

➔ 7. sávós kamatláb ügylet (collar)

MIFID besorolás

IR 2

a termék leírása

Ha ki akarjuk küszöbölni a cap vagy floor opcióért fizetendő magas díjat, kézenfekvő megoldást jelent az úgynevezett collar ügylet. A kamatopciók ugyanis a devizaopcióhoz hasonlóan szintén kombinálhatók: a cap és floor kombinációjának eredménye a zéróköltségű collar ügylet. Ezzel a termékkel egy általunk ideálisnak tartott védelmi sávot hozhatunk létre.

A collar ügylet egy cap és egy floor opció egyidejű megkötését jelenti. Az Ön cége megveszi azt az opciót, amely védelmet nyújt a számára kedvezőtlen kamatlábmozgásokkal szemben és eladja a másik opciót, amellyel korlátozza részesedését a kedvező kamatmozgásokból, hogy az ügylet költségmentes legyen. A termék különösen kedvező lehet lapos hozamgörbe esetén, vagy akkor, ha Ön arra számít, hogy a hozamgörbében megtestesülő piaci várakozások ellenére a piaci kamatok nem változnak számottevően a közeljövőben.

példa: egy cég 3 év hátralevő futamidejű 300 000 EUR névértékű, változó kamatozású hitellel rendelkezik, melyre negyedévente 3 havi EURIBOR kamatot fizet. A hitel törlesztése egy összegben a lejáratkor történik. Az aktuális 3 havi EURIBOR kamatláb 0,50%, a 3 éves fix piaci EUR referencia kamatláb 0,85%. A cég arra számít, hogy a jövőbeli kamatlábak nem változnak érdemben, ugyanakkor védelmet szeretne a kamatlábak hirtelen megugrása ellen. Ezért költségmentes, három éves futamidejű sávós kamatláb ügyletet köt, azaz egyidejűleg vásárol egy cap opciót 0,90%-os opciós kamatszinten (cap strike) és elad egy floor opciót 0,50%-os opciós kamatszinten (floor strike) ugyanarra a névértékre. Ezzel kamatkiadásait 0,90%-on maximalizálja, és cserébe hajlandó vállalni azt, hogy a kamatok esetleges csökkenéséből 0,50%-os kamatszintek alatt már nem részesülhet.

Hitelügylet mellé kötött sávós kamatláb ügylet: a cég cap-et vásárol, és floor-t ad el:

Lehetséges forgatókönyvek az egyes kamatperiódusok végén a kamatfixingek napján érvényes kamatszintek függvényében:

- piaci kamatláb > cap kamatláb:
Önnek joga van cap kamatot fizetni a piaci helyett, vagyis a bank fizeti a cégnek a piaci és a cap kamatláb időarányos különbözetét
- piaci kamatláb < floor kamatláb:
Önnek kamatfizetési kötelezettsége keletkezik a floor kamatlábon, ilyenkor Ön fizeti a Bank felé a piaci és a floor kamatláb időarányos különbözetét
- piaci kamatláb a cap és floor kamatlábak közé esik:
nincs pénzmozgás a felek között

Betéteg mellé kötött sávós kamatláb ügylet: a cég floor-t vásárol, és cap-et ad el:

Lehetséges forgatókönyvek az egyes kamatperiódusok végén a kamatfixingek napján érvényes kamatszintek függvényében:

- piaci kamatláb < floor kamatláb:
Önnek joga van megkapni a floor kamatszintet, vagyis a bank kifizeti a cégnek a piaci és a floor kamatláb időarányos különbözetét
- piaci kamatláb > cap kamatláb:
Önnek kötelezettsége keletkezik a cap kamatlábon, ilyenkor Ön fizeti a Bank felé a cap és a piaci kamatláb időarányos különbözetét
- piaci kamatláb a floor és cap kamatlábak közé esik:
nincs pénzmozgás a felek között

Az elszámolás alapesetben a kamatperiódusok végén történik a kamatperiódus előtt 2 banki munkanappal történő referencia kamatfixing alapján, azonban ettől eltérő módon is meg lehet állapodni.

collar ügylet paraméterei

névérték	300 000 EUR
futamidő	3 év
változó névérték	nem
floor (minimum) strike	0,50%
cap (maximum) strike	0,90%
kamatfizetések gyakorisága	3 havonta
kamatszámítási konvenció	ténylegesen eltelt napok száma / 360
változó kamat fixálásának napja (kamatfixing)	adott kamatperiódus kezdete – 2 banki munkanap
kamatfizetések elszámolása	nettó módon a kamatperiódusok végén
floor kamatfizetés elszámolásának feltétele	kamatperiódus elején 3 havi EURIBOR 0,50% alatt
cap kamatfizetés elszámolásának feltétele	kamatperiódus elején 3 havi EURIBOR 0,90% felett
aktuális 3 éves ICAP EURO IRS offer rate 6 havi EURIBOR-ral szemben (Day count: ANN 30/360 vs 6M EURIBOR)	0,85%
aktuális 3 havi EURIBOR	0,50%
ügylet díja (opciós díj, ügyfél fizeti üzletkötéskor)	nincs

lehetséges lejáratkori forgatókönyvek a kamatperiódusok végén a kamatfixing napján érvényes 3 havi EURIBOR kamatok függvényében

