi. A hosszabb futamidejű kötvények durációjuk magasabb, mint a rövidebb futamidejűeké, mivel a magasabb / alacsonyabb kamatból (kuponból) következő relatív előny / hátrány a hosszú futamidejű kötvények esetén erőteljesebben jelentkezik, mint a rövid lejáratú papíroknál. Ez azonban ugyanarra a kötvényre is igaz: idővel a hosszú futamidejű kötvényből rövid futamidejű kötvény lesz. Ez azt jelenti, hogy a kötvény kamatérzékenysége fokozatosan csökken.

A kötvény durációját befolyásoló további tényező a kötvény kuponjának nagysága az adott valutatársaság mindenkor aktuális piaci kamatszintjéhez képest. Az eleve viszonylag magasabb kamatú kötvény kamatérzékenysége alacsonyabb egy alacsonyabb kuponú kötvényéhez képest. Ennek az az oka, hogy a viszonylagosan magasabb kuponú kötvény esetén a befektető részére gyorsabban kifizetésre kerül egy befektetett névértéknek megfelelő összeg, amelyet aztán ismét be lehet fektetni.

A fix kamatozású értékpapírok erősen emelkedő piaci kamatok idején jelentős mértékű kamatváltozási kockázatnak vannak kitéve. A bekövetkező árfolyamváltozások persze csak akkor relevánsak a befektető számára, ha a kötvényeit nem tartja meg lejáratig. Ha igen, akkor legkésőbb a futamidő végén a kötvény névértékén visszafizetésre kerül – feltéve, hogy a kibocsátó fizetőképes.

Felmondási kockázat

Az adós a kibocsátási tájékoztatóban foglalt kibocsátási feltételekben fenntarthatja magának a kötvény lejárat előtti felmondásának jogát. Ilyen egyoldalú felmondási jogot gyakran olyan időszakokban kötnek ki a kibocsátók, amikor a kamatok magasak. Ha a piaci kamatszint csökken, akkor nő a befektető azon kockázata, hogy a kibocsátó él a felmondási jogával: a kibocsátó ilyen módon csökkentheti kötelezettségeit, vagy egy másik kötvény kibocsátásával olcsóbban refinanszírozza magát, és ezzel csökkenti a kamatterheit.

Az euró piacon a hosszabb futamidejű kötvények esetén a kibocsátók gyakran alkalmazzák ezt a – call jognak is nevezett – egyoldalú felmondási jogot. A befektető számára a várt hozamtól való eltérés lehetséges a lejárat előtti felmondás következménye. Előnyt jelent ugyanakkor, hogy az ilyen kötvények a felmondási jog nélküli kötvényekhez képest rendszerint eleve bizonyos hozamfelárral kerülnek kibocsátásra. Cserébe viszont fennáll annak kockázata, hogy a kibocsátó felmondási jogának megváltozott piaci feltételek miatt

gyakorlásából következő lejárat előtti visszafizetés esetén egy új befektetés kevésbé lesz előnyös, mint az eddigi befektetés (újrabefektetési kockázat).

Sorsolási kockázat

A befektetők szempontjából különösen kockázatosak azok a részletekben törlesztett kötvények, amelyek visszafizetése sorsolás alapján történik. A bizonytalan hosszúságú futamidő ugyanis a hozam változását vonhatja maga után. Ha a befektető 100 % feletti árfolyamon vásárol egy kötvényt, és a papírjai a sorsolás alapján egy váratlanul korai időpontban névértéken kerülnek visszafizetésre, akkor a futamidő lerövidülése rosszabb hozamot jelent a befektető számára.

10. Az egyes kötvénytípusok kockázatai

Az egyes kötvénytípusoknál a fentiekől részben eltérő, részben pedig további kockázatok állnak fenn:

Floating rate notes

A fix kamatozású kötvényekhez képest a bizonytalan kamathozamban áll a különbség. Az ingadozó kamathozamok miatt az eladás időpontjában nem állapítható meg a változó kamatozású kötvények végső hozama, ezért a megtérülés nem vehető össze a hosszabb kamatperiódusos befektetési formákkal. Ha a kötvényfeltételek rövidebb időközönkénti, gyakoribb kamatfizetési időpontokat határoznak meg, akkor a befektetőnek a piaci kamatok csökkenése esetén újrabefektetési kockázata keletkezik: ez azt jelenti, hogy a befektető a neki fizetett kamatok adott esetben csak az aktuális alacsonyabb kamatszinten tudja ismét befektetni. A floaterek árfolyama a futamidő alatt ingadozhat, amely ingadozások mértéke elsősorban a kibocsátó fizetőképességétől függ.

Erősebb árfolyam-ingadozások az inverz változó kamatozású kötvényeknél (reverse floater): Az inverz változó kamatozású kötvények kamatozása a referenciakamathoz képest fordítottan alakul: a referenciakamat emelkedése esetén csökken a befektető kamathozama, csökkenő referenciakamat esetén pedig emelkedik.

A szokásos floaterektől eltérően az inverz változó kamatozású kötvények árfolyamának mozgása erősen függ a futamidő szempontjából hasonló fix kamatozású kötvények hozamszintjétől. Az inverz változó

kamatozású kötvények árfolyam-ingadozásai azonban lényegesen erősebbek, mint az azonos futamidejű fix kamatozású kötvényeké. A befektető kockázata magas, ha a hosszú lejáratú piaci kamatok emelkedni kezdenek, és ez akkor is így van, ha a rövid lejáratúak csökkennek. Az emelkedő kamathozam ebben az esetben nem kompenzálja megfelelően az inverz változó kamatozású kötvények árfolyamcsökkenését, mivel az aránytalanul nagyobb mértékben jelentkezik.

Zéró kupon kötvény

A zéró kupon kötvények esetén a piaci kamatszint változásai a lényegesen a névérték alatti – diszkontált – kibocsátási árfolyamok miatt sokkal erősebben hatnak az árfolyamokra, mint a szokásos kötvényeknél. Ha a piaci kamatok emelkednek, akkor a zéró kupon kötvényeknek jóval nagyobb mértékű árfolyamcsökkenést kell elszenvedniük, mint más, azonos futamidejű és azonos bonitású adós által kibocsátott kötvényeknek. Ezért felhívjuk a figyelmet, hogy zéró kupon kötvény az árfolyamra gyakorolt áttételi hatása miatt különösen nagy árfolyamkockázattal rendelkező kötvénytípus. Ha idegen pénznemre szóló zéró kupon kötvényről van szó, akkor ezen kívül még egy megnövekedett devizaárfolyam-kockázattal is számolni kell, mivel a kamatfizetésekre nem a kötvény futamidejére elosztva kerül sor, hanem egyetlen időpontban, a tőke visszafizetésekor, a végső lejáratkor.

Devizakötvények és kétdevizás kötvények

A devizakötvényekbe befektetők ki vannak téve az ingadozó devizaárfolyamok kockázatának. A kétdevizás kötvényeknél a devizaárfolyam ingadozásai a kötvény árfolyamára is kihathatnak, amennyiben a kötvényfeltételek nem tartalmazznak devizamódosítási záradékot (quanto) a befektető számára. Ebben az esetben ugyanis nincs devizaárfolyam-kockázat, mivel a kupon a referenciakamat devizájának alakulásától függetlenül, a névérték pénznemében kerül kifizetésre. Ha nincs ilyen záradék, akkor a devizaárfolyam változásai annál erősebben hatnak a kötvényárfolyamra, minél nagyobb a kötvény devizahányada.

B) A RÉSZVÉNY

1. A részvény fogalma

A részvény tulajdonosi viszonyt megtestesítő értékpapír, azaz a részvény megvásárlásával a részvényt kibocsátó vállalat résztulajdonosává válik a befektető. Egy részvény a részvénytársasági osztókének a névértéknek megfelelő hányadát testesíti meg. Ez azt jelenti, hogy ha például egy részvénytársaság tőkéje 100 millió forint, egy részvény névértéke pedig 10.000 forint, és a befektető egy részvényt vesz meg, akkor azzal ő a társaság 1 tizedredének, vagy másképp fogalmazva 1 század százalékának (0,01%) lesz a tulajdonosa.

A részvények tartalmi és formai követelményei viszonylag gyorsan kialakultak, de sokáig gondot okozott, hogy a részvényeket hamisították. Ezért a kibocsátók már a kezdetektől fogva törekedtek arra, hogy ne legyen könnyű hamisítani ezeket a papírokat. Ezért egészen a XX. század harmadik harmadáig a részvények nyomdai úton előállított „díszes okirat” formában kerültek kiadásra. A díszítés, akár csak a papírpénz esetében megnehezítette a hamisítást.

Manapság már részvényt csak nagyon ritkán hoznak létre fizikai értelemben, ehelyett az úgynevezett dematerializált formát alkalmazzák. Az ilyen részvények már csak elektronikus úton, számítógépes jelként kerülnek rögzítésre, nyilvántartásra.

A részvény szónak hármas jelentése van.

- Megtestesíti az alaptőke egy részét (a tag hozzájárulását).
- Megjeleníti a részvényes jogait és kötelezettségeit (tagsági jogát).
- A forgalomra szánt értékpapírt jelenti.

A részvény fontosabb tulajdonságai

- Nincs lejárat ideje, vagyis a részvény addig „él”, amíg a kibocsátó részvénytársaság működik. A részvény vásárlója a későbbiekben csak úgy juthat jövedelemhez, pénzhez, ha eladja azt valamely másik gazdasági szereplőnek. A forgalomképességhez tehát nagyon fontos az, hogy létezzen piaca a részvényeknek. Ennek koncentrált megjelenése az értéktőzsde, de természetesen nem csak a tőzsdén lehet részvényekkel kereskedni.
- Tulajdonosi jogot testesít meg maga a részvény, ami azt jelenti, hogy a tulajdonosa egyben a részvénytársaság tulajdonosa is. A tulajdonosi részarányt a papír névértékének és a társaság alaptőkéjének hányadosával lehet meghatározni. Százalékban szokták kifejezni. Ez képezi a

jövedelem felosztás alapját, így határozódik meg, hogy egy-egy részvény után mennyi osztalékot fizet a társaság, már ha fizet egyáltalán.

- Korlátozott (korlátolt) felelősséget ró a tulajdonosára, azaz a részvényes csak a részvény értékének megfelelő összeggel felel a részvénytársaság kötelezettségeiért. Ez a gyakorlatban azt jelenti, hogy a részvény vásárlója csak azt az összeget veszítheti, amennyiért a részvényt megvette.
- Hozama változó, azaz a vásárláskor a befektető nem lehet biztos abban, hogy vásárlási döntése milyen eredményhez vezet a jövőben. Persze ez az állítás általában igaz a gazdasági döntésekre, ám a részvény esetében ez hangsúlyosan igaz, mivel, például a betétszámlával, vagy a kötvénnyel szemben a részvénynek (a kamatozó részvény kivételével) nincs előre meghatározott kamata. A részvénnel elérhető hozam ráadásul két részből áll. Egyrészt osztalékot kaphat a befektető a részvénye után, másrészt az árfolyamának változásából is profitálhat.

2. A részvények típusai

A nyilvánosan működő részvénytársaságok által kibocsátható részvények fajtái, részvényosztályok, és a bennük foglalt tagsági jogok az alábbiak.

- Törzsrészvény: azt a részvényt nevezik törzsrészvénynek, amely azonos tagsági jogokat biztosít tulajdonosainak, és nem tartozik az alább felsorolt egyetlen részvényfajta közé sem. A törzsrészvényt szokás közönséges részvénynek is nevezni.
- Elsőbbségi részvények: a törzsrészvénnel szemben az elsőbbségi részvények eltérő tagsági jogokat biztosítanak tulajdonosaiknak. Azért nevezik elsőbbséginek az ilyen részvényeket, mert tulajdonosaiknak valamilyen téren elsőbbséget, „előnyt” biztosítanak a törzsrészvényesekkel szemben. Azonban ezek az előnyök nincsenek ingyen, valamelyik másik jogosítványát korlátozzák a részvényesnek az adott előnyért „cserébe”.
 - Osztalékelsőbbségi részvény: általában fix, előre rögzített nagyságú osztalékot ígér. A törzsrészvényeseknek csak akkor fizetnek osztalékot, ha az elsőbbségi részvények osztalékát már kifizették. Így előfordulhat olyan is, hogy a törzsrészvényeseknek „nem jut” osztalék
 - A szavazatelsőbbségi részvény a szokásosnál nagyobb arányú szavazati jogot biztosít tulajdonosának. A köznyelvben „aranyrészvény”-nek nevezik azokat a szavazatelsőbbségi

részvényeket, amelyek a társasági határozatokkal kapcsolatban vétőjogot biztosítanak tulajdonosuknak.

- A likvidációs hányadhoz kapcsolódó elsőbbségi részvény tulajdonosai a társaság felszámolása esetén a törzsrészvényesek előtt részesednek a felszámolás után rendelkezésre álló vagyonból.
- Dolgozói részvény: a részvénytársaságnál teljes és részmunkaidőben foglalkoztatott munkavállalók számára - ingyenesen vagy kedvezményes áron - bocsátható ki dolgozói részvény, a részvénytársaság alaptőkéjének felemelésével egyidejűleg. A dolgozói részvény csak a részvénytársaság munkavállalóira, illetve azokra ruházható át, akik számára az alapszabály ezt a jogot a részvénytársasággal fennállt korábbi munkaviszonyukra tekintettel biztosítja.
- Kamatozó részvény: Az alapszabály rendelkezéseinek megfelelően előre meghatározott mértékű kamatra jogosító részvény is forgalomba hozható. A kamatozó részvény tulajdonosát a részvény névértéke után - az osztalékon felül - a részvényen feltüntetett módon számított kamat illeti meg.
- Visszaváltható részvény: közgyűlés olyan részvény kibocsátásáról is határozhat, amely alapján a kibocsátandó részvényre a részvénytársaságot vételi jog vagy a részvényest eladási jog illeti meg, az alapszabályban meghatározott feltételek szerint.

3. Részvényesi jogok, és azok gyakorlásának feltételei

Részvényvásárlást a részvényeken elérhető árfolyamnyereség mellett a részvény birtoklásával járó egyéb jogok is motiválhatják. A részvény birtoklásával ugyanis a befektető a társaság tulajdonosává válik, ami az alábbi (a klasszikus felosztás szerint tagsági illetve vagyoni) jogokat biztosítja számára:

- részt vehet a társaság közgyűlésén, ott felvilágosítást kérhet, illetve észrevételt, indítványt tehet, betekintést kérhet a társaság tevékenységéről szóló jelentésekbe, valamint szavazhat;
- élhet az ún. kisebbségi jogok igénybevételével (a szavazatok 5%-ával rendelkező részvényeseknek lehetőségük van közgyűlés összehívására, közgyűlésen valamely kérdés napirendre való felvetésére, az ügyvezetés megvizsgáltatására);
- jogosult a részvénytársaság mérleg szerinti felosztható és a közgyűlés által felosztani rendelt eredményének a részvényre jutó arányos részére, az osztalékra;
- a részvénytársaság jogutód nélküli megszűnése esetén az egyéb jogosultak kielégítését követően megmaradt, felosztható vagyon arányos részére (likvidációs hányadhoz való jog).

