

## ➔ 3. magyar deviza államkötvény – fix kamatozású

MIFID besorolás

védekező

A külföldi fizetőeszközben denominált (a továbbiakban: deviza) magyar államkötvény a normál lekötött betét egyik lehetséges alternatívája. A deviza államkötvények olyan kamatszervényes értékpapírok, melyeket az államkincstár alkalmanként bocsát ki, EUR-USD-CHF-GBP-JPY devizanemekben, többnyire több éves futamidővel.

### a termék leírása

A deviza államkötvény a Magyar Államkincstár által kibocsátott értékpapír, amely a magyar állam éven túli devizaadósságát testesíti meg, mögötته annak fizetési garanciája áll.

**Az államkötvény félévente vagy évente fizet kamatot** (kupon, kamatszervény), **amelynek mértéke fix, a névérték százalékában értendő.** Az államkötvényt mindig az aktuális árfolyamértéken lehet megvásárolni, míg Ön lejáratkor a névértéket (többnyire 1000-2000 EUR v. USD) kapja vissza, és jogosult lesz a birtokában levő állampapír jövőbeli kamataira is. A kamatfizetések a bankbetétéhez hasonlóan fixek, így a lejáratig elért hozam ennél az eszköznél is biztosan kalkulálható. Az államkötvény árfolyama megadja, hogy a kötvény által jövőben biztosított pénzáramlások (kamatszervények + névérték) mennyit érnek ma. (Mekkora a kötvény jövőbeni kifizetéseinek a vásárlási hozamszinten számított jelenértéke.) Mivel a kamatfizetések és a névérték visszafizetése különböző időpontban esedékesek, így az árfolyamot felfoghatjuk azon betétben elhelyezett befektetések összegeként, amelyeket az

aktuális piaci hozamszinten lekötve, a különböző lejáratokon a kötvény által biztosított pénzáramlásokkal megegyező összegeket fizetik vissza. Mivel a befektetők többségét a hozamszint érdekli, a papírok kereskedése a hozamszint megadásával történik. **Az államkötvény hozama** azt fejezi ki, hogy egy lejáratig tartott államkötvény (és a futamidő alatt kifizetett kamatok azonos hozamszinten újra befektetése) esetén mennyi az Ön realizált hozama a befektetés teljes futamideje alatt. A deviza állampapírok többnyire kedvező likviditási tulajdonságokkal bíró másodpiaca lehetővé teszi a lejárat előtti értékesítést, így ha időközben szüksége van a befektetett összegre **eladhatja a tulajdonában lévő államkötvényeket.** Ebben az esetben azonban az időarányos hozam bizonytalan, azaz lehet alacsonyabb vagy akár magasabb a vásárláskor érvényes piaci hozamszintnél. Az államkötvény eladása nem jár plusz költséggel, mint például a lekötött betét esetében a betétfeltörés – bizonytalanná teszi ugyanakkor az Ön által realizált időarányos hozamot, ami magasabb és alacsonyabb is lehet, mint a vásárláskori hozam. Általánosságban kijelenthető, hogy **nem javasolt a befektetés várható időtávjánál jelentősen hosszabb futamidejű deviza államkötvény vásárlása,** hiszen ezeknél a papíroknál a likviditás a forintban denominált államkötvényekhez képest gyengébb, és a lejárat előtti értékesítés még a piaci közép-hozamszintek változatlansága esetén is veszteséges értékesítést okozhat. **Ez a kockázat azonban nem fordul elő lejáratig tartott államkötvény esetében.**

### államkötvény (fix kamatozású) árfolyamának, hozamának kiszámítása

Az árfolyam kiszámítása a hozam segítségével:

egy évnél hosszabb hátralévő futamidő esetén: **bruttó árfolyam** = 
$$\sum_{i=1}^n \frac{\text{kamatszervény}}{\left(1 + \frac{\text{hozam}}{100}\right)^t} + \frac{\text{névérték}}{\left(1 + \frac{\text{hozam}}{100}\right)^t}$$

egy évnél rövidebb hátralévő futamidő esetén: **bruttó árfolyam** = 
$$\sum_{i=1}^n \frac{\text{kamatszervény}}{\left(1 + \frac{\text{hozam}}{100} \times \frac{k}{365^a}\right)^t} + \frac{\text{névérték}}{\left(1 + \frac{\text{hozam}}{100} \times \frac{k}{365^a}\right)^t}$$

ahol:

