



állampapírok



1. diszkontkincstárjegy

MIFID besorolás

védekező

A diszkontkincstárjegy a normál lekötött betét egyik lehetséges alternatívája. A kedvező likviditási tulajdonságokkal bíró értékpapírfajta normál piaci körülmények közepette azonnal mobilizálható befektetést jelenthet Önnek.

A diszkontkincstárjegy olyan maximum egy éves futamidejű állampapír, mely kamatot nem fizet, hanem a névértéknél alacsonyabb, diszkont áron kerül forgalomba, és lejáratkor a névértéket fizeti vissza. A diszkont összege, azaz az értékpapír hozama, a névérték és a vételár közötti különbséggel egyenlő.

a termék leírása

A diszkontkincstárjegy (DKJ) a Magyar Államkincstár által kibocsátott értékpapír, amely a magyar állam éven belüli adósságát testesíti meg. A kincstárjegyek mögött az állam fizetési garanciája áll. A papírokat hetente-kéthetente aukció keretében bocsátják ki az elsődleges forgalmazó bankokon keresztül (pl. K&H Bank Zrt.).

A diszkontkincstárjegy kamatot nem fizet, azonban mégis hozamhoz jut a befektető, mivel a papírt lejárat előtt a névértéknél olcsóbban, úgynevezett diszkont értéken vásárolhatja meg, míg lejáratkor a névértéket (10 000 Ft) kapja vissza. A kincstárjegynél a lejáratkori kifizetés a bankbetétéhez hasonlóan fix, így a lejáratig elért hozam ennél az eszköznél is biztosan kalkulálható.

DKJ árfolyamának, hozamának kiszámítása

Az árfolyam kiszámítása a hozam segítségével:

$$\text{árfolyam} = \frac{\text{névérték (10 000 Ft)}}{1 + (\text{hozam} / 100) \times (\text{lejáratig hátralévő napok}) / 360}$$

például: 6,00% hozam és 90 nap múlva esedékes lejárat mellett: $10\,000 / (1 + (6 / 100) * 90 / 360) = 9852,21$ forint, azaz a névérték 98,5221%-a. Általában százalékos formában adjuk meg az árfolyamot, melyet a piaci konvencióknak megfelelően 4 tizedes jegyre kerekítünk.

Fontos, hogy a bankbetétek kamatait 365 napos évvel számolva adják meg, míg a kincstárjegyek 360 nappal számolnak. Az eltérő évszámítás miatt így például egy 6%-os hozam a kincstárjegy esetében 6,083%-os betéti kamattal egyenértékű, mivel $6\% / (365 / 360) = 6,083\%$. Amennyiben lejárat előtt értékesíteni kívánja befektetését, az eladott papírokon elért hozamot a következő képlet szerint lehet kiszámítani:

$$\text{realizált hozam} = \left(\frac{\text{eladási árfolyam}}{\text{vételi árfolyam}} \right) \times \frac{360}{\text{eltelt napok száma}} \times 100$$

például: 9400 forintért vásárolt papír 90 nappal későbbi 9550 forintos eladása esetén: $[(9550 / 9400) - 1] * (360 / 90) * 100 = 6,38\%$

A kincstárjegy árfolyama úgy értelmezhető, hogy mekkora összeget kellene betétben lekötöni az aktuális piaci hozamszinten, hogy Ön lejáratkor pontosan a diszkontkincstárjegy névértékét, azaz 10 000 forintot kapjon vissza. Mivel a befektetők többségét a hozamszint érdekli, a papírok kereskedése a hozamszint megadásával történik. Ez a hozamszint azt fejezi ki, hogy egy lejáratig tartott befektetés esetében mennyi az Ön realizált hozama. Fontos különbség a bankbetétekhez képest, hogy míg a lekötött betétek kamatait 365 napos évvel számolva adják meg, addig a kincstárjegyek 360 nappal számolnak – ezek összehasonlíthatóságára az alábbiakban visszatérünk.