A részvényesi jogok gyakorlásának minimális feltétele, hogy az adott társasági esemény (közgyűlés vagy osztalékfizetés) előtt, egy meghatározott napon (az ún. fordulónapon) a befektető tulajdonában legyen az

adott részvény. A fordulónapot a KELER szabályzata határozza meg, alapesetben az adott társasági esemény (tehát a közgyűlés napja, illetve az osztalékfizetés kezdőnapja) napját 5 elszámolási nappal megelőző napra esik. Ahhoz azonban, hogy ezen a napon a részvény a tulajdonunkban legyen, legkésőbb az adott piac elszámolási ciklusának megfelelő számú nappal (magyar piacon ez jelenleg 3) korábban kell a tőzsdén megvásárolni az adott papírt. Ez tehát annyit jelent, hogy a jogok gyakorlásához 8 elszámolási nappal korábban kell a tőzsdén megvenni a részvényt.

Osztalékfizetés

Osztalékfizetés vonatkozásában ez azt jelenti, hogy aki az osztalék kifizetésének meghirdetett kezdőnapja előtt legkésőbb 8 elszámolási nappal (amely a jelenlegi gyakorlat szerint 8 kereskedési napot is jelent) vásárolja meg a részvényt, az még jogosult az osztalékra (ennek megfelelően az ezen a napon vagy korábban eladó befektető már nem jogosult rá). A kifizetés kezdőnapját 7 elszámolási nappal megelőzően azonban már osztalékjogosultság nélküli szelvényekkel folyik a kereskedés a BÉT-en.

Részvétel a társaság közgyűlésén

Ha a részvény letétben van, úgy a letétkezelő rendszerint külön nem értesíti a „magánbefektetőt” a közgyűlésről, erről neki kell – a közgyűlési hirdetményből – tudomást szereznie. A befektetőnek jeleznie kell részvételi szándékát a tőzsdei kereskedő cégének (ez történhet személyesen, vagy a tőzsdei kereskedő cég által elfogadott egyéb módon).

A tőzsdei kereskedő cég öt munkanappal a közgyűlést megelőzően (illetve az ettől eltérő alapszabályi rendelkezés szerint) zárolja a részvényes részvényeit a közgyűlés napjáig, majd tulajdonosi megfeleltetést ad le a KELER részére a társasági esemény fordulónapjára (a társasági eseményt 5 munkanappal megelőző napra) vonatkozó állapotról, melyet a KELER továbbít a kibocsátó felé.

A részvényesnek, (vagy meghatalmazottjának) ezt követően regisztrálnia kell magát a közgyűlési hirdetményben megadott helyen és módon – ez az egyes alapszabályok és szokások alapján igen változatos lehet. Nem szükséges külön regisztrálni a részvényesnek abban az esetben, ha a tulajdonosi megfeleltetéssel a regisztráció is együtt jár az adott társaságnál.

Általában nem kell külön regisztrációs bizonylat, mert a „regisztrációs jel” elektronikusan keletkezik, azaz a tulajdonosok számára a közgyűlés megkezdése előtt már nem a regisztrációs bizonylatot, hanem a szavazásra jogosító „dokumentumot” adja át a társaság képviselője.

További feltétele a közgyűlésen való személyes jog gyakorlásának a „tulajdonosi igazolás”-nak a közgyűlésen való bemutatása / átadása. Ez ugyanis törvényi előírás, így a közgyűlési hirdetményben megemlíteni nem szükséges. Az már persze cégtől függ, hogy ténylegesen igényli-e vagy sem. A számlakivonat nem minősül tulajdonosi igazolásnak, így azok a kisztrésvényesek, akik csak számlakivonattal mennek a közgyűlésre, nem gyakorolhatják szavazati/javaslatvételi jogukat.

A részvény tulajdonos köthet olyan szerződést is a letétkezelővel, hogy automatikusan elvégezze a tulajdonosi megfeleltetést és a lejelentést. Adott esetben még a regisztrációt is elintézi a letétkezelő, bár ilyen szerződést a gyakorlatban csak külföldiekkel kötnek.

A fenti lépések véghezvitelét követően vehet részt a részvényes a közgyűlésen és gyakorolhatja részvényesi jogait. A részvénykönyvi bejegyzéssel, a közgyűlésen való részvétellel kapcsolatos eljárások tekintetében a kibocsátók Alapszabálya további speciális rendelkezéseket, feltételeket is megállapíthat. Az egyes kibocsátók alapszabálya megtekinthető az adott kibocsátó székhelyén, de elérhető a BÉT honlapján is.

4. A részvénytulajdonosok védelme

Amennyiben valamely tulajdonos olyan jelentős részesedést szerez az adott cégben, hogy a társaság irányítása a kezébe kerül, úgy a többi részvényes (kiszármazottak) kiszolgáltatottá válik, mivel a főtulajdonosnak lehetősége van a saját érdekeit célzó – és így adott esetben a kisebbségi tulajdonosok érdekeit figyelmen kívül hagyó – döntések keresztülvételére.

A törvényi szabályozás fokozottan ügyel arra, hogy egy ilyen nagytulajdonos megjelenésével ne kerüljenek hátrányos helyzetbe a kisebbségi részvényesek, ennek szellemében kerültek kialakításra a vállalatok felvásárlását keretbe foglaló ún. take-over szabályok. E szabályok annak a vezérgondolatnak a nyomán születtek meg, hogy az ilyen jellegű akciók időben a nyilvánosság elé kerüljenek, és így a kiszármazottak még időben dönthessenek arról, hogy az adott nagytulajdonos megjelenése mellett is fenn kívánják-e tartani a tulajdonosi részesedésüket az adott cégben, vagy inkább megszabadulnak tőle.

Ezt a célt a szabályozás egyrészt úgy valósítja meg, hogy minden egyes jelentősebb befolyásszerzéshez (az alap határérték az 5%-os befolyás, amit 50% eléréséig minden újabb 5%-os befolyás megszerzése testesít meg) bejelentési kötelezettség kapcsolódik, ami átláthatóvá teszi a tulajdonosi szerkezetet. (Az 50%-os részesedés fölött a 75, 80, 85 illetve 90%-os befolyás elérését, a 90%-os befolyás felett minden további 1%-os növekedést / csökkenést kell bejelenteni). A bejelentés elmulasztása esetén a szavazati jogok semmilyen mértékben nem gyakorolhatók.

A magánbefektetők valódi védelmét a szabályozás azon eleme biztosítja, mely valamennyi tulajdonos számára ún. nyilvános vételi ajánlat tételét írja elő egy meghatározott mértékű befolyás megszerzéséhez (főszabályként még a határ átlépése előtt). Ezen kötelezettség jelenleg főszabályként a 33%-os mérték (illetve 25%-os mérték, ha a többi részvényes közül egyik sem rendelkezik 10%-ot meghaladó mértékű befolyással) eléréséhez kötődik. A szabályozás nem a tulajdoni részesedést, hanem a szavazati jogokon keresztül gyakorolható befolyást vizsgálja, amely szigorúbb korlátot jelent (pl. együtt szavazók csoportját e szempontból összehangoltan eljáró személyeknek, kvázi egy személynek tekinti a törvény).

Vételi ajánlat esetén az ajánlattevő vételi kötelezettsége valamennyi részvényes valamennyi részvényére vonatkozik, azaz a kizrészvényes nem kerülhet olyan helyzetbe, hogy akarata ellenére nem tudja értékesíteni részvényeit.

Egy ilyen kötelezettség csak akkor ér valamit, ha az ajánlattevő megfelelő árat kénytelen ajánlani a többi részvényes felé. A szabályozás az ajánlatban szereplő ár értékére vonatkozóan előírja, hogy a szabályozott piacra bevezetett részvény esetén nem lehet kevesebb, mint:

- az ajánlat Felügyelet részére történő benyújtását megelőző 180 nap forgalommal súlyozott tőzsdei átlagára, vagy;
- az ajánlattevő (valamint kapcsolt személyei) által ezen időszakban történt részvénytranzakciók legmagasabb ára, vagy;
- az ajánlattevő (valamint kapcsolt személyei) által ezen időszakban érvényesített, vagy a megkötött megállapodásban foglalt vételi, visszavásárlási jog esetén a szerződés lehívási ára és a díj együttes összege; vagy
- az ajánlattevő (valamint kapcsolt személyei) által ezen időszakban megkötött megállapodás alapján a szavazati jog összehangolt gyakorlásáért kapott ellenérték, vagy;
- az ajánlat Felügyelet részére történő benyújtását megelőző 360 nap forgalommal súlyozott tőzsdei átlagára, vagy;
- az egy részvényre jutó saját tőke értéke közül a legmagasabb összeg

A nyilvános vételi ajánlat (valamint a befolyásszerzésre vonatkozó bejelentések) közzététele a törvényi előírások szerint több módon is megvalósulhat:

- országos terjesztésű napilapban;
- kibocsátó honlapján;
- a Tőzsde honlapján (itt a tőzsdei előírások miatt mindenképp megjelenik az információ);
- a Felügyelet honlapján.

Az ajánlat elfogadásáról szóló döntésnél érdemes az igazgatóság – akit véleményezési kötelezettség terhel a vételi ajánlat kapcsán – támogató, vagy ellenző álláspontját is figyelembe venni, melyet az igazgatóság a vételi ajánlat kézhezvételét követően legkésőbb az elfogadási időszak kezdete előtt köteles közzétenni.

A hirdetésnek pontosan rendelkeznie kell az elfogadás módjáról, így amennyiben a részvényes élni kíván a vételi ajánlatban foglalt lehetőséggel, az ott leírtak szerint kell eljárni. Ez alapvetően egy, a vételi ajánlathoz mellékelt elfogadó nyilatkozat kitöltését, annak az ajánlatban meghatározott elfogadóhelyre

történő eljuttatását jelenti a megadott határidőn belül, a részvényeket pedig az ajánlatban megjelölt számlára kell átutalni. Az elfogadásra a törvényi előírások alapján 30-65 nap áll rendelkezésre, ennek lezárását követően a részvényesek öt munkanapon belül jutnak hozzá a részvények ellenértékéhez, ha pedig ennek lejártát követő harminc napon belül sem történik meg a kifizetés, úgy a részvényes elállhat eladási szándékától.

Amennyiben az ajánlattevő nem jut 50%-ot meghaladó szavazati többséghez, visszajuttatva a felajánlott részvényeket elállhat az ajánlattól, de csak akkor, ha ezt korábban, az ajánlati felhívásában is jelezte.

Kiszorítási eljárás

Ha az ajánlattevő a sikeres nyilvános vételi ajánlat lezárását követő három hónapon belül 90%-ot elérő, vagy azt meghaladó befolyással rendelkezik (és az ajánlatban nyilatkozott arról, hogy vételi jogával élni kíván), akkor ún. kiszorítási eljárásra kerülhet sor.

Kiszorítási eljárás valójában azt jelenti, hogy az ajánlattevő - amennyiben egyedüli tulajdonosa kíván lenni a céltársaságnak - vételi jogot gyakorolhat a céltársaságnak a vételi ajánlat során (vagy az azt követő három hónapon belül) tulajdonába nem került részvényeire vonatkozóan. A kiszorítás további fontos feltételei még, hogy az ajánlattevő a fenti időtartamon belül bejelentse a Felügyeletnek, és egyidejűleg közzé tegye a vételi jog (kiszorítás) gyakorlására vonatkozó szándékát, valamint igazolja, hogy megfelelő fedezettel rendelkezik a vételi jog tárgyát képező részvények megszerzéséhez szükséges ellenérték teljesítéséhez.

A kiszorítási eljárás során alkalmazott ellenérték a vételi ajánlatban meghatározott vételár és az egy részvényre eső saját tőke értéke közül a magasabb. Amennyiben a kizrészvényesek nem adják át határidőre részvényeiket, úgy a társaság érvénytelené nyilvánítja azokat új részvények kibocsátása mellett, és a kizrészvényesek számára elkülöníti a részvények ellenértékét, melyet azután – kamatok nélkül – át lehet venni a társaságnál. Ilyenkor a BÉT szabályai értelmében a részvények automatikusan kivezetésre kerülnek a tőzsdéről.

Ha a vételi ajánlati eljárás lezárásakor az ajánlattevő befolyása eléri a 90%-ot, akkor a befolyás bejelentésének közzétételét követő 90 napon belül a fennmaradó kizrészvényeseknek joguk van ahhoz, hogy részvényeiket eladják a főtulajdonosnak, akinek ilyenkor vételi kötelezettsége áll fenn (az ellenérték ebben az esetben is a vételi ajánlatban meghatározott vételár és az egy részvényre eső saját tőke értéke közül a magasabb).

Tőzsdei kivezetés - mit tehet a befektető a nála maradt részvénnyel?

Amennyiben a kibocsátó kezdeményezi a tőzsdei kivezetést, úgy az, vagy a törvény által előírt nyilvános vételi ajánlat megtételét követően, vagy annak hiányában (illetve bizonyos esetekben annak lezajlása után megkövetelt) ún. tőzsdei ajánlat tételét követően lehetséges. Az ajánlattétel feltételei lényegileg megegyeznek a nyilvános vételi ajánlattételnél előírtakkal.

Amennyiben nyilvánvalóvá válik a tőzsdéről való kivezetés ténye – melyre a kibocsátó vagy a főtulajdonos mindig köteles a befektetők figyelmét felhívni –, úgy célszerű a kisorosztályos részvényeseknek megfontolni a birtokukban levő részvények értékesítését akár tőzsdei adásvétel, akár megtett ajánlat elfogadásán keresztül.

A tőzsdei kivezetést követően a magánbefektető kezében maradó részvénytulajdonos későbbiekben való másodpiaci értékesítése elég nehezzé válik, a megmaradt részvények értékesítésének lehetőségei kapcsán érdemes a kibocsátó felé fordulni.

5. Kockázatok

A részvényárfolyamok előre nem láthatóan ingadoznak. Rövid-, közép- és hosszú távú javuló és gyengülő trendek váltják egymást anélkül, hogy fix összefüggés lenne meghatározható az egyes szakaszok időtartamára vonatkozóan.

Hosszú távon a vállalat jövedelmi helyzete határozza meg az árfolyammozgásokat, a jövedelmi helyzetet pedig az összgazdaság alakulása és a politikai keretfeltételek befolyásolják. Középtávon a gazdaság-, deviza- és pénzügyi hatások dominálnak. Rövidtávon az aktuális, időben behatárolt események – tarifátárgyalások résztvevői közötti nézeteltérések vagy nemzetközi válságok – lehetnek hatással a piacok hangulatára, és ezáltal a részvények árfolyamának alakulására.

