

Pusztító és tisztító

A svájci jegybank egy perc alatt tett tönkre milliókat, de ezután talán kevesebben és lassabban égetik el devizázással az összes pénzüket. A frankrobbantás nyomán a magyar szolgáltatók és bukott ügyfeleik között hosszú pereskedés jöhet.

ÍRTA: ÁCS GÁBOR

Az Oanda nevű kanadai cég egyike azoknak a devizapiaci szolgáltatóknak, amelyek tekintélyes veszteséget szenvedtek el a svájci frank árrobbanásán. De nem roppantak meg, és most azt hangsúlyozva próbálják a bizalmat visszanyerni, illetve próbálnak új ügyfeleket toborozni, hogy ők nem módosítják utólag a megkötött

ügyletek árfolyamát, náluk nem ébredhet arra ügyfél, hogy a lezárt ügyleten elszenvedett milliós bukója hirtelen a duplájára nőtt. Aki eddig azt gondolta, hogy a visszaigazolt üzletkötések már kőbe vannak vésve, keservesen csalódott, és nem kevés magyar befektető is ráfázott az utólagos árváltoztatásra. A szolgáltatónak ugyanis, úgy tűnik, joga volt a pénztártól távozó ügyfél után kiáltani: bocs,

gyere vissza, és fizess még. A frankbotrány sok fontos tanulsággal szolgál.

KÖTÉS NÉLKÜL SZAKADT

A globális bankközi devizapiac (forex) életében komoly változásokat hozhatnak a 2015. január 15-én történtek. A svájci jegybank ekkor jelentette be, hogy minden korábbi megnyilatkozásával szöges ellentétben nem tartja tovább az 1,20-as szinten

az euró/frank árfolyamot, hanem hagyja felértékelődni devizáját. Még két nappal korábban is leszögezték, hogy ragaszkodnak az árfolyamküszöbhez.

Amint a hír megjelent, a piac mint olyan megszűnt létezni. Rögtön megmutatkozott, hogy mennyire más egy szabályozatlan devizapiac, mint például egy tőzsde, ahol gyakran kötelező árjegyzés van, és a megkötött ügyletek teljesítését elszámolóház garantálja. Az euró/frank piac viszont kötés nélkül szakadt, senki sem mert árat jegyezni, mert senki sem tudta, hol találja meg az alját a kurszus. Ilyen körülmények között lehetetlen volt teljesíteni a veszteségbehatároló stopmegbízásokat. Mindenki tudta, hogy ezekből iszonyat mennyiség van benn kicsivel a sáv alatt, de újabbak, kényszerlikvidálás miattiak is jöttek, mivel a hatalmas elmozdulás és a tőkeáttét miatt lényegében mindenki tönkrement, aki a frank gyengülésére játszott.

A keresztárfolyam harminc százalék feletti

szakadásban is járt, majd mínusz húsz körül kezdett stabilizálódni. A devizapiacra a tíz-hússzoros tőkeáttét kicsinek

A SZOLGÁLTATÓNAK, ÚGY TŰNIK, JOGA VOLT A PÉNZTÁRTÓL TÁVOZÓ ÜGYFÉL UTÁN KIÁLTANI: BOCS, GYERE VISSZA, ÉS FIZESS MÉG.

számít, volt példa százszorosra is, vagyis a letétként betett pénz sokszorosával lehetett játszani. A hússzázalékos esés már tízszeres tőkeáttéttel számolva is azt jelentette, hogy aki ilyen feltételek mellett állt a rossz oldalon, az nemcsak elbukta a betett pénzét, de még tartozott is ugyanennyivel a brókerének.

Mivel a cégeknek azonnal helyt kellett állniuk ügyfeleik helyett is, több globális

forexszolgáltató azonnal bedőlt, vagy azonnali tőkepótlásra szorult. És rögtön kirobbant a vita a szolgáltatók és

az ügyfelek között, hogy kié a bukás, és várhatóan perek tömkelege indul majd erről. A magyar helyzet már csak azért is bonyolult, mert sokan külföldi szolgáltatók magyar bróker cég által honosított platformján kereskedtek, tehát legalább három fél próbálja a másik kettőre hárítani a felelősséget, és kifizettetni a hatalmas tartozást.

