

## Boros Eszter

### Strukturált pénzügyi termékek: kockázat a nagyobb hozamért

*Az utóbbi évek alacsony kamatkörnyezetében az ügyfelek, a bankok – és ennek nyomán a pénzügyi felügyeletek – figyelme is megélné a ún. strukturált termékek iránt. A strukturált termékek lényeges jellemzője, hogy a konstrukcióban elhelyezett pénzösszeg hozama egy pénzügyi eszköz árának (például egy devizaárfolyamnak) a jövőbeli alakulásától függ, miközben magát az eszközt a futamidő alatt, a konstrukció keretében az ügyfél nem tartja a portfóliójában. A kockázatot nagymértékben meghatározza, hogy a termék élvez-e tőkevédelmet.*

A nyugat-európai tapasztalatok azt mutatják, hogy a strukturált termékek értelmezése gyakran nehézséget okoz az ügyfeleknek, s a hitelintézetek vonatkozó termékfejlesztési és tájékoztatási gyakorlatában is akadnak problémák. Hazánkban a Magyar Nemzeti Bank (MNB) folyamatosan nyomon követi a strukturált termékek piacát, legújabban az érintett ügyfélállományok nagyságáról és a hozamokról tájékozódott a felügyelt intézményektől származó adatok alapján.

A strukturált pénzügyi termékek iránt érdeklődő ügyfeleknek elengedhetetlen, hogy képesek legyenek megkülönböztetni a termék két típusát: a strukturált betétet és a betétnek nem minősülő, befektetési jellegű strukturált konstrukciókat. Az előbbinél, a lekötött betétekhez hasonlóan, a hitelintézet köteles a teljes összeget – az eredeti pénzben – visszafizetni. A strukturált (származékos) elem a kamatfizetésnél jelenik meg. A strukturált betét ugyanis lejáratkor fix minimum vagy fix „prémium” kamatot fizet attól függően, hogy teljesül-e egy előre rögzített feltétel.

A „prémium” kamat feltétele lehet például, hogy a forint-euró árfolyam a megfigyelés időszakában egyetlen időpontban se lépjen ki egy meghatározott sávból. Az elérhető „prémium” kamat rendszerint lényegesen magasabb a normál lekötött betéti kamatnál. A feltétel meghiúsulásakor járó minimum kamat azonban körülbelül csak a látra szóló betétek kamatszintjével „jutalmazza” a pénzlekötést. (A közvetlenül valamely referencia-kamatlábhoz, indexhez kötött változó kamatozású betétek nem minősülnek strukturált betétnek.)

A kamat mellett viszont a teljes pénzösszeget is kockáztatja az, aki nem tőkevédett konstrukciót választ. Itt ugyanis a származékos elem közvetlenebbül jelenik meg, például az ügyfél által kiírt opció (valamely pénzügyi eszközre szóló eladási/vételi kötelezettség) formájában.

Jó példa erre az ún. „kétdevizás befektetés”, amely jelenleg szinte egyeduralgó a nem tőkevédett strukturált termékek hazai piacán. E terméknel az egyik devizában elhelyezett pénzösszeg lejáratkor egy másik devizára váltódik át egy előre rögzített (ún. kötési) árfolyamon, ha ahhoz képest az azonnali devizaárfolyam az ügyfél számára kedvezőtlen.

Vegyük példaként, hogy az ügyfél forintban helyezi el a pénzét, amely a jövőbeli kifizetésekor euróra válthat 307 HUF/EUR árfolyamon. Az átváltás akkor következik be, ha a lejárat időpontjában az euró azonnali árfolyama 307 forint alatt van. Ekkor ugyanis az ügyfél – vállalt kötelezettségének megfelelően – köteles eurót vásárolni a banktól, aki él az opciós jogával (hiszen az ügyfélnek drágábban tud eurót eladni, mint ahogy az adott pillanatban a piacon

tudna). Ha viszont az aktuális árfolyam meghaladja a 307-et, a konverzió elmarad, és az ügyfél forintban kapja vissza pénzét.

Ha a két árfolyam különbsége jelentős az ügyfélnek kedvezőtlen irányban, akkor a kifizetés az eredeti pénznemben számolva lényegesen alacsonyabb lesz az induló összegnél. A pénztulajdonos azért lehet hajlandó vállalni ezt a kockázatot, mert kedvező vagy csak kis kedvezőtlen elmozdulás esetén viszont nyer az ügyleten.