A részvényt vásárló szempontjából alapvetően az általános piaci kockázatot és a vállalatspecifikus (és ez által részvénytulajdonosi) kockázatot lehet elkülöníteni. Mindkettő önmagában is és kumuláltan is befolyásolja a részvények árfolyamának alakulását.

5.1. Általános piaci kockázat

Egy részvény általános piaci kockázata (szisztematikus kockázatnak is nevezzük) a részvénytulajdonosi általános tendenciájából következő árfolyamváltozás kockázata, amely semmilyen közvetlen összefüggésben nincs az egyes vállalatok gazdasági helyzetével. A piaci kockázatnak tehát az összes részvény elvileg egyformán ki van téve. Egy vállalat részvényének árfolyama a piac egészének megfelelően csökkenhet, annak ellenére, hogy a vállalat gazdasági helyzete egyáltalán nem változott.

Így például a piaci kamatszint változása közvetve hathat a részvénytulajdonosi piacra is. A részvénytulajdonosi piac az emelkedő kamatokra rendszerint csökkenő részvényárfolyamokkal, a csökkenő kamatokra pedig emelkedő árfolyamokkal reagál – többnyire bizonyos időbeli eltolódással ("time lag"). Itt azonban a kötvényekkel ellentétben nincs közvetlen törvényszerűség.

Az általános árfolyamcsökkenést kiváltó tényezők rendkívül sokfélék és alig kalkulálhatók, mivel kölcsönösen átfedhetik egymást. Negatív tőzsdei alaptrend esetén az első osztályú (blue chip) részvények is érzékeny árfolyamcsökkenést szenvedhetnek el. A befektetőnek nem szabad azt várnia, hogy az

árfolyam kedvezőtlen alakulása törvényszerűen vagy hamarosan ismét megfordul: könnyen előfordulhat, hogy a bessz hónapokon vagy akár éveken keresztül tart.

Az általános piaci kockázat úgy sem csökkenthető, hogy az adott piacon belül széles vállalati és ágazati szórásban vásárolunk részvényeket. Minél szélesebb ugyanis a szórás, annál pontosabban fogja a részvényportfólió a piac alakulását lekövetni.

5.2. Egyedi részvénykockázat

Az egyedi (vállalatspecifikus) kockázat (a részvény nem szisztematikus kockázatának is nevezzük) egy adott részvény közvetve vagy közvetlenül a kibocsátó társasággal összefüggő tényezők miatti árfolyamcsökkenésének kockázatát jelenti. A részvényspecifikus árfolyamváltozást indokolhatja a társaság vállalatgazdasági helyzete, rossz management-döntések vagy a felügyeleti és törvényi kötelezettségek be nem tartása, de következhet azonban külső, általános nemzetgazdasági tényezőkből is.

Az egyedi kockázat következtében az egyes részvények árfolyama teljesen egyedi módon, az általános trenddel ellentétesen is alakulhat. Felhívjuk a figyelmet, hogy még az adott részvény hosszú éveken keresztül tartó jó teljesítménye sem jelent garanciát arra, hogy az adott részvénybe történő befektetés a jövőben sikeres lesz. Az árfolyamváltozások mértéke előre nem számszerűsíthető pontosan, és vállalatról vállalatra, ágazatról ágazatra és országról országra különböző lehet. De pont ez a különbözőség termeti meg annak a lehetőségét, hogy a befektető a részvényportfóliója diverzifikálásával csökkentse az egyedi kockázatot.

5.3. Egyes kockázati típusok értékelése

Visszafizetési kockázat: **Magas**, mert a termék jellegéből adódóan nem garantál sem tőke-, sem hozamfizetést.

Hitelkockázat (adóskockázat): **Nem értelmezhető.**

Devizakockázat: **Nem releváns vagy magas**, annak függvényében, hogy a befektetés devizaneme eltér-e attól a devizától, amiben a befestései teljesítményét értékelni. Amennyiben a két deviza eltér, akkor a devizakockázat magas, amennyiben azonos, akkor a devizakockázat nem releváns.

Likviditási kockázat: **Alacsony, mérsékelt vagy magas**, attól függően, hogy az adott részvény mennyire rendelkezik likvid másodpiaccal valamely tőzsdén.

Kockázati besorolás:



Komplexitás: Nem komplex termék

Szolgáltatáshoz kapcsolódó díjak, költségek (százalékos értékek a tranzakció árfolyamértékére vetítve):

- tranzakciós költségek: 0,24%-1% tranzakciónként
- számlavezetési díj: 349 Ft-4900 Ft /hó díjcsomagtól és állománytól függően
- számlanyitási díj: 0 Ft
- számlamegszüntetési díj: 0 Ft
- egyes külföldi tőzsdék esetén felmerülő extra tőzsdedíjak (pl. stamp duty, SEC fee): 0%-1% *
- ha a végrehajtási helyszín OTC, az árba beépített marzs: nem releváns *
- befektetési szolgáltatással kapcsolatban harmadik féltől kapott ösztönző: nem releváns

* az ügylet végrehajtási helyszíne függvényében felmerülő költségek, amelyek közül maximum az egyik jelentkezik

A termékhez kapcsolódó hozzávetőleges (a Fióktelep rendelkezésére álló adatok alapján becsült) díjak, költségek:

Termékhez kapcsolódó díjak nem merülnek fel.

A befektetés során felmerülő költségek hozamra gyakorolt hatása (példa):

Példánkban egy 10 millió forint értékű befektetést mutatunk meg 1 éves tartási idővel "Start" díjcsomag esetén "Normál" számlán, WebTraderen keresztül beadott megbízásokkal, feltételezve, hogy a számlát a

tranzakció napján nyitották, a megvásárolt értékpapírt forintból vásárolták, és más tranzakció az év folyamán nem történt. A példa során adókkal nem kalkulálunk.

Az alábbi példaszámítás célja kizárólag a részvények vásárlásával és tartásával kapcsolatos költségek szemléltetése, a valós költségek ettől egyedi körülmények alapján eltérhetnek:

- 2018. január 3. napján 4000 forintos árfolyamon 2 500 darab OTP részvényt vásárol 10 000 000 forintért
- 2018. december 6. napján az OTP minden részvényre 147 forint osztalékot fizet, 2500 darab részvény esetén ez összesen 367 500 forint nyereség
- 2019. január 3. napján 4235 forintos árfolyamon eladja a 2 500 darab OTP részvényt, ezzel 587 500 árfolyamnyereséget ér el. Az ügylet tárását követően megszünteti számláját.

A befektetésen elért eredmény az osztalék és árfolyamnyereség összege, vagyis 955 000 forint, ami a befektetett tőkére vetítve 9,55% éves bruttó hozam.

A fenti befektetéssel kapcsolatosan felmerülő szolgáltatásnyújtással összefüggésben felmerülő költségek:

- **tranzakciós költségek: vételi:** 0,32%, 32 000 Ft; **eladási:** 0,32%, 33 880 Ft
- **számlavezetési díj:** a teljes vagyon 0,0125%-a + fix 349 Ft, átlagosan a fenti időszakban 1599 Ft havonta, összesen: 19 188 Ft
- **számlanyitási díj:** 0 Ft
- **számlamegszüntetési díj:** 0 Ft
- **tőzsde díj (stamp duty):** 0 Ft
- **legjobb vételi és eladási ajánlat közötti különbség (spread):** nem értelmezhető

A szolgáltatással összefüggésben felszámított költségek a befektetésen elérhető hozamot 85 068

forinttal csökkentették, a befektetés költségeikkel csökkentett eredménye így 869 932 forint, hozama pedig évi bruttó 8,7%. A szolgáltatással kapcsolatban felmerülő költségek 0,85 százalékponttal csökkentették a bruttó hozamot egy év alatt.

Fenti nyereség korigálendő a felmerülő adóterhekkel, amely a számla típusától és az ügyfél jogi státuszától és adórezidenciájától függően eltérő lehet. Az adózással kapcsolatos tudnivalókat [itt találja](#).

Penny stocks

A tőzsdén jegyzett részvényeket akkor nevezzük „penny stock”-nak, vagy filléres részvénynek, ha árfolyamuk tartósan például az 1 €-s határ alatt mozog. Ezek a részvények nem rendelhetők hozzá egy bizonyos ipari ágazathoz. A filléres részvények volatilitása spekulatív jellegük miatt gyakran rendkívül magas, még egy napon belül is nagyon jelentős árfolyam-ingadozások fordulhatnak elő.

A tőzsdén nem kereskedett és például 1 US-\$-nál alacsonyabb árfolyamú részvényeket is szokták filléres részvényeknek nevezni. Az ilyen penny stock-okat gyakran csak egy-egy bróker cég kínálja megvételre vagy eladásra. Ez vonatkozik például némely egzotikus részvényre vagy résztulajdonosi certificate-ra, amelyeknek nincs a tőzsdéhez hasonló, államilag elismert intézmény által szabályozott és felügyelt piaca (szervezett piaca).

Ha a befektető ilyen, tőzsdén nem jegyzett, gyakran illikvid részvényekbe akar befektetni, akkor különösen oda kell figyelnie. Mivel nincs szervezett piac, fennáll annak a veszélye, hogy a megvásárolt értékpapírokat nem, vagy csak rosszabb feltételekkel és adott esetben lényegesen alacsonyabb áron lehet eladni.

Egyébként itt alapvetően nincs biztonságos ármegállapítási mechanizmus, azaz nem mindig biztosított az, hogy a befektető szempontjából releváns vételi illetve eladási árfolyam megfelel a tényleges kereslet-kínálati viszonyoknak. Különösen akkor fordulhat elő, hogy jelentős spread alakul ki a vételi és eladási árak között (bid és ask), ha az adott értékpapírokat csak egy cég kínálja vételre és eladásra.

A filléres részvényeknél ezen kívül a szűk piac miatt még a piac résztvevői általi árfolyam-manipuláció fokozott kockázata is fennáll.

5.4. Osztalékfizetési kockázat

A részvény osztaléka alapvetően a részvénytársaság által elért nyereségtől függ. Azokban az években, amikor magas nyereséget mutat ki a társaság, nőhet az osztalék is. Kisebb mértékű nyereség vagy veszteség esetén azonban csökkenhet az osztalék, vagy egyáltalán nem kerül sor osztalékfizetésre.

Felhívjuk a figyelmet, hogy ha egy vállalat éveken keresztül megszakítás nélkül fizetett is osztalékot, az még nem jelent garanciát a jövőbeni osztalékfizetésre, és ezért azt nem lehet eleve feltételezni. Fontos kiemelnünk, hogy ha részvényünket nem adjuk el az osztalékfizetés utolsó napján, másnap – optimális piaci helyzetet feltételezve – részvényünk árfolyama az osztalék mértékével megegyezően fog esni. Különösen negatív vagy pozitív piaci helyzetben ez természetesen változhat.

5.5. Vállalkozási kockázat (a fizetéseképtelenség kockázata)

A részvényt vásárló befektető nem hitelező, hanem a részvénytársaság tőkeadója és ezzel társtulajdonosa. A részvény megvásárlásával részt vesz a társaság gazdasági fejlődésében: kvázi vállalkozó lesz, megnyílnak az ebből adódó lehetőségek, de a kockázatot is a befektetőnek kell viselnie.

A vállalkozási kockázat annak a veszélyét jelenti, hogy a befektetés másképp alakul, mint várták. A befektető abban sem lehet teljesen biztos, hogy a befektetett tőkét visszakapja. Extrém esetben, azaz a vállalat fizetéképtelensége esetén, a részvénybefektetés a befektetett összeg teljes elvesztésével is járhat, különösen akkor, ha a részvényesek fizetéképtelenség esetén csak az összes hitelezői igények kielégítése után részesednek a likvidációs árbevételből.

5.6. A piac szereplőinek pszichológiája, és kockázata

A részvényt piac illetve egy konkrét részvény árfolyamának erősödése vagy gyengülése a piac szereplőinek megítélésétől, és ezáltal befektetési magatartásától függ. Az objektív tényezők és racionális megfontolások mellett az értékpapírok megvásárlására vagy eladására vonatkozó döntést irracionális vélemények és a tömegpszichológiai hatás is befolyásolja. A részvényárfolyam ezért a vevők és eladók várakozásait és félelmeit, sejtéseit és hangulatait is tükrözi. A tőzsde ilyen értelemben a várakozások piaca, amelyen a tárgyilagosan indokolható és az inkább emocionális viselkedés közötti határvonal nem húzható meg egyértelműen.

Példák a részvényárfolyamra ható pszichológiai tényezőkre

Az alábbiakban néhány olyan tipikus jelenséget és tényezőt mutatunk be, amelyek gazdaságilag nem indokolható részvényárfolyam-mozgások kiváltói lehetnek.

a) Tőzsdei / piaci hangulat

Emelkedő piaci trend esetén a befektetők bizalma egyre erősödik, egyre több kockázatot vállalnak és hajlanak arra, hogy az eredetileg racionálisan indokolt döntések mellett érzelmi okokból ne tartsanak ki. Az árfolyamok szempontjából releváns, az általános trendnek ellentmondó negatív eseményeket egyszerűen ignorálják, vagy úgy tekintik, hogy azok már figyelembe vannak véve az árfolyamokban. A részvényt piacokon ilyen időszakokban folyamatosan emelkedik az árfolyamszint – hossz (hausse) van. Az ilyen piac a bull-piac vagy bikapiac.

Ellenkező előjellel jelentkezik ez az emocionális hozzáállás a részvényárfolyamok tartós csökkenése esetén. A piac szereplői az árfolyamok szempontjából releváns, az általános trendnek ellentmondó pozitív eseményeket nem veszik figyelembe, vagy úgy tekintik, hogy azok már figyelembe vannak véve az árfolyamokban. Ez a bessz (baisse), vagy (bear-piac vagy medvepiac).