BOCS

Az egyik játékos tehát a magyar befektetési szolgáltató. Sokan közülük kényszerből fordultak a forexpiac felé, mert a hazai tőzsde halódik, valamiből pedig meg kell élni. Itt találták meg azt a profitmarzsot, amely kényelmesen eltartja őket. Az online platformok terjedése jócskán csökkentette a költségeket, elég volt

Megtörtént, kezelni kellett a helyzetet

A sztáralapkezelő élete: egyszer fenn, most épp lenn. Alapja évekig kiemelkedő hozamot termelt, és nagyra nőtt, most egy nap alatt több mint 15 százalékot veszített a frankrobbanáson. Szalma Csaba, az OTP Supra kezelője vissza akarja hozni a bukót.

KÉRDEZETT: ÁCS GÁBOR

Mire gondolt, amikor meglátta, hogy a svájci jegybank elengedte a frankot, az árfolyam elszállásával pedig nagyjából két év hozama semmisül meg pár perc alatt a Supra alapban?

Sokkszerű volt, váratlan. Azért sokkszerű, mert az általam figyelt indikátorok nem mutattak jelentős feszültséget. Az euró/frank keresztárfolyam valóban le volt tapadva a sáv aljára, de volt ilyen már korábban is. Sem az opciós árazásban, a vételi és eladási opciókban árazott volatilitás különbségében, sem a devizaforwardokba beépült kamatokban nem volt jele különösebb feszültségnek. Korábban kétszer is komoly jelzést adtak ezek az indikátorok, mégis tartották a sávot. Most pedig nem volt a szokásosnál erősebb spekuláció, de egyszer csak elengedték. A használt kockázati modellek egy ilyen eseményre nincsenek felkészülve, ez valóban drámát okozott.

Miért játszott a frank gyengülésére, és mióta tartotta?

Mindig sok érvet gyűjtök egy-egy pozíció mellett és ellen, felvázolva a lehetséges scenáriókat. Az árfolyamküszöb eltörléséről azt gondoltam, hogy egy lehetséges forgatókönyv, de olyan kicsi a valószínűsége, hogy az elrugaszkodások a sávszéltől ezzel súlyozva is nyereségesek lehetnek. Azok is voltak eddig: a pozíciót még 2011-ben, a sáv meghúzása előtt vettem fel, amikor majdnem paritásig leszúrt az euró/frank kurszus.

Ez akkoriban nagyon sokat tett hozzá az alap teljesítményéhez, az alsó sáv bevezetésének napján több mint kilenc

százalékot emelkedett a Supra árfolyama egy nap alatt. A tavalyi elrugaszkodáskor is komoly nyereséget hozott, 1,238-on felezttem, majd tavaly növeltem újra a pozíciót. Nem látszott sürgető jele, hogy el kellene engednem. A svájci jegybank vélhetően megijedt az Európai Központi Bank mennyiségi lazítási terveitől és a görög választásoktól. Így döntöttek, joguk volt hozzá, de megingott a bizalom a jegybanki hitelességgel kapcsolatban, pedig erről szólt a válság utáni befektetési piac.

Mi lesz a sorsa a vesztes pozíciónak, mennyit zárt belőle?

Miután újraindult a piac, elkezdtem a zárásokat, a nettó eszközérték 97 százalékára rúgó pozíció mára lecsökkent hetven százalék alá, a terv szerint ötven-hatvan százalék közé állítom be. Továbbra is úgy vélem ugyanis, hogy túlértékelte a svájci frank, de a rövid távú spekuláció újra paritás alá hajthatja, és bizonytalan, hogy mi lesz a jegybank reakciója.

Nem volt túl nagy ez a pozíció? Nem kellett volna jobban diverzifikálni?

Utólag és csak ezt az egy esetet nézve lehet, hogy igen, de régóta így működik az alap, és voltak már ennél nagyobb pozíciók is. Igaz, akkor volt folytonos piac. Természetesen

a problémás ügylet mellett számos egyéb pozíció is volt, illetve van az alapban. A tőkeáttét miatt a nettó kockázati kitettség december végén 300 százalék fölött volt, de ez nem számít kiemelkedőnek. Likviditási gondokat nem okozott, az alap vagyonának közel negyven százalékát betétben volt.