Összefoglalva: **a lejáratig megtartott diszkontkincstárjegyen elért hozam fix, összehasonlítható egy azonos futamidejű bankbetét hozamával.** A papír kedvező likviditási tulajdonságokkal bíró másodpiaca lehetővé teszi a lejárat előtti értékesítést, így ha időközben szüksége van a befektetett összegre eladhatja a tulajdonában lévő DKJ-kat, így azonban az időarányos hozam bizonytalan, azaz lehet alacsonyabb vagy akár magasabb a vásárláskor érvényes piaci hozamszintnél (extrém esetben negatív is lehet). A kincstárjegy eladás nem jár plusz költséggel, mint például a lekötött betét esetében a betétfeltörés.

példa DKJ vásárlásra – lejáratig tartva: egy befektetőnek 100 millió forintja van, amit szeretne 12 hónapos futamidőre befektetni. A 12 hónapos DKJ aktuális árfolyama 94,3396% (ez a névérték százalékában értendő), azaz darabonként 9433,96 forint. Így a 100 millió forintból 10 600 darab kincstárjegyet tud vásárolni, mely lejáratkor 106 millió forintot fizet. Így befektetésének éves hozama 6,00%.

példa DKJ vásárlásra – lejárat előtti értékesítéssel: egy befektetőnek 200 millió forintja van, amit szeretne befektetni egy évre. 100 millió forintot bankbetétben köt le 6,08%-os kamattal, míg 100 millió forintért kincstárjegyet vásárol 6,00%-os hozammal. (Ez a báziskülönbség miatt egyenlő a 6,08%-os betéti kamattal.) 10 600 db papírt vesz, mely lejáratkor 106 millió forintot fizet. A tranzakciók után fél évvel (183 nappal) azonban mégis szeretne hozzájutni 100 millió forinthez.

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 millió forint befektetése után 100 500 000 forintot kap vissza. Féléves realizált hozama mindössze 1%.

Másik lehetőség, hogy a 100 millió forintnyi kincstárjegyet értékesíti a lejárat előtt, így a realizált hozam tekintetében három eset lehetséges, attól függően, hogy a piaci hozamszint időközben hogyan alakult.

1. a piaci hozamszint **emelkedik 1%-ponttal** – így félévvel a vásárlás után a kincstárjegy árfolyama 7% hozam mellett 9662,73 forint/darab. Így a 10 600 darab papír 102 424 948 forintot ér, azaz a féléves elért hozam **4,77%**
2. a piaci hozamszint **változatlan** – fél évvel a vásárlás után a kincstárjegy árfolyama 6% hozam mellett 9709,51 forint/darab. Így a 10 600 darab papír 102 920 834 forintot ér, azaz a féléves elért hozam **5,75%** (Bár a hozamszint változatlan volt, az Ön realizált hozama mégsem 6%, hanem kicsivel kevesebb. Így épül be a kamatos kamatozás a kincstárjegy árfolyamába.)
3. a piaci hozamszint **csökken 1%-ponttal** – így félévvel a vásárlás után a kincstárjegy árfolyama 5% hozam mellett 9756,75 forint/darab. Így a 10 600 darab papír 103 421 545 forintot ér, azaz a féléves elért hozam **6,73%**

ügylet előnyei

- lejáratig tartva a diszkontkincstárjegy fix hozamot biztosít
- lehetőség a normál betét lekötéséhez hasonló 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 diszkontkincstárjegy vásárlása esetén (amennyiben a hozamok időközben csökkennek) kedvezőbb hozamot is realizálhat lejárat előtti értékesítéskor
- kedvező likviditási tulajdonságokkal bíró értékpapír, azonnal mobilizálható befektetést jelenthet

ügylet kockázatai

- amennyiben hosszabb lejáratú papírt vásárol, mint amilyen időtartamra befektetni szeretne, a realizált hozam bizonytalan. Amennyiben a futamidő alatt a kincstárjegyet 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 nagyon rövid időn belül kerül sor, és / vagy a futamidő alatt jelentősen megemelkedik a piaci kamatszint.
- a diszkontkincstárjegy a magyar állam csődjének kockázatát hordozza. Államcsőd esetén a tőkeveszteség korlátlan is lehet.
- extrém piaci körülmények közepette (mint pl. legutóbb 2008 novemberében) az állampapírok piaca rövid időre 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.
- 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