A tőzsdei hangulattól függően ugyanazt a körülményt, amelyet kedvező tőzsdei környezetben pozitívnak ítélték a piac szereplői, más alkalommal negatívnak minősítik. A tőzsdei trend ezekben az esetekben hangulatfüggősége miatt eltávolodik a realitástól.

b) Véleményformálók

Általában minden befektető igyekszik a befektetési döntéseit lehetőleg sok információforrás alapján meghozni, hogy így csökkentse a tőkepiac jövőbeni alakulását illető bizonytalanságot. Ebben az összefüggésben különleges szerepet játszanak például jegybanki vezetők, nemzetközileg elismert nagybefektetők, az elemzők ajánlásai, sajtóközlemények / közzétételek és a tőzsdei levelek. Ezek a véleményformálók (opinion leader) a befektetők széles köre számára töltenek be orientációs funkciót és meg tudják erősíteni az adott tőzsdei trendet (multiplikátor-hatás). Mindez kiválthat olyan – közgazdaságilag gyakran nem indokolható – árfolyamváltozásokat, amelyek az egyes befektetők általi hibás véleményalkotáshoz vezethetnek.

c) Trenderősítő spekuláció

A jövőbeni fejleményeket illető bizonytalanság miatt minden befektetési döntés tartalmaz spekulatív elemeket. Ha a pszichológiai „megfertőzhetőség” miatt széles befektetői körök hagyják magukat rávenni egy bizonyos irányba történő spekulációra, akkor fennáll annak a veszélye, hogy a tőzsde alakulása tendenciájában eltávolodik a közgazdasági realitásoktól. Az ilyen túlzó időszakokban már a viszonylag jelentéktelen, az addigi tőzsdei trendet nem igazoló vagy megkérdőjelező gazdasági és politikai események is kiválthatnak hirtelen árfolyam- és trendfordulást.

d) Piaci technika

A számítógépes támogatottságú kereskedés másodpercek alatt drasztikus árfolyammozgásokat válthat ki. Ez magában rejti annak a veszélyét is, hogy önmagukat felgyorsító folyamatok következnek be – tehát az eladások által kiváltott árfolyamcsökkenések automatikusan további eladási hullámot vonnak maguk után.

e) A piacok globalizálódása

A fontos külföldi tőzsdék árfolyamtrendjei gyakran töltenek be orientációs funkciót a hazai tőzsde számára. E miatt a piacpszichológiai összefonódás miatt a külföldi tőzsdék trendjei – kisebb-nagyobb időbeli eltolódással (time lag) és eltérő mértékben – lecsapódhatnak a hazai tőzsdén. E szempontból talán a legmeghatározóbbak az amerikai részvénytársaságok, de a főbb európai és távolkeleti tőzsdék mozgásai is különösen fontosak lehetnek.

5.7. A részvénytársaságokat érintő események

A piac az egyes részvénytársaságokat érintő események – például tőkeemelések, szerződések, értékpapír-vásárlási és cégátvételi ajánlatok vagy a tőzsdei engedély visszavonása – hivatalos bejelentését vagy már az azokra vonatkozó sejtés elterjedését is különbözőképpen fogadhatja.

Kedvező tőzsdei klíma esetén például a tőkeemelés tendenciaszerű árfolyam-emelkedést vált ki, amennyiben a piac azt feltételezi, hogy a részvény-elővételi jog miatti csökkenést gyorsan behozza a részvény, és az osztalék a szélesebb tőkebázis ellenére konstans marad. Rosszabb tőzsdei klíma esetén ugyanakkor a társaság tőkeigényét a vállalat gyengéjének értelmezheti a piac, és ezért árfolyamesés következhet be. Ugyan így igaz például egy akvizíció megtörténte vagy esetleges elmaradása esetén kialakuló pozitív vagy negatív piaci reakcióra. Ez a reakció nagyban különbözhet az adott piaci helyzettől függően és esetleg az árfolyamba már előre beépülő várakozások miatt.

5.8. A tagsági jogok elvesztésének és változásának kockázata

A részvények által megtestesített tagsági jogok a társaságot érintő különböző események révén – akár a részvényesi pozíció elvesztéséig menően – módosíthatók vagy más jogokkal helyettesíthetők. A részvénytársaság székhelyének jogrendjétől függően ez bekövetkezhet például a társaság jogi formájának változása, összeolvadás, felosztás, integrálás vagy vállalati szerződések megkötése miatt. A változás hatályossá válása után bizonyos tagsági jogok, mint például az osztalékhoz való jog, megszűnhetnek. Az átalakítások következtében előfordulhat, hogy a befektető egy másik társaság tulajdonosa lesz, amely nem feltétlenül biztosít a részvényesi jogokhoz hasonló tagsági jogokat. Gyakran előfordul az is, hogy a fő részvényes a mindenkori jogrend szerint jogosult a kisebbségi részvényesek kiválását kérni ("squeeze out"). Az ilyen kiszorítási eljárás után a befektető már egyáltalán nem részesedik a társaságban.

Gyakori, hogy a részvényeseknek az elvesztett társasági jogokért cserébe törvényi előírás alapján végkielégítést kell fizetni. A részvénytársaságoknál ennek többnyire készpénzes végkielégítés formájában kell megtörténnie. A társaság azonban rendszeres kompenzációfizetést (például garantált osztalék formájában) vagy más társaságok részvényeit is felajánlhatja végkielégítésként, amennyiben az adott esetben ez törvényileg megengedett. A végkielégítéshez való jog ugyanakkor további feltételektől, például a részvényes tervezett változtatást illető ellentmondásától, is függ.

Nem mindig biztosított az, hogy a kártérítés megfelel az elvesztett tagsági jog értékének. A részvénytársaságok estén kérhető a törvényileg előírt végkielégítés és a cserearányok megfelelőségének jogi úton történő felülvizsgálata. A készpénzes végkielégítés alsó határa általában egy a tőzsdei árfolyamokból számított érték, vagy a részvényre eső tényleges vállalatérték, ha ez magasabb.

A fenti események következtében előfordulhat, hogy a befektető ténylegesen vagy gazdasági megfontolások alapján kénytelen egy harmadik személyek által meghatározott időpontban feladni az adott részvénybefektetését. Ettől az időponttól kezdve nem részesedik a társaság gazdasági sikeréből.

Néha évekig is eltarthat, míg egy vitatott végkielégítés teljes összege kifizetésre kerül. Ha a befektető nem fogadja el a felajánlott végkielégítést, akkor – a tagsági jogok esetleges tartalmi változása mellett – ajánlatos figyelembe vennie a befektetés megváltozott keretfeltételeit is (tulajdonosi kör, a részvény tőzsdei jegyzése stb.). Az adott változás következtében nem utolsó sorban módosulhat a befektetés adózása is.

5.9. A tőzsdei kivezetés (delisting) kockázata

A részvények tőzsdei jegyzése jelentősen fokozza azok mindenkori szabad kereskedhetőségét (fungibilitás). A részvénytársaságok azonban a mindenkori tőzsdejogi rendelkezések figyelembe vételével kérhetik a részvényeik tőzsdei kivezetését. Ennek ugyan nincs közvetlen hatása a részvényes tagsági jogaira, ha azonban a részvény már nem tőzsdén jegyzett, rendkívül nehéz lehet az eladása.

A mindenkori tőzsdejogi előírások vagy a társaság székhelyén irányadó társasági jog a tőzsdei kivezetést gyakran készpénzes végkielégítés fizetéséhez köti. A készpénzes végkielégítéshez való jog megfelelésségével és érvényesíthetőségével kapcsolatban lásd a fentebbi fejezetben írottakat.

5.10. Az árfolyamprognózis és az elemzés kockázata

A részvénybefektetéseknél tehát a be- és kiszállás időzítése ("timing") a befektetési siker döntő tényezője. Számos elemzési módszer van, mint például a fundamentális elemzés és a chartelemzés, amelyek megpróbálnak piac- és árfolyambefolyásoló, valamint technikai tényezők számbavételével véleményt alkotni és támpontot adni a sikert ígérő befektetési döntéshez. A fundamentális elemzés középpontjában a megfelelő részvények kiválasztása áll, míg a chartelemzés elsősorban a tranzakció időzítését (timing) segíti.

Fundamentális elemzés: A fundamentális részvényelemzés a vállalatok értékelésének módszere egyedi, vállalatspecifikus adatok és a gazdasági környezet alapján. A fundamentális elemzés célja az adott részvény "fair " vagy "megfelelő" árának meghatározása. Az eljárás a mérleg és az eredménykimutatás elemzésének klasszikus módszerén, valamint egy sor részvényárfolyamvonalatkozó mutatón – például osztalékhozam vagy árfolyam-nyerség hányados – alapul. A fundamentális elemzés eredményeként információhoz jutunk arra vonatkozóan, hogy mely részvények illetve vállalatok alul- illetve túlértékelték, és ezzel impulzusokat kapunk a részvénytőzsdén követendő stratégiát illetően.

Chartelemzés: A chartelemzés (amit "technikai elemzés"-nek is neveznek) a chartok értelmezésének technikája (chart = múltbéli árfolyamdiagram). Célja árfolyamprognózisok készítése a vétel és eladás megfelelő időpontjának meghatározása érdekében. A chartok többnyire egy részvény vagy részvényindex – esetleg ágazat vagy deviza – árfolyamának és forgalmának meghatározott időszakon belüli alakulását mutatják be grafikonok formájában.

A chartelemző abból a hipotézisből indul ki, hogy a részvények árfolyamának alakulása bizonyos mintákat követ, amelyek időről időre hasonló módon ismétlődnek, és ezért – ha már egyszer felismertük őket –

alkalmasak az árfolyamok alakulásának prognosztizálására. Sok piaci szereplő vesz figyelembe a befektetési döntései során charttechnikai tényezőket, ami aztán önmagát beteljesítő jóslatként ("self-fulfilling prophecy") hat az árfolyamok alakulására.

Ez azt jelenti, hogy minél gyakrabban következett be az adott technikai konstelláció alapján várható árfolyamalakulás, annál több befektető cselekszik annak megfelelően, azért, hogy a várt árfolyamhatást a stratégiáiban megfelelő módon figyelembe tudja venni.

A fundamentális elemzés alapvetően a mindenkori aktuális, rendelkezésre álló információkon alapul és azokból készít prognózisokat a jövőre vonatkozóan. Ezek a következtetések utólag nem feltétlenül bizonyulnak helyesnek, ha az elemző az aktuális gazdasági és politikai helyzetet, valamint azok adott vállalatra való hatását rosszul ítélte meg. Egy vállalat fundamentális elemzésen alapuló értéke és az adott piaci árfolyam nem feltétlenül áll összhangban egymással. Számos tényező torzíthatja a kialakult eredményt.

A chartelemzésnél figyelembe kell venni, hogy a chartok szubjektíven elemezhetők, és a chartokon alapuló véleményeknek mindig csak egy bizonyos valószínűségi foka van, azaz soha nem tekinthetők bizonyosságnak. Ezért a charttechnikai formációk alapján készített prognózisok utólag hibásnak bizonyulhatnak. A részvénybefektetésekre vonatkozó döntések ezért mindig olyan döntések maradnak, amelyeket a jövőbeni trendeket illető bizonytalanság tudatában kell meghozni. Összességében kijelenthetjük, nincs biztos módszer egy részvény jövőbeni értékének tökéletes meghatározására.

5.11. Egyes kockázatok általános értékelése

Visszafizetési kockázat, azaz annak kockázata, hogy a kibocsátó fizetőképességén kívüli egyéb okból a tőke nem kerül visszafizetésre: magas, mert a részvény jellegéből adódóan nem garantál sem tőke-, sem hozamfizetést.

Hitelkockázat (adóskockázat), azaz annak kockázata, hogy a kibocsátó nem marad fizetőképes a futamidő alatt: részvények esetén ez nem értelmezhető. Általánosságban azonban elmondható, a befektető nem hitelezői, hanem tulajdonosi jogokkal rendelkezik, és egy csőd eseménynél követeléseit teljesen elveszthetnek.

Devizakockázat, azaz a deviza-árfolyam változásából eredő kockázat: azt feltételezve, hogy a befektető jövedelmének pénzneme azonos a részvény denominációjával akkor alacsony, ha a jövedelem pénzneme eltérő, akkor magas.

Likviditási kockázat, azaz annak kockázata, hogy a befektetés annak lejáratá előtt — bármikor — nem, vagy olyan áron értékesíthető, amely jelentősen eltér az aktuális piaci értékétől, vagy maga a tranzakció jelentős hatást gyakorol a befektetés piaci értékére: részvényenként változó, de általában nem magas, mivel a részvények likvid másodpiaccal rendelkeznek, különösen a népszerűbb külföldi részvények

C) BEFEKTETÉSI JEGYEK

1. A befektetési jegy fogalma

A befektetési alap egy olyan eszköz, amely azt teszi lehetővé, hogy az egyes befektetők, egy "közös vagyontömegbe", fektessék be megtakarításaikat, úgy hogy befektetési jegyet vásárolnak. Ha egy befektető szeretné befektetni megtakarított pénzét, de nem ismeri alaposan a tőkepiacot, és nem tudja eldönteni, hogy melyik részvényt vagy kötvényt vásárolja meg, akkor jó megoldást jelentenek a befektetési alapok. A befektetési alapok a "sok kicsi sokra megy" elv alapján működnek. Összegyűjtik több befektető pénzét, majd az így összegyűlt vagyont különböző befektetési formákban helyezik el. A befektetési alapokat kezelő szakemberek felelősek azért, hogy az összegyűlt vagyont magas hozamot biztosítsanak az ügyfeleknek. A teljes vagyontömegből az ügyfél, befektetésének megfelelő arányban részesül. Jellemző, hogy egy-egy alapkezelőn belül az egyes részpiacokkal is különböző, erre specializálódott portfóliómenedzserek foglalkoznak.

Ha egy befektetési alapban pénzt helyez el a befektető, akkor a befizetett összegnek megfelelő értékben befektetési jegyet kap. Másképp fogalmazva a befektetési jegy megvásárlásával helyezi el pénzét az alapba. A befektetési jegy egy olyan értékpapír, melynek minden nap más-más árfolyama van, ennek értékét az alapban levő értékpapírok árfolyamai határozzák meg.

Hozam

A befektetési jegyek után az alapkezelő nem kamatot, hanem hozamot ér el az ügyfeleknek. A befektetési alapok hozama soha nincs előre meghatározva. Az összegyűlt vagyontömegből az alapkezelő (meghatározott szabályok szerint) különböző értékpapírokat vagy ingatlanokat vásárol. Ezeket a különböző típusú befektetéseket együttesen a befektetési alap portfóliójának nevezik. Az alapkezelő nem tudja előre megmondani, hogy a befektetési alap portfóliója mekkora hozamot fog elérni egy bizonyos idő múlva. A befektetési jegy árfolyama egyik napról másikra nőhet vagy csökkenhet, nincs garancia az árfolyam egyenletes növekedésére. Ennek oka éppen az, hogy a pénzt nem egy, hanem több különböző fajtájú, kockázatos és várható hozamú eszközbe fektetik be, melyeknek az árfolyama különböző módon változhat.

A bankbetéteknél könnyen és viszonylag egyszerűen meghatározható, hogy a bank mekkora kamatot fog fizetni betét után. Ez a kamat minden esetben pozitív lesz. A befektetési alapok hozama, egy adott időszakban lehet negatív is. Azaz elképzelhető olyan eset is, amikor kevesebb pénzt tudna csak eladni a befektető a befektetési jegyét, mint amennyiért megvásárolta. Folyamatos hozam csökkenés egy jól működő piaccgazdaságban csak nagyon ritkán fordul elő, ezért negatív hozam esetén, amennyiben a

befektető kivár egy későbbi árfolyam-emelkedést a jegyeket nyereséggel is el tudja adni. A befektetési jegy árfolyamának változása a befektető nyereségét vagy veszteségét jelenti.