- n = elszámolás napján még hátralévő kamatfizetések száma
- t = a kifizetésig hátralévő futamidő években melynél figyelembe kell venni az aktuális kamatperiódus napjainak számát (szökőév esetén 366 napos évvel számolva)
- k = a kifizetésig hátralévő napok száma
- <sup>a</sup> szökőévben 366-tal számolva

például: ha pontosan kamatfizetés után egy évente fix 5% (darabonként 50 EUR) kamatot fizető, 3 év hátralévő futamidővel rendelkező 1000 EUR névértékű kötvény bruttó árfolyamát szeretnénk kiszámítani 6,00%-os piaci hozamszint mellett, akkor a következőt kapjuk:

$$\left(\frac{500}{(1 + 0,06)^1}\right) + \left(\frac{500}{(1 + 0,06)^2}\right) + \left(\frac{500}{(1 + 0,06)^3}\right) + \left(\frac{1000}{(1 + 0,06)^3}\right) = 973,27$$

Az állampapírok árfolyamát általában százalékos formában adjuk meg, melyet a piaci konvencióknak megfelelően 4 tizedes jegyre kerekítünk. Így a példában szereplő állampapír ára 97,3270% a névérték százalékában.

Abban az esetben, ha a papír kamatszélvénye nagyobb, mint az aktuális piaci hozamszint, akkor a névértéknél többet kell érte fizetnünk, melyet a piaci hozamnál magasabb kamatszélvények kompenzálnak. Így tehát ha az előzőekkel azonos paraméterekkel rendelkező kötvény árfolyamát szeretnénk kiszámítani 4%-os piaci hozam mellett, akkor a következőt kapjuk:

$$\left(\frac{500}{(1+0,04)^1}\right) + \left(\frac{500}{(1+0,04)^2}\right) + \left(\frac{500}{(1+0,04)^3}\right) + \left(\frac{1000}{(1+0,04)^3}\right) = 1027,751$$

azaz 102,7751% lesz a kötvény bruttó árfolyama.

A kötvények **adásvétele** az előbbiekben bemutatott **bruttó árfolyamon** történik. A bruttó árfolyam a **felhalmozott kamat és a nettó árfolyam összege**. Kamatfizetéskor a kötvény tulajdonosa kapja a kötvény utolsó kamatperiódusának teljes kamatát, ezért kell vásárláskor kifizetnie a vevőnek a felhalmozott (a kamatperiódusból már eltelt időszakra vonatkozó, de még ki nem fizetett) kamatot is.

A felhalmozott kamat közvetlenül kamatfizetéskor vagy kibocsátáskor nullával egyenlő, azaz a bruttó és a nettó árfolyam megegyezik. Egyébként:

$$\text{felhalmozott kamat} = \text{kamatszélvény\%} \times \frac{\text{utolsó kamatfizetés óta eltelt napok száma}}{\text{aktuális kamatperiódus hossza (365 vagy 366)}} \times \text{névérték}$$

Amennyiben lejárat előtt értékesíteni kívánja befektetését, az eladott papírokon elért hozamot a következők szerint lehet kiszámítani:

$$\text{realizált hozam} = \left( \frac{\text{bruttó eladási árfolyam} + \text{kapott kamatszélvények újrabefektetett értéke}}{\text{bruttó vételi árfolyam}} \right)^{\frac{365}{\text{eltelt napok száma}}} - 1$$

**példa államkötvény vásárlásra – lejáratig tartva:** egy befektetőnek 100 000 eurója van, amit szeretne 3 éves futamidőre befektetni. A piacon a 3 éves magyar euró államkötvényeken elérhető hozam 7,35%. A lejáratig 3 év futamidővel rendelkező 8% kamatot fizető állampapír aktuális árfolyama 101,6950% (ez a névérték százalékában értendő), azaz darabonként 1016,95 euróba kerül.

**példa államkötvény vásárlásra – lejárat előtti értékesítéssel:** egy befektetőnek 200 000 eurója van, amit szeretne befektetni 3 évre. 100 000 eurót bankbetétben köt le 7,35%-os kamattal, míg 100 000 euróért államkötvényt vásárol 7,35%-os hozammal. A megvásárolt papírok hátralévő futamideje pontosan 3 év, és a lejáratig évente 8% kamatot fizet, a vásárlás pontosan a kamatfizetés után történik. A tranzakciók után egy évvel (365 nappal) azonban mégis szeretne hozzájutni 100 000 euróhoz.