3 havi EURIBOR 0,90% felett	cége 0,90%-os kamatot fizeti hitele után minden kamatperiódusban
3 havi EURIBOR 0,50% és 0,90% között	cége 3 havi EURIBOR-t fizet hitele után minden kamatperiódusban
3 havi EURIBOR 0,50% alatt	cége 0,50%-os kamatot fizet hitele után minden kamatperiódusban
legkedvezőbb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Minden kamatfixing napon a 3 havi EURIBOR 0,90% felett. Cége megkapja a 0,90% és a 3 havi EURIBOR időarányos különbségét a kamatperiódusban fennálló névértékre vetítve, minden kamatperiódusban.
legkedvezőtlenebb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Minden kamatfixing napon a 3 havi EURIBOR 0,50% alatt. Cége fizeti a 0,50% és a 3 havi EURIBOR időarányos különbségét a kamatperiódusban fennálló névértékre vetítve, a kamatvesztés mértéke korlátlan lehet, minden kamatperiódusban.

pozíció piaci értéke 1 évvel az üzletkötést követően az ügyfél szempontjából

piaci érték: a pozíció lezárásának / megszüntetésének adott pillanatban és piaci feltételek mellett számított költsége (pozitív előjel esetén a cég nyereséggel zárhatja az ügyletet)

(feltevés: a 3 havi EURIBOR kamatláb elmozdulásának mértékével azonos mértékben mozdul el a teljes hozamgörbe, míg alakja változatlan)

A lehetséges kimenetek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak.

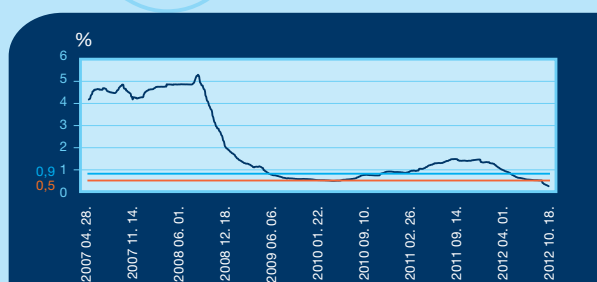
3 havi EURIBOR egy év múlva (negatív előjel esetén az ügyfél kapja, %)	Pozíció piaci értéke (EUR)
-1,00	-6 765
0,50	-510
2,00	5 745

néhány lehetséges kimenetel 1 év múlva, kamatperiódus végén, feltéve hogy az adott periódus kezdete előtt 2 banki munkanappal a 3 havi EURIBOR az alábbiaknak megfelelően alakul

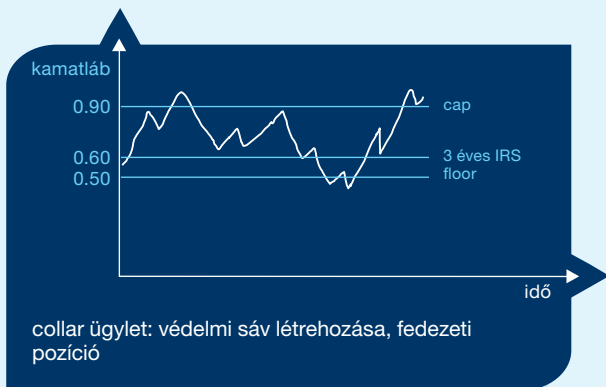
A lehetséges lejáratkori kimenetek száma végtelen és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak.

periódus vége (fennálló tőke-tartozás: 300 000 EUR)	3 havi EURIBOR a kamatfixing napján (%)	alapkítettség treasury ügylet nélkül (3 havi kamatkiadás collar nélkül, EUR)	treasury ügylet önmagában (nettó elszámolás a kamatperiódus végén, cég fizeti „+” előjel esetén, EUR)	alapkítettség treasury ügylettel, fedezeti pozíció (3 havi kamatkiadás collar-ral, EUR)	tájékoztatásul alapkítettség treasury ügylettel, fedezeti pozíció (3 havi kamatkiadás IRS-sel, EUR) fix kamatszint: 0,60%
1 év	-1,00	-750	+1 125	375	450
1 év	0,00	0	+375	375	450
1 év	0,70	525	0	525	450
1 év	1,50	1 125	-450	675	450
1 év	2,50	1 875	-1 200	675	450