Likviditás

A nyíltvégű befektetési alapok egyik behozhatatlan előnye minden más megtakarítási formával szemben az egyedülálló likviditás, azaz a befektető minimális költséggel, bármikor, kamatvesztés nélkül hozzájuthat pénzéhez.

Futamidő

Mielőtt a befektető úgy dönt, hogy befektetési jegyet vásárolna, el kell döntenie azt, hogy mennyi időre szeretne lemondani pénzéről. A különböző fajtájú befektetési alapok más és más hozamot képesek produkálni ugyanarra az időtávra. Ez azt jelenti, hogy vannak olyan befektetési alapok, melyek már rövidtávon is pozitív hozamot biztosítanak, de vannak olyanok is, amelyek lehet, hogy csak egy - két év elteltével produkálnak majd pozitív hozamot. A különböző pénzügyi intézetek segítenek az ügyfeleknek a döntésben, hogy milyen alapba fektessék pénzüket. A befektetőnek csak azt kell eldöntenie, hogy mennyi időre szeretné az adott alapban elhelyezni a pénzét.

Hozam és kockázat

Befektetések alapvető törvényszerűsége: a hozamok jellemzően együtt járnak a kockázattal. Magasabb kockázatokhoz jellemzően magasabb hozamszintek párosulnak, ezért a befektetőnek el kell döntenie, hogy mekkora kockázatot akar vállalni. A kockázat azonban megosztható. Választhat egyszerre több - eltérő profilú-, befektetési alapot, így nem minden pénzt egy befektetési alapba fektet. Ezzel csökkenteni lehet a kockázatot, hiszen, ha az egyik alap rosszul teljesít, akkor a másik még tud megfelelő hozamot biztosítani, ami összességében nyereséget jelenthet.

2. A befektetési alapok főbb fajtái

A befektetési alapok egy előre meghirdetett célra (pl.: különböző külföldi részvények vásárlása) gyűjtenek tőkét (adnak el befektetési jegyeket). Ez a cél határozza meg a befektetési alap típusát. A befektetési alapoknak két fő csoportja az ingatlan befektetési alap és az értékpapír befektetési alap. Az ingatlan befektetési alap az összegyűlt vagyont ingatlanokba fekteti. Az értékpapír befektetési alap a vagyont különböző típusú, futamidejű és kamatozású értékpapírokba fekteti. Az értékpapír befektetési alapokon belül több kategóriát különböztetnek meg:

- *Pénzpiaci:* A likviditási alapok, amelyek főként bankbetéteket és rövid futamidejű állampapírokat vásárolnak és a hagyományos befektetési alapok, amelyek általában egy éves futamidejű államkötvényeket tartanak a portfóliójukban.

- *Kötvény:* A rövid és hosszú futamidejű kötvényalapokat. Különbséget az alapján lehet tenni közöttük, hogy inkább rövid vagy inkább hosszú futamidejű (három évnél hosszabb) állampapírokat vásárolnak. Ez azért fontos, mert a kötvény és így a kötvényalap hosszúsága az alap kockázatára is utal.
- *Részvény:* Kizárólag különböző fajtájú részvényekbe helyezik el a befektetőik pénzét. Hasonlóan a kötvényalapokhoz, a részvényalap kockázatosságára utal, hogy átlagosan milyen mértékben tart részvényeket a teljes vagyonához képest: "csak jelentősen" ezt részvénytúlsúlyos alapnak nevezik, vagy teljes mértékben, ez tiszta részvényalap.
- *Vegyes:* Különböző mértékben tartanak részvényeket és kötvényeket.
- *Speciális:* Valamilyen speciális konstrukció mentén jönnek létre: vagy garantált alapok, amelyek a befektetett tőke megóvására garanciát vállalnak, vagy épp ellenkezőleg, kifejezetten nagy kockázatú, származtatott ügyleteket hajtanak végre.

Nyílt és zárt végű befektetési alapok

A befektetőnek kell kiválasztania, hogy milyen befektetési alapba szeretné elhelyezni megtakarításait. Először is azt kell eldöntetnie, hogy nyílt vagy zárt végű alapba fekteti be pénzét. Ha nyílt végű befektetési jegyet vásárol, akkor megtakarításaihoz bármikor hozzáférhet. Befektetési jegyét bármikor visszaválthatja az alapkezelő köteles azokat a közzétett árfolyamon visszavásárolni.

Nyíltvégű: A befektetési jegyeit az alapkezelő folyamatosan hozza forgalomba, illetve folyamatosan vissza is vásárolja azokat. A befektetési jegyek vétele és eladása a letétkezelő által naponta kiszámított árfolyamon történik, azaz egy munkanap ugyanazon az árfolyamon lehet befektetési jegyet venni és eladni. Az alap árfolyama a befektetési politikától, a portfólió összetételétől és az alapkezelő ügyességétől függ és természetesen követi az állampapír- vagy a részvénytőkepiac aktuális trendjeit. A nyíltvégű befektetési alapok nagy előnye, hogy nincs lekötési idő, tehát a befektetők bármikor elhelyezhetik megtakarításaikat ezekben az alapokba, viszont szükség esetén a befektetett összeget - vagy annak egy részét - az elért hozammal együtt tetszőleges időpontban fel is vehetik. A nyíltvégű befektetési alapok befektetési jegyei általában 1 Ft névértékűek

Zártvégű: A befektetési jegyeket előre meghatározott futamidőre bocsátják ki. Az alapkezelő csak a futamidő lejártá után köteles azokat visszavásárolni. A lejárat előtt a befektető csak a tőzsdén értékesítheti a zárt végű befektetési jegyeket. A zártvégű befektetési alapok befektetési jegyeit az alapkezelő a futamidő alatt nem váltja vissza, és a jegyzési idő lejárta után új befektetési jegyeket sem hoz forgalomba. A zártvégű alapokat általában határozott futamidőre (1-5 évre) hozzák létre.

3. A befektetési jegyek speciális kockázatai

A befektetési jegyek az értékpapír-befektetési formák között lehetőséget adnak a befektetőknek arra, hogy a kockázatmegosztás elve szerint fektessék be a pénzüket: ez egy professzionális, a befizetett pénzeket különböző befektetésekre elosztó befektetési alapkezelő közbeiktatásával történik. Ugyanakkor itt is érvényes: Ha a befektető nem is konfrontálódik közvetlenül a különböző befektetési típusok sokféle speciális kockázatával, végső soron részarányosan mégis ő viseli a befektetési jegy által képviselt befektetések teljes kockázat az adott alap befektetési súlypontja szerint. Nem szabad elfelejteni, hogy a befektetési jegyekbe történő befektetés estén is felléphetnek speciális kockázatok, amelyek a befektetés értékét tartósan csorbíthatják.

A befektetési alapon összegyűjtött vagyon mérete önmagában olyan vagyonmegosztást (diverzifikációt) tesz lehetővé, amely jelentősen csökkenti a kockázatot is. A vagyonmegosztás azt jelenti, hogy a befektetési alapok számos különböző eszközt tartanak portfóliójukban annak érdekében, hogy behatárolt kockázati szint mellett a lehető legmagasabb hozamot ériék el. Ha az egyik befektetés rosszul teljesít, akkor annak veszteségét kompenzálhatja egy másik befektetés nyeresége. (Előfordulhat például, hogy egy portfólióban szereplő "A" részvény veszít az értékéből, de ezzel egy időben "B" és "C" részvények árfolyama nő és így a portfólió értéke is nő.) A befektetési alapok egyik legnagyobb előnye, a kockázatmegosztás. A sokfajta befektetés előnye, hogy a vagyon csak igen kicsi része jut egy-egy értékpapírra. Így ha egy-egy értékpapíron az árfolyammozgások miatt veszteség is keletkezik, az még nem lesz nagy hatással az alap egészének teljesítményére.

Azon túl, hogy egy értékpapíron a kedvezőtlen események hatására bekövetkező veszteség az egész alapra vetítve eltörpül, a sokféleség másik oldalról is kedvezően hat. A kockázatmegosztás előnyeit kihasználva az alapkezelők a befektetők vagyonát nem ritkán sok száz értékpapír között osztják meg, ami nemcsak értékpapírfajták (részvény, kötvény) közötti megosztást, hanem az egyes országok, vagy gazdasági ágazatok alapján történő elkülönítést is jelent, tovább mérsékelve ezzel az alap árfolyamának esetleges ingadozásait.

4. Egyes kockázati típusok értékelése

Árvolatilitás: **Alacsony**, **közepes** és **magas**, az alap befektetési stratégiájának függvényében, az alapba elhelyezett eszközök volatilitásától függően. A volatilitás azonban jellemzően kisebb, mintha egyedi részvénybe fektettünk volna, mivel a kockázat több eszköz között oszlik el (diverzifikáció).

Hitelkockázat (adóskockázat): **Változó** lehet, attól függően, hogy az alap befektetési között milyen arányban és milyen kötvények szerepelnek.

Devizakockázat: **Nem releváns vagy magas**, annak függvényében, hogy a befektetés devizaneme eltér-e attól a devizától, amiben a befestései teljesítményét értékelni. Amennyiben a két deviza eltér, akkor a devizakockázat magas, amennyiben azonos, akkor a devizakockázat nem releváns.

Likviditási kockázat: **Alacsonytól a közepesig**. Nyíltvégű befektetési jegyek mindenkor értékesíthetők az alapkezelő által jegyzett árfolyamon. Tőzsdére bevezetett alapok esetén az értékesítés nehezebb lehet, mivel az aktuális árfolyamot a kereslet-kínálat alakítja.

Fenti nyereség korrigálendő a felmerülő adóterhekkel, amely a számla típusától és az ügyfél jogi státuszától és adórezidenciájától függően eltérő lehet. Az adózással kapcsolatos tudnivalókat [itt találja](#).

Kockázati besorolás:



Komplexitás: az adott befektetési jegy típusától függően komplex termék vagy nem komplex termék is lehet

Szolgáltatáshoz kapcsolódó díjak, költségek (nyíltvégű befektetési alap forgalmazás, százalékos értékek a tranzakció árfolyamértékére vetítve):

- tranzakciós költségek: 0.9% tranzakciónként
- számlavezetési díj: 349 Ft-4900 Ft /hó díjsomagtól és állománytól függően
- számlanyitási díj: 0 Ft
- számlamegszüntetési díj: 0 Ft
- egyes külföldi tőzsdék esetén felmerülő extra tőzsdedíjak (pl. stamp duty, SEC fee): 0%-1% **
- ha a végrehajtási helyszín OTC, az árba beépített marzs: nem releváns **
- Befektetési szolgáltatással kapcsolatban harmadik felektől kapott ösztönző: 0-3%

** az ügylet végrehajtási helyszíne függvényében felmerülő költségek, amelyek közül maximum az egyik jelentkezik

A termékhez kapcsolódó hozzávetőleges (a Fióktelep rendelkezésére álló adatok alapján becsült) díjak, költségek:

- büntetőjuttalék (a termékhez tartozó javasolt tartási időn belüli visszaváltás esetén): 0%-5%
- folyóköltiségek (termék árában már megjelenő költségek, pl: alapkezelési díj, letétkezelési díj stb.): 0,5%-4,53%/év

A befektetés során felmerülő költségek hozamra gyakorolt hatása (példa):

Példánkban egy 10 millió forint értékű befektetést mutatunk meg 1 éves tartási idővel "Start" díjsomag esetén "Normál" számlán, WebTraderen keresztül beadott megbízásokkal, feltételezve, hogy a számlát a tranzakció napján nyitották, a megvásárolt befektetési jegyet forintból vásárolták, és más tranzakció az év folyamán nem történt. A példa során adókkal nem kalkulálunk.

Az alábbi példaszámítás célja kizárólag a nyíltvégű befektetési jegyek forgalmazás útján történő vásárlásával, tartásával és visszaváltásával kapcsolatos költségek szemléltetése, a valós költségek ettől egyedi körülmények alapján eltérhetnek:

2018. január 3. napján 2,19192 forintos árfolyamon 4 562 210 darab K&H közép-európai részvény befektetési jegyet vásárol 10 000 000 forintért.

2019. január 2. napján 2,63032 forintos árfolyamon eladja a 4 562 210 darab K&H közép-európai részvény befektetési jegyet, ezzel 2 000 075 forint árfolyamnyereséget ért el (melyből az alapkezelési folyó költségek már levonásra kerültek). Az ügylet zárását követően megszünteti számláját.

A befektetésen elért árfolyamnyereség összege 2 000 075 forint, ami a befektetett tőkére vetítve 20 % bruttó éves hozamnak felel meg, adózás előtt. Az alap éves tartást követő visszaváltását büntetőjuttalék nem terheli.

A fenti befektetéssel kapcsolatosan felmerülő szolgáltatásnyújtással összefüggésben felmerülő költségek:

- **tranzakciós költségek: vételi juttalék:** 90 000 Ft; eladási juttalék: 90 000 Ft
- **folyó költségek, alapkezelési díj:** 2,4%, összesen 239 836 forint

- **számlavezetési díj:** a teljes vagyon 0,0125%-a + fix 349 Ft/hó, átlagosan a fenti időszakban 1599 Ft havonta, összesen: 19 188 Ft
- **számlanyitási díj:** 0 Ft
- **számlamegszűntetési díj:** 0 Ft
- **számlamegszűntetési díj:** 0 Ft
- **tőzsde díj:** nem releváns

E szolgáltatással összefüggésben felszámított költségek a befektetésen elérhető hozamot 17 268 forinttal csökkentették, a befektetés költségekkal csökkentett eredménye 1 800 887 forint, hozama pedig évi bruttó 18%, adózás előtt. Ebből már levonásra kerültek az alapkezelési folyó költségek is, amik összességében 239 836 forintra rúgnak. Az alapkezelési költségek 2,4 százalékponttal csökkentik az elérhető bruttó hozam nagyságát, míg a szolgáltatással kapcsolatban felmerülő költségek további 2 százalékponttal csökkentették a bruttó hozamot egy év alatt.

Fenti nyereség korrigálendő a felmerülő adóterhekkel, amely a számla típusától és az ügyfél jogi státuszától és adórezidenciájától függően eltérő lehet. Az adózással kapcsolatos tudnivalókat [itt találja](#).

D) ETF (Exchange Traded Fund) - Tőzsdén Kereskedett Indexkövető Alap

A befektetők az - aktívan kezelt - befektetési alapok befektetési jegyeit tradicionálisan egy hitelintézetten illetve a befektetési alapkezelőn, a letétkezelő bankon vagy egy az alap tájékoztatójában megjelölt forgalmazási és kifizető helyen keresztül vásárolják meg és adják el. A befektetési alapok befektetési jegyeit emellett még gyakran a tőzsdén is jegyzik és kereskedik. A befektetők a kereskedési idő alatt folyamatosan, eladási és visszaváltási jutalék nélkül vásárolhatják meg és adhatják el a tőzsdén kereskedett befektetési alapok befektetési jegyeit.