Ez esetben 2 megoldás közül választhat. Első lehetősége a lekötött bankbetét feltörése. Ekkor azonban a Bank a látra szóló 1% kamatot fizeti. Így a 100 000 euró befektetése után 101 000 eurót kap vissza. Az éves realizált hozama mindössze 1%.

Másik lehetőség, hogy a 100 000 eurónyi deviza államkötvényét értékesíti a lejárat előtt, így a realizált hozam tekintetében három eset lehetséges, attól függően, hogy a piaci hozamszint időközben hogyan alakult. Mivel pontosan egy évvel a vásárlást követően akarja értékesíteni állampapírjait, ezért nem szabad megfeledkezni arról, hogy ismét kamatfizetés után vagyunk, így a kapott kamatot az aktuális piaci hozamszinten újra befektetheti.

1. a piaci hozamszint **emelkedik 1%-ponttal** – így egy évvel a vásárlás után az államkötvény árfolyama 8,35% hozam mellett 993,788 euró. Emellett már megkapta a 8%-os, azaz darabonként 80 eurós kamatot is. Így kötvényenként 1073,788 eurót realizál, ami **5,59%**-os hozamnak felel meg.
2. a piaci hozamszint **változatlan** – egy évvel a vásárlás után az államkötvény árfolyama 7,35% hozam mellett 1011,695 euró. Így a 80 eurós kamattal együtt papíronként 1091,695 eurót kap, azaz elért hozama **7,35%**.
3. a piaci hozamszint **csökken 1%-ponttal** – így egy évvel a vásárlás után a papír árfolyama 6,35% hozam mellett 1030,103 euró. Így a kötvényekért összesen a 80 eurós kamattal együtt 1110,103 eurót kap, azaz az elért hozam **9,16%**.

### ügylet előnyei

- lejáratig tartva az államkötvény fix hozamot biztosít
- lehetőség a normál betét lekötéshez hasonló, vagy annál akár jelentősen magasabb hozam elérésére, miközben ha a lejárat előtt szükség lenne a papír értékesítésére, nincs „betét-feltörési díj”, az értékesítésnél az aktuális piaci hozamszint a mértékadó, mely meghatározza az árat
- a szándékoltnál hosszabb futamidejű államkötvény vásárlása esetén (amennyiben a hozamok időközben jelentősen csökkennek) kedvezőbb hozamot is realizálhat lejárat előtti értékesítéskor
- normál piaci körülmények közepette kedvező likviditási tulajdonságokkal bíró értékpapír, azonnal mobilizálható befektetést jelenthet

### ügylet kockázatai

- amennyiben hosszabb lejáratú állampapírt vásárol, mint amilyen időtartamra befektetni szeretne, a realizált hozam bizonytalan. Amennyiben a futamidő alatt az államkötvényt eladni kényszerül, annak értéke kevesebb is lehet, mint a vásárláskor – azaz a realizált hozam negatív is lehet. Ez abban az esetben fordul elő, ha az eladásra a futamidőhöz képest rövid időn belül kerül sor, és / vagy a futamidő alatt jelentősen megemelkedik a piaci kamatszint.
- a deviza állampapírok piacán a likviditás valamivel gyengébb mint a forint állampapírok esetén. Extrém piaci körülmények közepette a (deviza) állampapírok piaca szünetelhet. Ilyen esetben a kötvényt nem, vagy csak igen magas hozamszinten tudja értékesíteni, ami jelentős veszteséget vagy likviditási problémát okozhat. Lejáratig tartott befektetés esetén ez nem jelent kockázatot.
- az államkötvénybe fektetett összeg visszafizetése a magyar állam csődjének kockázatát hordozza. Államcsőd esetén a tőkevesztés korlátlan is lehet. Deviza államadósság kapcsán bejelentett államcsőd ráadásul sokkal valószínűbb, mint a forint államadósság csődje. (Ez utóbbi ugyanis pénznyomtatással és inflációval megkerülhető, míg az idegen deviza esetén ez nem lehetséges.)
- amennyiben Ön vagy cége nem külföldi devizában szándékozik a befektetett pénzt elkölteni, akkor a forint és a deviza árfolyamának kedvezőtlen változása jelentős veszteséget is okozhat
- egyéb, nem kizárólag az itt ismertetett termék sajátosságaiból fakadó, hanem egyéb tényezőkből adódó kockázatokat a K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv I/b. kockázatok című fejezete tartalmazza