Milyen tanulságokat vont le az esetből, milyen változtatásokat tervez?

A legfontosabb, hogy jobban fel kell készülni az olyan scenáriókra is, amelyekről azt gondoljuk, hogy elhanyagolható a valószínűségük. Úgy kell méretezni a pozíciókat, hogy akármi-lyen kicsi az esélye a legrosszabb forgatókönyvnek, akkor se legyen pusztító hatása a befektetésekre. Ez most extrém eset volt, de volt már hasonló az alap történetében: kétszer esett egy hónap alatt tíz százalék felett. De hogy a másik oldalt is nézzük, ötször volt tíz százaléknál nagyobb havi növekedés.

Most az a legfontosabb, hogy igyekszünk ledolgozni a veszteséget. De nem kezdünk szerencsejátékba, nem kezdünk el csak emiatt kockázatosabb pozíciókat felvenni, ugyanúgy végezzük a munkát, mint eddig, ugyanúgy

leszerződni egy nagy külföldi szolgáltatóval, akinek a rendszerét a saját neve alatt, úgynevezett white label szerződés keretében biztosítja az ügyfélnek.

Ez a partner a hazai szolgáltatók nagy részénél a dán Saxo Bank, amelyet 6-8 év alatt a semmiből tett pénzgyárrá ez a biznisz, de a mostani balhéban ők is hatalmasat buktak. Bejelentették, hogy az Oandával ellentétben ők bizony újraallokálják a pozíciózárásokat, lényegében szabadon döntenek arról, hogy melyik partnerének csukják ki a frank-pozíját kisebb, melyiknek nagyobb veszteséggel. Ezt a magyar szolgáltatók is sérelmezik, de nem tehetnek semmit, a Saxo az alapján dönt, amitől a legtöbb kintlévősége megtérülését remélheti.

A magyar szolgáltató közli ügyfelével, hogy semmi közünk hozzá, de újra-számolták az ügyleteket, és például az eredetileg visszaigazolt 1,02 helyett 0,93-on lett kicsukva a pozíció, bocsnak. A tartozás nem tízmillió, hanem

tizenöt. Az ügyfél pedig vagy fizet, vagy egyezkedni próbál, vagy perre megy. Jogászok hadai cuppannak rá a napokban a szerződésekre azt vizsgálva, hogy mibe kapaszkodhatnak az ügyfelek

AZ A MODELL, HOGY FOLYAMATOS KERESKEDEŚRE BÍRJÁK AZ ÜGYFELEIKET, AKIK ÁTLAGOSAN HÉT HÓNAP ALATT TÖNKREMENNEK, CSAK LÉKET KAPOTT.

például a nem teljesült stopmegbízások kapcsán, de másra is panaszkodnak – bár névvel senki se akar, nem kívánják rontani tárgyalási esélyeiket.

Van példa arra, hogy a szolgáltató, miután nem

talál pénzt az ügyfél devizakereskedési számláján, ráteszi a kezét a tőzsdei számlán levőre is. Más ügyfelek abban bíznak, hogy mivel megbízták brókerüket a kereskedéssel, nem

követelhetnek tőlük többet a letét összegénél. Van, aki a teljes bukását visszaköveteli, mondván, nem hívták fel a figyelmét a kockázatra, úgy tették bele a svájciba, hogy az az árfolyamkűszöb miatt kockázatmentes.

Az üzletszerű portfóliókezelés engedélyköteles, de ha ez nincs, vagy ha az ügyfél nem adott rá írásban megbízást, akkor érdekes a helyzet.