Ezenkívül vannak olyan, többnyire indexhez kötött, passzívan kezelt befektetési alapok, amelyeket a befektetési alapkezelő eleve egy vagy több tőzsde speciális kereskedési szegmensében való kereskedésre szán (exchange traded funds - ETFs). Az ETF egy passzívan kezelt, vagyis a referencia index teljesítményét pontosan lekövető, tőzsdén kereskedhető befektetési alap, elsősorban részvényalap. Az ETF-ek a hagyományos, aktívan kezelt részvény-befektetési alapoktól leginkább az alapkezelés filozófiájában különböznek.

A hagyományos részvényalapoknál az alapkezelő az összegyűjtött pénzek befektetésekor igyekszik a saját szaktudását és szakértelmét kihasználva úgy felépíteni és menedzselni a portfóliót, hogy a leginkább perspektivikus szektorok, illetve részvények legyenek benne felülsúlyozva. Tehát a teljesítmények mércéjéül szolgáló referencia-indexek (benchmark) súlyozásától szándékosan – a magasabb hozam reményében – eltérnek. Ezzel szemben az ETF-ek kezelői a kiválasztott értékpapírok körét és ezek arányát a követendő piac, régió vagy szektorális index (benchmark) súlyozásához igazítják, és ezt másolják le mindenféle eltérés nélkül.

Az ETF mind a lakossági, mind az intézményi befektetők számára optimális megoldást jelenthet. Elsősorban azoknak a befektetőknek ajánljuk, akik egyetlen gyors tőzsdei tranzakcióval az egész hazai részvényt piacot reprezentáló részvénycsomaghoz szeretnének jutni. Az ETF lehetővé teszi, hogy akár egyetlen részvény áráért egy jól diverzifikált, a piac egészét lefedő portfóliót vásároljon meg a befektető.

Főbb típusok:

- Részvényt piaci indexek – S&P 500 ETF, Dow Jones, DAX, stb.
- Árupiaci termékek – Olaj ETF, Arany ETF, ezüst, földgáz, búza, kávé stb.
- Régiók, országok – Európa, USA, Kína, Feltörekvő piacok, stb.
- Szektorok, iparágak – energia, pénzügyi, technológiai szektor, stb.
- Speciális termékek – kötvények, VIX index, Bitcoin, stb.

- Tematikus termékek - zöld energia, momentum stratégia, value stratégia, stb.

ETN (Exchange Traded Notes)

A tőzsdén kereskedett termékek (ETP) másik nagy csoportja az ETF mellett az ETN, amely gyakorlati szempontból nagyon hasonló, jogilag és működésileg jelentősen elérő termékcsoporthoz a Tőzsdén Kereskedett Befektetési Alapoktól.

Az ETN-ek olyan aktívan menedzselte strukturált termékek, amelyek a kibocsátójuk által adott fizetési ígervényt teljesítenek meg, egyfajta kötvénytermékek. Az ETN-ek többsége határidős, árupiaci termékindexet követ le, amelynek lekövetéséhez az alaptermék rendszeresen lejáratú kontraktusait átlagolják.

Léteznek olyan ETN termékek, amelyek vagy az alaptermék mozgásának inverz mozgását, vagy az alaptermék mozgásának többszörösét próbálják meg elérni. A többszörösen mozgó ETN esetében fontos kihangsúlyozni, hogy az alapok az alaptermék napi mozgásának a többszörösét próbálják meg elérni, így nem alkalmasak hosszú távú befektetésre.

ETF-ek előnyei:

Mivel nagyban hasonlít a részvényekre, így itt is rengeteg befektetési lehetőség közül választhatunk.

Portfoliónk könnyen diverzifikálható, ami a hosszú távú siker titka a befektetéseknél.

Jelentősen olcsóbb, mintha saját magunk, vagy egy vagyonkezelő segítségével próbálnánk elérni a diverzifikációt.

ETF-ek kockázatai:

Devizaalapú értékpapírok vásárlásával Ön árfolyamkockázatot vállal, mivel a befektetés forintban kifejezett értéke a deviza-árfolyam függvényében változhat.

Partnerkockázatot jelent, ha az ETF kezelője megszűnik vagy pénzügyi nehézségekkel találkozik.

Követési hiba, ami azt jelenti, hogy előfordulhat, hogy az ETF a mögöttes terméket nem teljesen pontosan követi le.

Egyes kockázati típusok értékelése:

Visszafizetési kockázat: **Magas**, mert a termék jellegéből adódóan nem garantál sem tőke-, sem hozamfizetést.

Hitelkockázat (adóskockázat): **Változó** lehet, attól függően, hogy az ETF mögöttes termékei között milyen arányban és milyen kötvények szerepelnek.

Devizakockázat: Nem releváns vagy magas, annak függvényében, hogy a befektetés devizaneme eltér-e attól a devizától, amiben a befestései teljesítményét értékelné. Amennyiben a két deviza eltér, akkor a devizakockázat magas, amennyiben azonos, akkor a devizakockázat nem releváns.

Likviditási kockázat: **Alacsony**, mert az ETF a Budapesti Értéktőzsdén és nemzetközi tőzsdéken való forgalmazása miatt — normál piaci körülmények között — van likvid másodpiaca. Ez azonban nem jelenti azt, hogy a Fióktelep kötelezettséget vállal az ETF visszavásárlásra illetve folyamatos forgalmazására. A likviditás esetleges megszűnése esetén a Fióktelep nem tud másodpiaci árat biztosítani, és az ebből származó esetleges károkért a Fióktelep nem vállal felelősséget.

Kockázati besorolás:



Komplexitás: Nem komplex termék

Szolgáltatáshoz kapcsolódó díjak, költségek (százalékos értékek a tranzakció árfolyamértékére vetítve):

- tranzakciós költségek: 0,24%-1% tranzakciónként
- számlavezetési díj: 349 Ft-4900 Ft /hó díjcsomagtól és állománytól függően
- számlanyitási díj: 0 Ft
- számlamegszüntetési díj: 0 Ft
- egyes külföldi tőzsdék esetén felmerülő extra tőzsdedíjak (pl. stamp duty, SEC fee): 0%-1% *
- ha a végrehajtási helyszín OTC, az árba beépített marzs: nem releváns *
- befektetési szolgáltatással kapcsolatban harmadik féltől kapott ösztönző: nem releváns

* az ügylet végrehajtási helyszínére függvényében felmerülő költségek, amelyek közül maximum az egyik jelentkezik

A termékhez kapcsolódó hozzávetőleges (a Fióktelep rendelkezésére álló adatok alapján becsült) díjak, költségek:

ETF-ek esetén számolni kell termékbe épített költségekkel, mint például a menedzsment díj, működési költségek, vagy az adminisztratív költségek. Ezeket a Bruttó Költség Mutató (Gross Expense Ratio) foglalja össze: termékenként erősen eltérő, átlagosan 0,05% - 1% között.

A befektetés során felmerülő költségek hozamra gyakorolt hatása (példa):

Példánkban egy 30 ezer dollár értékű befektetést mutatunk meg 1 éves tartási idővel "Start" díjcsomag esetén "Normál" számlán, WebTraderen keresztül beadott megbízásokkal, feltételezve, hogy a számlát a tranzakció napján nyitották, a megvásárolt értékpapírt dollárból vásárolták, és más tranzakció az év folyamán nem történt. A példa során adókkal nem kalkulálunk.

Az alábbi példaszámítás célja kizárólag az ETF-ek vásárlásával és tartásával kapcsolatos költségek szemléltetése, a valós költségek ettől egyedi körülmények alapján eltérhetnek:

- 2018. január 3. napján 250 dolláros árfolyamon 120 darab SPY ETF-et vásárol 30 000 dollárért
- 2018. október 31. napján minden SPY ETF jegyre 1,5 dollár osztalékot kapunk, 120 darab jegy esetén ez összesen 180 dollár nyereség
- 2019. január 2. napján 265 dolláros árfolyamon eladja a 120 darab SPY ETF jegyét, ezzel 1800 dollár árfolyamnyereséget ér el (melyből az alapkezelési folyó költségek már levonásra kerültek). Az ügylet zárását követően megszünteti számláját.

A befektetésen elért eredmény az osztalék és árfolyamnyereség összege 1980 dollár, ami a befektetett tőkére vetítve 6,6% éves bruttó hozam.

A fenti befektetéssel kapcsolatosan felmerülő szolgáltatásnyújtással összefüggésben felmerülő költségek:

- **tranzakciós költségek:** vételi: 0,32%, 96 dollár; eladási: 0,32%, 101,7 dollár
- **számlavezetési díj:** a teljes vagyon 0,01%-a + fix 349 Ft/hó, átlagosan a fenti időszakban 4,44 dollár havonta, összesen: 53,3 dollár
- **számlanyitási díj:** 0 Ft

- **számlamegszűntetési díj:** 0 Ft
- **ETF-hez kapcsolódó éves bruttó költségek:** 0,0945% éves szinten, összesen 30 dollár.
- **tőzsde díj:** nincs

A szolgáltatással összefüggésben felszámított költségek a befektetésen elérhető hozamot 281,16 dollárral csökkentették, a befektetés költségekkel csökkentett eredménye 1 668,84 dollár, hozama pedig évi bruttó 5,6%. Ebből már levonásra kerültek az alapkezelési folyó költségek is, amik összességében 30 dollárra rúgnak. Az alapkezelési költségek 0,1 százalékponttal csökkentik az elérhető bruttó hozam nagyságát, míg a szolgáltatással kapcsolatban felmerülő költségek további 0,84 százalékponttal csökkentették a hozamot egy év alatt.

Fenti nyereség korrigálendő a felmerülő adóterhekkel, amely a számla típusától és az ügyfél jogi státuszától és adórezidenciájától függően eltérő lehet. Az adózással kapcsolatos tudnivalókat [itt találja](#).

E) CERTIFIKÁTOK, WARRANTOK

A certifikátok és warrantok olyan értékpapírok, amelynek értéke egy adott mögöttes termék (pl: részvény, nyersanyag, index stb.) értékétől függ. A certifikát vagy warrant tulajdonosa nem válik a mögöttes termék tulajdonosává, azonban ígérvenyt szerez a certifikát vagy warrant által biztosított, a mögöttes termék árfolyamától függő kifizetésre. A certifikát vagy warrant értékváltozása lehet azonos (long) vagy ellentétes (short) a mögöttes termék árfolyamváltozásával. A certifikát vagy warrant értéke változhat a mögöttes termékkel azonos sebességgel (tőkeáttétel nélküli) vagy azt meghaladó sebességgel (tőkeáttételes). A warrantok kereskedése gyors, egyszerű és olcsó, amikkel akár forint alapon is rendkívül izgalmas alaptermékek árfolyamát tudjuk lekereskedni velük.

A certifikátok alapvetően befektetési termékekre és tőkeáttételes termékekre bonthatóak az egyéb jellemzőik alapján:

- **Index Certifikátok:** Az index certifikátok pofonegyszerű működésüknek köszönhetően a legnépszerűbb certifikáttípusok közé tartoznak. Ezeknek a termékeknek a fő jellegzetessége az, hogy egy az egyben leképezik a mögöttes részvény, részvényindex, kötvény vagy akár nyersanyag mozgását.
- **Turbo Certifikátok:** A tőkeáttételes certifikátoknak több típusa is létezik, legismertebbek a turbo certifikátok, melyekkel az árfolyammozgásból eredő nyereség és veszteség is magasabb lehet.
- **Warrantok:** működésük nagyban hasonlít a turbo certifikátokéhoz. A warrantok leginkább abban különböznek a turbó certifikátoktól, hogy ha a mögöttes termék árfolyama a lehívási ár alá kerül, akkor a warrantok a turbo certifikátokkal szemben nem szűnnek meg. Aktuális belső értékük ugyan 0, azonban az időértékük miatt ezekkel még lehet kereskedni, hiszen van rá esély, hogy futamidő végéig a lehívási ár fölé emelkedjenek.
- **Bónusz Certifikátok:** A bónusz certifikátok legfőbb vonzerejét az jelenti, hogy használatukkal magasabb hozamokat lehet elérni stagnáló piacokon is. Ha a mögöttes termék árfolyama nem esik be futamidő alatt egy bizonyos küszöbérték (biztonsági szint) alá, futamidő végén megkapjuk a bónusz mértékét.

A konkrét certifikáttípusokat ebben az Ismertetőben nem részletezzük azok komplexitása miatt, ezeket bővebben az alábbi weboldalon lehet jobban megismerni: <https://khertekpapier.hu/befektetesek/certifikatok>

Előnyök:

A certifikátok és warrantok rugalmas lehetőséget biztosítanak arra, hogy a befektetők szinte bármilyen mögöttes termék esetén akár áresésre, akár áremelkedésre spekuláljanak.

Az elérhető mögöttes termékek széles köre mellett lehetőség van kihasználni a tőkeáttételes pozíció nyújtotta előnyöket.

Kockázatok:

A certifikátok és warrantok árfolyamára ható tényezők a kamatszint változása, valamint a mögöttes eszköz árfolyamának, osztalékfizetésének, hátralévő futamidejének és volatilitásának változása.

Devizaalapú értékpapírok vásárlásával Ön árfolyamkockázatot vállal, mivel a befektetés forintban kifejezett értéke a deviza-árfolyam függvényében változhat.

Partnerkockázatot jelent, ha az ETF kezelője megszűnik vagy pénzügyi nehézségekkel találkozik.

Egyes kockázati típusok értékelése:

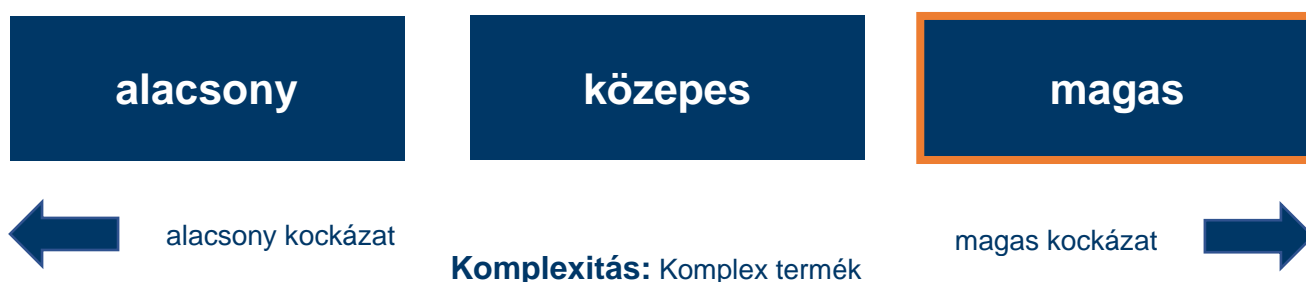
Visszafizetési kockázat: **Magas**, mert a termék jellegéből adódóan nem garantál sem tőke-, sem hozamfizetést.