A nyereség az öt megillető opciós díj – ami technikailag az elhelyezett pénzösszegre fizetett magasabb fix kamat formájában is megtettesülhet –, és tipikusan az eredeti devizában esedékes. Kisebbségi kedvezőtlen elmozdulás esetén megtörténik ugyan a devizakonverzió, ám az ebből származó veszteséget az opciós díj kompenzálja. Szerencsés árfolyammozgás esetén pedig a teljes opciós díj nyereségként könyvelhető el. Mint láttuk, az utóbbi esetben nincs átváltás a devizák között, tehát a pozíció bankbetétre emlékeztető módon „fut ki” az ügyfél számára.

Az Európai Bankhatóság (EBA) éves Fogyasztói trendek jelentése 2014-ben és 2015-ben is kiemelte, hogy a strukturált termékek növekvő vonzerővel bírnak az európai fogyasztók körében. Egyes nyugat-európai országokban e termékek térnyerése már a felügyeletet is lépésre késztette: az ír felügyelet például figyelemfelhívást tett közzé, miután az elmúlt időszakban jelentős piaci elmozdulás következett be a tőkevédett betéti konstrukciók felől a komplexebb, tőkét is kockáztató befektetési termékek irányába.

Az MNB friss adatai alapján a strukturált betétek állománya a hazai bankrendszerben nem számottevő, és 2015 óta csupán minimális növekedést mutat. 2015 II. félévében átlagosan 4,3 milliárd forintot tartottak strukturált betétben az ügyfelek, ez a szám a 2017. január-májusi időszak átlagában 4,9 milliárd forint.

Az ügyletek jellemzően standard, a bankok által meghatározott konstrukciók, amelyek tipikusan devizaárfolyamtól teszik függővé a „prémium” kamatot. A betétesek között döntően lakossági és privát banki ügyfeleket, valamint mikrovállalatokat és kkv-kat találunk. A 2015 márciusa és 2017 májusa között lejárt lekötéseken a betéttulajdonosok átlagosan 2%-os évesített hozamot értek el. A legújabban, 2016 második felétől idén májusig lejárt betétek pedig átlagosan 1,37%-os évesített hozamot biztosítottak tulajdonosaik számára. Közülük a „vesztes” ügyletek éves alapon mindössze 0,10%-ot jövedelmeztek. Persze az érintettek itt sem jártak különösebben rosszul, mivel az alternatívaköltség – mindenekelőtt a rövid betétlekötések fix kamata – jelenleg alacsony szintű. Ez azonban a kamatkörnyezet alakulásával változhat, és idővel akár komolyabb haszon is elmaradhat. Mindazonáltal megállapítható, hogy a strukturált betétek nem képviselnek jelentősen magasabb kockázatot a normál betétlekötésekhez képest.

A nem tőkevédett befektetési termékek azonban jóval kockázatosabbak. A 2016 év eleji és év végi adatok alapján – a nemzetközi trendeknek megfelelően – ez az állomány hazánkban is növekszik. Míg tavaly januárban 81 milliárd forintot tett ki, addig év végén már 144 milliárd forint kapcsolódott e döntően devizaopciós (konverziós) ügyletekhez.

Az állománynövekedésben rejlő kockázat értékelésekor természetesen figyelembe kell venni a fogyasztói célcsoportot. A professzionális és (nagy-) vállalati befektetők számára a termék értelmezése, felhasználása, a kockázatok és a felvállalt pozíciók értékelése, fedezése nem

jelenthet problémát. Ugyanez viszont nem feltételezhető a lakossági ügyfelek többségénél, sőt még a kkv-k esetében is vegyesek a pénzügyi ismeretek.

A gyakorlatban a sérülékenyebb ügyfélcsoportok kockázatát is mérsékelheti, hogy a nem tőkevédett opciós ügyleteknél az aktuálisan számítható veszteséget nem kell okvetlenül realizálni. Devizakonverzió esetén, ha a befektető az eredeti pénznemre szeretné visszaváltani az összeget, megvárhat egy esetlegesen kedvezőbb árfolyamot is. Kockázatcsökkentő elem továbbá e termékek tipikusan rövid futamideje, mivel normál piaci környezetben rövid távon kisebb a kiugró árfolyam-elmozdulás esélye. Ez azonban előzetesen csak feltevés lehet. Ráadásul – mint már észrevehettük – a jelentősebb kilengésekhez társuló kifizetések nem szimmetrikusak.

Mindezek miatt fontos, hogy az ügyfelek minden esetben körültekintően járjanak el a strukturált termékek kiválasztásánál, tájékozódjanak a tőkevédelemről, és a megismert kockázatokat vessék össze saját kockázattvállalási hajlandóságukkal, képességükkel.

*„Szerkesztett formában megjelent a Portfolio.hu oldalon 2017. szeptember 19-én.”*