Az ábra a treasury ügylet kamatszintjét / kamatszintjeit és a 3 havi BUBOR múltbeli alakulását mutatja. Az ábrán látható historikus kamatalakulás csupán az ügylet kamatszintjének / szintjeinek múltbeli kamatszintekkel való összehasonlításához szolgál alapul. A jövőbeli kamatszintek alakulása és a lejáratig hátralévő futamidő alatt bekövetkező kamatváltozások előre nem ismertek, a tényleges nyereség / veszteség mértéke a kamatfixing napján érvényes kamatszintektől függ. Az ábra nem alkalmas a kamatszintek és a pozíció piaci értékének előrejelzésére.



sávós kamatláb ügylet kamatszintjei és a 3 havi EURIBOR múltbeli alakulása



ügylet előnyei

- védelem a váratlan és jelentős kedvezőtlen kamatmozgások ellen
- korlátozott részesedés a kötésperiódus fix kamatlábnál kedvezőbb kamatszintekből
- a jövőbeni kamatfizetés / kamatbevétel maximuma / minimuma előre rögzített (a legrosszabb kimenetel ismert)
- mind hitel, mind betét esetében köthető
- más pénzintézetnél felvett hitel, illetve elhelyezett betét mellé is köthető, mivel a collar (jogilag is) elkülönül az eredeti hitel-, illetve betétügylettől
- költségmentes, külön díj nélkül köthető a legtöbb likvid devizában
- a lejárat napja, a cap és floor kamatlábak, a kamatperiódusok hossza, valamint a kamatfizetések gyakorisága várakozásai, tervei és költségvetése függvényében tetszőlegesen alakítható. Egy paraméter megváltoztatása a többi paraméter megváltozását vonja maga után.
- tetszőleges törlesztési ütemtervre köthető
- ha a treasury ügyletre már nincs szükség, a collar a lejárat előtt egy ellenirányú ügylettel bármikor lezárható

ügylet kockázatai

- a védelem az azonos futamidőre vonatkozó fix kamatlábnál kedvezőtlenebb kamatszintre vonatkozik
- nem részesülhet teljes mértékben a kedvező kamatlábmozgásokból

A collar ügylet abban az esetben jelenthet megfelelő fedezeti stratégiát, amennyiben Ön a kamatok jelenlegi piaci szintek körüli stabilizálódására számít. Amennyiben Ön a floor szint alá csökkenő kamatokra számít a jövőben, akkor a cap opció alacsonyabb finanszírozási költséget jelenthet, mivel az Ön által fizetett opciós díjat a jövőbeli kamatcsökkentések ellensúlyozhatják, és azokból korlátlanul részesedhet. Amennyiben azonban magasabb kamatokra számít mint a piac, akkor a kamatcsere ügylet kínál Önnek kedvezőbb feltételeket.

- az esetleges kamatveszteség nagysága elméletileg korlátlan abban az esetben, ha a kamatok a futamidő alatt az Ön várakozásaihoz képest kedvezőbben alakulnak
- amennyiben a mögöttes hitel előtörlesztésre kerül, abban az esetben a collar ügyletet is célszerű lezárni, hiszen az alaptervekenységből adódó kockázat megszűnt. A piaci ingadozások miatt a collar futamidő lejárat előtti megszüntetése elszámolási kötelezettségekkel jár, és ekkor vesztesége keletkezhet.
- kamatderivatívák piaci értékének alakulását befolyásolja a piaci kamatszintek alakulása, a kamatperiódusok hossza, a kamatfizetések gyakorisága, a lejáratig hátralévő napok száma, a kamatszámítási konvenció, a névérték alakulása az ügylet lejáratáig. Kamatopció esetén a piaci volatilitás alakulása is hatással van a pozíció piaci értékére. A piaci likviditás csökkenése a piaci árrés növekedését okozhatja, ami szintén negatívan hathat a pozíció piaci értékére.
- a piaci érték változásából adódóan a cégnek akár átmenetileg, akár tartósan pótfedezet-nyújtási kötelezettsége keletkezhet, amely negatívan hathat a cég likviditására és szolvenciájára. Rendkívüli piaci körülmények esetén (pl. pénzügyi és egyéb válság) a piaci érték olyan szélsőséges értéket vehet fel, hogy ennek biztosítékkal történő lefedése akár a cég fizetéseképtelenségét is okozhatja. Továbbá, amennyiben elmulasztja a pótfedezet-nyújtási kötelezettség határidőben történő teljesítését, az a nyitott pozíciók zárásához, ezáltal azonnali veszteségrealizáláshoz vezethet, ami szintén hátrányosan befolyásolhatja a cég likviditását és szolvenciáját.
- 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

a termék felépítése

A termék két plain vanilla kamatopcióból épül fel. A K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv I/c. 5 alaptermék című fejezet plain vanilla kamatopciók részében leírtak a jelen termékre is vonatkoznak.