Hitelkockázat (adóskockázat): **Nem értelmezhető.**

Devizakockázat: **Nem releváns vagy magas**, annak függvényében, hogy a befektetés devizaneme eltér-e attól a devizától, amiben a befestései teljesítményét értékelni. Amennyiben a két deviza eltér, akkor a devizakockázat magas, amennyiben azonos, akkor a devizakockázat nem releváns.

Likviditási kockázat: **Alacsony**, mert a certifikát a Budapesti Értéktőzsdén és nemzetközi tőzsdéken való forgalmazása miatt — normál piaci körülmények között — van likvid másodpiaca. Ez azonban nem jelenti azt, hogy a KBC Securities Magyarországi Fióktelepe kötelezettséget vállal a certifikát visszavásárlásra illetve folyamatos forgalmazására. A likviditás esetleges megszűnése esetén a Fióktelep nem tud másodpiaci árat biztosítani, és az ebből származó esetleges károkért a Fióktelep nem vállal felelősséget.

Kockázati besorolás:



Szolgáltatáshoz kapcsolódó díjak, költségek (százalékos értékek a tranzakció árfolyamértékére vetítve):

- tranzakciós költségek: 0,24%-1% tranzakciónként
- számlavezetési díj: 349 Ft-4900 Ft /hó díjcsomagtól és állománytól függően
- számlanyitási díj: 0 Ft
- számlamegszüntetési díj: 0 Ft
- egyes külföldi tőzsdék esetén felmerülő extra tőzsdedíjak (pl. stamp duty, SEC fee): 0%-1% *
- ha a végrehajtási helyszín OTC, az árba beépített marzs: nem releváns *
- befektetési szolgáltatással kapcsolatban harmadik féltől kapott ösztönző: nem releváns

* az ügylet végrehajtási helyszínére függvényében felmerülő költségek, amelyek közül maximum az egyik jelentkezik

A termékhez kapcsolódó hozzávetőleges (a Fióktelep rendelkezésére álló adatok alapján becsült) díjak, költségek:

Termékhez kapcsolódó díjak nem merülnek fel.

A befektetés során felmerülő költségek hozamra gyakorolt hatása (példa):

Példánkban egy 30 ezer euró értékű befektetést mutatunk meg 1 éves tartási idővel "Start" díjcsomag esetén "Normál" számlán, WebTraderen keresztül beadott megbízásokkal, feltételezve, hogy a számlát a tranzakció napján nyitották, a megvásárolt értékpapírt euróból vásárolták, és más tranzakció az év folyamán nem történt. A példa során adókkal nem kalkulálunk.

Az alábbi példaszámítás célja kizárólag a certifikátok vásárlásával és tartásával kapcsolatos költségek szemléltetése, a valós költségek ettől egyedi körülmények alapján eltérhetnek:

- 2018. január 3. napján 100 eurós árfolyamon 300 darab DAX index certifikátot vásárol 30 000 euróért
- 2019. január 2. napjáig a certifikát nem ütődik ki
- 2019. január 2. napján 110 eurós árfolyamon eladja a 300 darab DAX index certifikátot, 33 000 eurós értékben. Az ügylet zárását követően megszünteti számláját.

A befektetésen elért eredmény az árfolyamnyereség összege, vagyis 3000 euró, ami a befektetett tőkére vetítve 10% éves bruttó hozam.

A fenti befektetéssel kapcsolatosan felmerülő szolgáltatásnyújtással összefüggésben felmerülő költségek:

tranzakciós költségek: vételi: 0,32%, 96 euró; eladási: 0,32%, 105,6 euró

számlavezetési díj: a teljes vagyon 0,0125%-a + fix 349 Ft/hó, átlagosan a fenti időszakban 4,85 euró havonta, összesen: 58,2 euró

számlanyitási díj: 0 Ft

számlamegszüntetési díj: 0 Ft

tőzsde díj (stamp duty): 0 Ft

legjobb vételi és eladási ajánlat közötti különbség (spread): nem értelmezhető

E szolgáltatással összefüggésben felszámított költségek a befektetésen elérhető hozamot 259,8 euróval csökkentették, a befektetés költségekkel csökkentett eredménye 2 740,2 euró, hozama pedig évi bruttó 9%. A szolgáltatással kapcsolatban felmerülő költségek 0.9 százalékponttal csökkentették a hozamot egy év alatt.

Fenti nyereség korigálendő a felmerülő adóterhekkel, amely a számla típusától és az ügyfél jogi státuszától és adórezidenciájától függően eltérő lehet. Az adózással kapcsolatos tudnivalókat [itt találja](#).

F) FORWARD

A határidős deviza forward ügyletek nem szabványosított időbeli szerződések, amelyek mindkét félre nézve teljes mértékben kötelezőek. Az ügyletek konkrét feltételeiről egyedileg állapodnak meg. Mivel az ilyen szerződések nem szabványosítottak, ezért ezek főként a piacon kívül kereskednek velük (úgynevezett OTC-származékos ügyletek). A tőzsdei határidős ügyletek (futures) és a határidős (forward) ügyleteket esetében is a teljesítés történhet készpénzes elszámolással és fizikai szállítással is.

Gyakorlatilag ez egy olyan szerződés, amely az alapul szolgáló eszközök cseréjére vonatkozik egy bizonyos jövőbeli időpontban. A határidős ügyletek feloszthatók kamat-, részvény-, áru- és devizaügyletekre. Deviza forward esetén a határidős árfolyam összetevői a jelenlegi (spot) árfolyam, és az ügylet futamidejére vonatkozó – a két deviza közti - kamat különbség mértéke (swap).

A határidős ár megadja, hogy egy adott időpontban mennyiért vásárolnak vagy adnak el egy mögöttes eszközt a jövőben. A határidős ár lehet magasabb (prémiummal rendelkező határidős ügylet) vagy alacsonyabb (diszkonttal rendelkező határidős ügylet) mint a mögöttes eszköz tényleges piaci ára, az ügylettől függően a kamatlábak alakulásától, a tranzakciós költségektől és a mögöttes eszköz árfolyamának alakulására vonatkozó piaci várakozásoktól függően.

Előnyök:

A határidős (forward) ügyletek előnye a rugalmasságuk, ami annak köszönhető, hogy a szerződő felek maguk állapodhatnak meg az ügylet konkrét feltételeiről (azaz az összegről és a kamatlábról) és a mögöttes eszköz szállításának időpontjáról).

A nyitott pozícióhoz kapcsolódó fedezeti követelmény jelentősen kisebb a nyitott ügylet nagyságánál.

A pozíció az ügylet futamideje alatt egy ellenirányú kötéssel lezárható, lejáratkori nettó elszámolással.

Lehetőség van mind az árfolyam esésének vagy emelkedésének a kihasználására (short/long).

Kockázatok:

A tőkeáttételből következőn a pozíció értéke jelentősen érzékenyebb az alaptermék árfolyamváltozására mint maga az alaptermék. Így kedvezőtlen árfolyam elmozdulás esetén a veszteség mértéke is többszöröse lehet, mintha csak az alapterméket vásárolta volna meg. Vagyis rövid idő alatt és akár kisebb piaci mozgás esetén is lehetséges akár a befektetett tőkéhez mérten jelentős veszteség realizálására.

A tőkeáttételes kereskedések során fennáll a teljes tőkevesztés, illetve a befektetett tőkét meghaladó veszteségek lehetősége is.

Fentiek miatt a tőké áttétellel történő kereskedés csak a nagy kockázatvállalási hajlandósággal, és jelentős piaci ismeretekkel rendelkező ügyfelek számára megfelelő.

G) ÁLTALÁNOS BEFEKTETÉSI KOCKÁZATOK

Konjunkturális kockázat

Konjunkturális kockázat alatt az azáltal keletkező árfolyamveszteségek veszélyét értjük, hogy a befektető nem vagy nem helyesen veszi figyelembe a befektetési döntésénél a konjunktúra alakulását, és ez által rossz időpontban fektet be értékpapírokba, vagy az értékpapírjait egy kedvezőtlen konjunkturális időszakban megtartja.

A konjunktúraciklus

A konjunktúra a hosszú távú gazdasági növekedési pálya körüli ciklikus hullámmozgás. A tipikus konjunktúraciklus időtartama három és nyolc év között van, és az alábbi négy szakaszra osztható fel:

- A recesszió / depresszió vége
- Fellendülés, javulás
- Konjunkturális boom, felső fordulópont
- Gyengülés, recesszió

A gazdasági fellendülés és gyengülés egyes szakaszainak időtartama és mértéke változó, és a gazdaság egyes területeire gyakorolt hatása is különböző. Figyelembe kell venni ezen kívül azt is, hogy egy másik országban a konjunktúraciklus előrébb vagy hátrébb is tarthat.

Az árfolyamok alakulására gyakorolt hatása

A nemzetgazdaság gazdasági aktivitásának változása rendszerint kihat bizonyos fajta értékpapírok – így elsősorban a részvények – árfolyamának alakulására. Az összefüggés azonban semmiképp sem mondható determinisztikusnak, mivel az árfolyamokat számos más egyedi vagy globális tényező is jelentősen alakíthatja.

A befektető számára ez a következőt jelenti: bizonyos befektetési típusok, amelyek egyes konjunkturális szakaszokban ajánlottak és nyereséget valószínűsítenek, egy másik szakaszban kevésbé alkalmasak, sőt még veszteséget is okozhatnak. Ezért felhívjuk a figyelmet, hogy az időzítés, a "timing" – azaz az értékpapírvétel és eladás időpontjának megválasztása – minden befektetési döntésnél döntő szerepet játszik. A befektetőknek ajánlatos ezért a befektetésük típusok és országok szerinti összetételét konjunkturális szempontból folyamatosan felülvizsgálni (és a korábban hozott befektetési döntéseket esetleg korrigálni.)

Az értékpapír-árfolyamok (és a devizaárfolyamok is) reagálnak az állami konjunktúra- és pénzpolitika szándékolt és tényleges változásaira. Például a belgazdasági intézkedések, de a sztrájkok is jelentős hatást gyakorolnak egy ország gazdasági helyzetére. Ezért következhet be azokon a tőke- és devizapiacokon is visszaesés, amelyeken a fejlődési kilátások eredetileg kedvezőnek voltak mondhatók. Inflációs kockázat (vásárlóerő-kockázat)

Az inflációs kockázat annak veszélyét fejezi ki, hogy a befektető a pénz elértéktelenedése miatt vagyoni kárt szenved el. A kockázat érinti egyrészt a meglévő vagyon reálértékét, másrészt pedig azt areálhozamot, amelyhez a vagyon révén jut a befektető.

A reálkamat, mint orientációs mutató

Tény: Például egy évi négy-öt százalékos infláció hat év alatt a pénz értékének negyedével való csökkenését, tizenkét év alatt pedig a pénz vásárlóerejének megfeleződését váltaná ki.

A befektetőknek ezért ajánlatos figyelniük a reálkamatokra: ez alatt a fix kamatozású értékpapírok esetén a hozam és az infláció közötti különbséget értjük. Eddig a legtöbb konjunktúra- és kamatszakaszban pozitív reálkamat volt megfigyelhető. Ha azonban figyelembe vesszük a tőkevagyonból származó jövedelmek megadóztatását is, akkor a vásárlóerő csökkenése nem mindig voltkompenzálható.

A részvények, mint úgynevezett dologi értékek, sem nyújtanak teljes védelmet a pénz elértéktelenedése ellen. Ennek az az oka, hogy a vevőt általában nem a részvény vagyonértéke, hanem a hozamértéke érdekli. A reálkamat az infláció nagyságától és az osztalék vagy árfolyam-nyerség (árfolyam-veszteség) formájában realizált hozamtól függően lehet pozitív vagy negatív.

A dologi értékek inflációállósága a kamatozó befektetésekkel szemben

Általánosságban nem lehet definiálni azt, hogy egy befektetés mennyire értékálló, azaz mennyire védetta pénz elértéktelenedésével szemben. A hosszú távú összehasonlítások tanúsága szerint azonban a dologi értékek jobb befektetési eredmény mutattak és ez által értékállóbbak voltak, mint a kamatozó befektetések. A dologi értékek a két világháború utáni szélsőségesen magas inflációk és apénznemváltások idején (1923, 1948) is értékállóbbnak bizonyultak, mint a nominálisan kötött hitelezői igények. Ugyanakkor közben voltak hosszabb időszakok, amelyekben a kamatozó eszközökbe való befektetések felülmúlták a dologi értékekbe való befektetéseket.

Országkockázat és transzferkockázat

Országkockázatról akkor beszélünk, ha egy külföldi adós a saját fizetőképessége ellenére székhelyországa transzferképességének vagy -készségének hiánya miatt egyáltalán nem, vagy határidőre nem tudja teljesíteni a kamattfizetési és tőketörlesztési kötelezettségét.

Az országkockázat egyrészt a gazdasági, másrészt a politikai instabilitás veszélyét rejti. Ez azt jelenti, hogy a befektető bizonyos követeléseit az adott külföldi országban fennálló devizahiány vagy transzferkorlátozások miatt nem kerülnek megfizetésre. Az idegen pénznemre szóló értékpapíroknál előfordulhat, hogy a befektető olyan devizában kap osztalékfizetést vagy egyéb kifizetést, amely az időközben bekövetkezett devizakorlátozások miatt már nem konvertibilis.

Nincs fedezési lehetőség

A transzferkockázatot nem lehet fedezni. A politikai és a szociális rendszerben bekövetkező destabilizáló események oda vezethetnek, hogy az állam befolyást gyakorol a külföldi adósságok teljesítésére és leállítja az adott ország fizetéseit. A politikai események lecsapódhatnak a világ összefonódott tőke- és devizapiacain: adhatnak árfolyamfelhajtó impulzusokat is, de kiválthatnak bessz-hangulatot is. Ilyen eseményekre példaként említhetjük az alkotmányos rendszer, a gazdasági rend vagy a politikai hatalmi viszonyok változását, nemzeti és nemzetközi válsághelyzeteket, forradalmakat és háborúkat, valamint természeti katasztrófákat. Néha a kormányra kerülő pártok gazdasági programjaitól függően a prognosztizált és a tényleges választási eredmények is kihathatnak az adott ország pénznemére és tőzsdéjére.

Az országminősítés mint döntési segédlet

Nagy jelentőséggel bírnak a gazdasági magazinok által közzétett országminősítések: ez a világ országainak bonitás szerinti besorolását jelenti. Az országminősítések döntési segédletként szolgálnak az országhoz tartozó kockázat megítélése során.

Devizaárfolyam-kockázat

A befektetők akkor vannak kitéve devizaárfolyam-kockázatnak, ha idegen pénznemre szóló értékpapírjaik vannak, és az adott deviza árfolyama csökken. Az euró erősödésével (a külföldi pénznemgyengülésével) az euróban értékelt külföldi vagyontételek vesztenek értékükből. A külföldi értékpapírok árfolyamkockázatához ilyen módon még hozzájön a devizaárfolyam-kockázat is – akkor is, ha a papírokkal egy hazai tőzsdén forintban kereskednek. Ugyanígy ki vannak téve a befektetők a devizaárfolyam-kockázatnak az egyéb devizabefektetések, például az idegen pénznemre szóló folyószámla- és határidős betétek, esetén.

Az egyes országok devizaárfolyamát hosszú távú, strukturális tényezők befolyásolják, mint például az adott nemzetgazdaság inflációs trendjei, a termelékenységben mutatkozó különbségek, a nettó devizatartalékok és –kötelezettségek hosszú távú alakulása és az export- és importárak közötti reláció tartós trendjei. Ezek a tényezők határozzák meg hosszú távon a devizaviszonyok alakulását.

Bizonyos ciklikus befolyásoló tényezők középtávon eltéréseket okozhatnak a devizaárfolyam hosszú távú egyensúlyi relációjától. Ezáltal jelentős ingadozások következhetnek be mindkét irányba, amelyek akár hosszabb időtartamon keresztül is fennállhatnak. Ezeket a középtávú trendeket alakíthatják például a valós kamatdifferenciák, a kereskedelmi és a fizetési mérleg alakulása, vagy pénz- és adópolitikai döntések.

Rövid távú tényezők, mint például aktuális piaci véleménynek, háborús cselekmények, vagy más politikai konfliktusok, az egyes devizák árfolyamszintjét ugyanúgy befolyásolhatják, mint a kereskedésük likviditását.

Ha a világpolitikai helyzet összességében feszült, ebből általában azok a devizák profitálnak, amelyek különösen biztonságosnak számítanak („safe haven”, azaz biztos kikötő funkció).

A befektetőknek tanácsos különösen odafigyelni a devizaárfolyammal kapcsolatos szempontokra: a devizaárfolyam alakulása ugyanis nagyon gyorsan fel tudja emészteni az esetleges hozamelőnyt, és az elért hozamot olyan erőteljesen tudja csorbítani, hogy utólag nézve előnyösebb lett volna a hazai pénznemben befektetni.

A befektetőknek ajánlatos a fenti tényezőket a devizapiacra történő befektetések esetén is figyelembe venni (pl. azonnali vagy határidős devizaügyletek, devizaopciók).

Volatilitás

Az értékpapírok árfolyamai ingadoznak. Egy meghatározott időszakon belüli ingadozások mértékét volatilitásnak nevezzük. A volatilitás számítása múltbeli adatok alapján statisztikai eljárással történik a múltbeli hozamok szórása alapján. Minél nagyobb egy értékpapír volatilitása, annál erősebben leng ki felfelé vagy lefelé az árfolyama. A magas volatilitású értékpapírokba való befektetés ezért kockázatosabb, mivel nagyobb potenciális veszteséget is rejthet magában a kimagasló hozamok mellett. Ugyanakkor a részvény volatilitása önmagában nem mutatja meg, hogy az adott értékpapír milyen irányú mozgást végzett a múltban.

Likviditási kockázat

A befektetés likviditása annak lehetőségét jelenti a befektető számára, hogy befektetését bármikor piackonform áron el tudja adni. Ez általában akkor valósul meg, ha a befektető el tudja adni az értékpapírjait anélkül, hogy már egy (a szokásos piaci forgalmon mérve) átlagosan nagy eladásimegbízás is érezhető árfolyam-ingadozásokhoz vezetne, és csak lényegesen alacsonyabb árfolyamszinten lenne lebonyolítható.

Az adott piac szélessége és mélysége alapvetően meghatározó az értékpapír-tranzakciók gyors és problémamentes lebonyolítása szempontjából: egy piacnak akkor van mélysége, ha sok nyitott eladási megbízás van a piacon közvetlenül az uralkodó ár fölötti áron, és fordítva, ha sok nyitott vételi megbízás van a piacon közvetlenül az aktuális árfolyamszint alatti áron. Szélesnek akkor nevezhető egy piac, ha ezeknek a megbízásoknak nem csak a száma nagy, hanem a kereskedési volumene is.

Kereslet-kínálattal összefüggő illikviditás

Az értékpapírok vásárlásával és eladásával összefüggő nehézségeként a szűk és illikvid piacok lehetnek felelősek. Sok esetben napokon keresztül úgy kerül sor jegyzésekre a tőzsdén, hogy nincs forgalom. Az ilyen értékpapírokra bizonyos árfolyamon csak kínálat (ask) vagy csak kereslet (bid) van. Ilyen körülmények

között a befektető vételi vagy eladási megbízása nem azonnal, hanem csak részekben (részteljesítés) vagy csak kedvezőtlen feltételekkel lehetséges. Emiatt még a tranzakciós költségek is magasabbak lehetnek.

A befektető vételi vagy eladási megbízásának végrehajtása különösen nagy nehézségekbe ütközhet akkor, ha az érintett értékpapírokkal egyáltalán nem kereskednek tőzsdén vagy szervezett piacon.

Illikviditás az aktív árjegyzés ellenére

Sok értékpapírnál a market maker, azaz az aktív árjegyző (a kibocsátó vagy egy harmadik személy) rendszerint a teljes futamidő alatt folyamatosan naponta jegyez vételi és eladási árfolyamokat, erre azonban nincs minden esetben kötelezve. Ezért az aktív árjegyzéssel működő piacokon is kialakulhat illikviditás. A befektetőnek itt abban áll a kockázata, hogy az értékpapírját nem tudja az általa kívánt időpontban eladni.

Illikviditás az értékpapír jellege vagy a piaci szokványok miatt

A likviditás más okokból is lehet korlátozott:

- Névre szóló értékpapírok esetén az átírás időigényes lehet.
- A szokványoktól függő teljesítési határidő több hét is lehet, aminek következtében a befektető ennivel később kapja meg az eladási árat, ha ő az értékpapírok eladója.
- Néha az is előfordul, hogy a megvásárolt értékpapír nem adható el rövid időn belül. Ha a befektetőnek rövid távú likviditási igénye van, akkor ilyenkor esetleg átmeneti finanszírozást kell igénybe vennie, aminek költségei vannak.

Pszichológiai kockázat

Az árfolyamok általános tőzsdei alakulására gyakran hatnak irracionális tényezők: hangulatok, vélemények és a szóbeszéd jelentős árfolyamesést is okozhatnak annak ellenére, hogy az adott vállalatjövödelmi helyzete vagy jövőbeni kilátásai nem feltétlenül változtak hátrányosan. A pszichológiai kockázat elsősorban a részvényeket érinti.

Adókockázatok

A befektetések adókockázatoknak is ki vannak téve:

- A befektető adózása

- A hozamban és a vagyonérték megtartásában érdekelt befektetőnek figyelnie kell a befektetésére vonatkozó adózási szabályokra. Végző soron is a nettóhozam, azaz az adózás utáni hozam az, ami számít.
- Felhívjuk a figyelmet, hogy a törvényalkotó – mértékét és típusát tekintve – módosíthatja az árfolyamnyereségek és értékpapírhozamok adózásának szabályait.

A kettős adózás kockázata külföldi befektetések esetén

Ha egy adóköteles befektető tulajdonában külföldi értékpapírok vannak, adókockázat keletkezhet akkor, ha a hozamok után külföldön adót kell fizetni, vagy ha a levont forrásadókat beszámítása a kettős adóztatási egyezmény keretében az adott országban nem, nem teljes mértékben vagy csak kérelem alapján lehetséges. A forrásadó normál esetben kamat és osztalék után fizetendő adót jelent, amelyet külföldön a korlátozott adózási kötelezettség keretében külön adómegállapítás nélkül, a kifizető általi levonás formájában vetnek ki.

Innovatív befektetési formák tisztázatlan adózása

A törvényalkotó, a bírászkodás vagy a pénzügyi közigazgatás részben nem szabályozza egyértelműen, végleges formában az új befektetési formák utáni jövedelemadó-fizetési kötelezettséget. Ha a befektető ilyen innovatív értékpapírokat vásárol, akkor ő viseli annak kockázatát, hogy a befektetés futamideje alatt egy kedvezőtlen adójogi változás miatt végül nem éri le a várt hozamot.

A tőkepiacra gyakorolt hatás

Egy adott ország adózási jogszabályainak olyan módosításai, amelyek a befektetők és/vagy a vállalatok jövedelmi helyzetét érintik, hathatnak pozitívan és negatívan is a tőkepiaci árfolyamok alakulására.

Fontos figyelmeztetés: A tervezett befektetés előtt ajánlatos az arra vonatkozó adózási szabályokról tájékozódni, és megbizonyosodni arról, hogy az adott befektetés ebből a szempontból is megfelel-e a befektető személyes elvárásainak.

Egyéb alapvető kockázatok

Az alábbiakban megemlítnék még néhány kockázatot, amelyekkel értékpapírokba történő befektetés esetén általában ajánlatos tisztában lenni. Ezek nem csak esetleges pénzügyi veszteségeket rejthetnek magukban, hanem adott esetben más hátrányokkal is számolni kell: például váratlanul sok időbe és fáradságba kerülhet az értékpapír-befektetéssel kapcsolatos kötelezettségek teljesítése, és a szükséges rendelkezések megtétele.

Információs kockázat

Az információs kockázat a hiányzó, hiányos vagy rossz információk miatt hozott hibás döntések lehetőségét jelenti. Rossz információkhoz lehet jutni megbízhatatlan információkhoz való hozzáférés, eredetileg helyes információk rossz interpretálása vagy adattovábbítási hibák miatt. Ugyancsak keletkezhet információs kockázat túl sok vagy túl kevés információ, vagy időben nem aktuális adatok miatt.

Megbízásadási kockázat

A befektetőknek meghatározott szabályok szerint kell értékpapír-megbízásokat adniuk, hogy ne legyenek félreértések, és a befektetők egyértelműen igényt tarthassanak a megbízások teljesítésére. A befektetők által a bankoknak adott megbízásoknak ezért bizonyos adatokat kötelezően tartalmazniuk kell: ide tartozik elsősorban a vételre vagy eladásra vonatkozó utasítás, a darabszám vagy a névérték, és az értékpapír pontos megnevezése.

Felhívjuk a figyelmet, hogy a befektetőtől is nagymértékben függ az, hogy a megbízásadási kockázat mennyire csökkenthető vagy zárható ki. Minél precízebb a megbízás, annál kisebb a tévedés kockázata.

Külföldi részvénytársaságok információkérése

Függetlenül attól, hogy a befektető a külföldi értékpapírjait belföldön vagy külföldön szerzi be, értékesít vagy adja őrzésbe, a külföldi papírokra annak az államnak a jogrendje vonatkozik, amelyben a megszerzésük, eladásuk vagy őrzésük történik. A jogokat és kötelezettségeket is az ottani jogrend határozza meg, amely előírhatja a befektető nevének nyilvánosságra hozatalát is. Így például a részvénytársaságok gyakran jogosultak, sőt kötelesek információkat szerezni a részvényeseikről. Ugyanez vonatkozik általában a

külföldi tőkepiaci felügyeletekre, tőzsdékre és más, a tőkepiac felügyeletére jogosult szervekre. Az állami szervek ilyen jellegű információkéréseinek hátterében például bennfentes ügyletek vagy árfolyam- és piaciár-manipuláció gyanúja állhat. Ezek olyan esetek, amelyeket Felügyeletek felhívására kezelni kell.

Az értékpapírok saját őrzésének kockázata

Ha a befektető az értékpapírjait saját maga őrzi (akarja őrizni), gondolnia kell arra, hogy ezeknek az okiratoknak az elvesztése, megsemmisülése – például tűzeset vagy lopás - esetén a jogok helyreállításához bírósági eljárásra van szükség, ami jelentős költségeket okozhat. Az okiratok pótlása az első lépésektől – az elvesztés bejelentésétől - számítva a hatálytalanná nyilvánításon keresztül az új (pót)okiratok kiállításáig több évet is igénybe vehet. Ha egy harmadik személy jóhiszeműen jutott a papírok birtokába, akkor adott esetben végleges veszteséggel kell számolni.

A járulékos költségek hatása az elvárt nyereségre

Az értékpapírok vétele és eladása során az értékpapír aktuális ára mellett különböző járulékos költségek (tranzakciós költségek, jutalékok) merülnek fel. Így például a hitelintézetek rendszerint saját jutalékokat számítanak fel ügyfeleiknek, amelyek vagy fix minimum-jutalékot, vagy egy arányos, a megbízás értékétől függő jutalékot jelentenek. A kondíciók kialakítása természetesen eltérő, mivel a hitelintézetek versenyben állnak egymással. Amennyiben a befektető megbízásának végrehajtásában további – bel- vagy külföldi – intézmények – elsősorban belföldi árjegyzők vagy a külföldi piacokon működő brókerek is részt vesznek –, akkor a befektetőknek számítaniuk kell arra, hogy más jutalékok és költségek (idegen költségek) is továbbszámlázásra kerülnek a részükre.

Ezekon, az értékpapír-vásárlással közvetlenül összefüggő költségeken kívül (közvetlen költségek), a befektetőnek még további költségekkel (pl. értékpapír-letéti számlával kapcsolatos térítések) is számolnia kell. Értékpapírvétel vagy –eladás előtt ezért a befektetőnek tanácsos tájékozódnia az esetlegesen felmerülő költségek típusáról és nagyságáról, mert csak így ítélné meg megbízhatóan, hogy a befektetési döntés mekkora eséllyel eredményezhet nyereséget.

Bizonyos értékpapíroknál folyamatos költségek is felmerülnek. Így például befektetési jegyek esetén a kibocsátó befektetési alapkezelő éves kezelési díjat von le. Az értékpapír konstrukciójától függően a befektetőnek több szinten is keletkezhetnek költségei. Ez történik például az alapok alapjainál, a certificate-

alapoknál vagy olyan certificate-oknál, amelyek alapokba fektetnek be. Így például alapkezelési díj felmerülhet a befektető által vásárolt értékpapíroknál csakúgy, mint azoknál, amelyekbe a befektetés történik.

Felhívjuk a figyelmet, hogy minél magasabbak a költségek, annál később realizálódik az elvártnyereség, hiszen előbb ezeket a költségeket fedezni kell, és csak utána keletkezhet nyereség.

A Patria Finance Magyarországi Fióktelepe jelen dokumentum útján nem nyújt konkrét és személyre szóló befektetési tanácsadást, a benne foglaltak továbbá nem minősíthetők pénzügyi eszköz jegyzésére, vételére, eladására vonatkozó ajánlattételi felhívásnak vagy ajánlatnak, befektetési elemzésnek, pénzügyi elemzésnek, befektetési ajánlásnak, befektetéssel kapcsolatos kutatásnak, marketingközleménynek, pénzügyi, adó- vagy jogi tanácsadásnak. Társaságunk az Ügyfél számára elérhető esetleges adókedvezményekről sem köteles tájékoztatni az Ügyfelet.