Persze az ügyfelek felelőtlensége sem ismert határt, több esetben előfordult, hogy a feltétlen bizalom jegyében az online kereskedési rendszer belépőkódját adták meg a brókernek, hogy nyugodtan kereskedjen nekik,

A FRANKAGEDDON HÉT FONTOS TANULSÁGA:

1. Egy befektetőnek sosem szabad elhinnie egyetlen jegybankár egyetlen szavát se – ki tudja, miben sántikálnak?
2. Egy jegybankot nem feltétlenül izgatja, ha devizájával egy rövid ideig nem lehet kereskedni, és hogy a pénz drasztikusan felértékelődik.
3. Egy szabályozatlan piacon bármikor eltűnhet a likviditás, korlátlan ármozgások alakulhatnak ki.
4. Befagyott piacon nem működik a stoploss, a veszteség a betett pénz többszöröse lehet.
5. A szolgáltatók, ha üzleti érdekük úgy kívánja, utólag átírhatják már visszaigazolt ügyletek árfolyamát is.
6. Szofisztikált módszereket használó profi szakértők ugyanúgy benéznek piaci helyzeteket, mint a tapasztalatlan kisbefektetők.
7. Abszolút hozamú alapok között is mindig diverzifikálni kell, megosztani a pénzt több konstrukció (portfóliómenedzser) között.

most pedig számolgtatják a többmilliós veszteséget, és pert fontolgatnak.

SZERENCSEJÁTÉK

Az mindenestre elgondolkodtató, hogy ha valaki egy nevenincs ciprusi bejegyzésű szolgáltatót választott, akkor az elég nehezen tud rajta többet behajtani, mint amit betett, hallani viszont, hogy nem egy magyar szolgáltató még ügyfele vállalkozásának számláját is zárolta, arról is levette az összes pénzt a magánszemélyként elszenvetett devizabukás finanszírozására.

Arról, hogy a devizapiacra érintett magyar cégek, illetve befektetők mekkorát buktak, nincs pontos információ. Az egyetlen becslést Karagich István, a Blochamps Capital Kft. ügyvezetője, az egyik legismertebb hazai devizapiaci befektető készítette. E szerint a hazai forexszolgáltatóknál nyolc-tízmilliárdos lehet a veszteség, és nagy kérdés, ebből mennyit tudnak behajtani az ügyfeleken. További hat-nyolcmilliárdot bukhatott a hazai brókereket elkerülő, külföldi kereskedési platformokon direktben spekuláló több száz magyar ügyfél, de több ezer hazai magánbefektető és privátbanki ügyfél is érintett ugyanakkor amiatt, hogy néhány abszolút hozamú befektetési alap is beleszaladt a késbe rossz irányú frankpozíciókkal. Köztük van az elmúlt évek egyik legsikeresebb portfóliómenedzsere, Szalma Csaba által kezelt nagy alap, az OTP Supra is (lásd külön interjúmat). Az alapok befektetői

20–25 milliárdot bukhattak, de ez tiszta sor, legalább mindenki pontosan látja a veszteségeit. Ami nem mondható el a hazai brókercégek ügyfeleiről.

A Magyar Nemzeti Bank mint felügyeleti szerv is több mint tízmilliárdra becsüli azt a veszteséget, ami az általa felügyelt befektetési vállalkozásoknál keletkezett, és néhány száz ügyfelet érintett. Ezért nem látnak intézkedésre okot adó körülményt, a leginkább érintett cégekkel pedig folyamatos kapcsolatot tartanak. Arról, hogy mely cégekről van szó, az MNB nem szól, vezetőik nem nyilatkoznak, csak pletykák keringenek. De az biztos, hogy az első két nap volt kritikus, akkor kellett milliárdos tételben helyt állni a bukó ügyfelek helyett, és ez valamilyen úton-módon mindenkinek sikerült.

Most azon küzdenek a cégek, hogy a lehető legkevesebb perrel a lehető legtöbb pénzt visszaszedjék azoktól a spekulánsoktól, akiknek úgy számolták el a pozíciójukat, hogy pénzüik többszörösét elvesztették. Több szolgáltató vezetőjét megkerestük, de nem akartak nyilatkozni. Egyikük neve említésének mellőzését kérve annyit elmondott viszont, hogy valóban sok a vitás ügy, amiket egyenként értékelnek. Van, ahol elmennek a végrehajtásig, másiknál megegyeznek az ügyféllel, sok vitára és pereskedésre számítanak.

S hogy mennyire változik meg a piac január 15. után? Régely Károly, a Concorde Értékpapír Zrt. vezérigazgatója szerint – akinek cége nem volt érintett a nagy bukásban – azok

a szolgáltatók, akik eddig bevételeik nagy részét a devizapiacról szereztek, ha akarnak, se nagyon tudnak elmenni más irányba. Hol máshol lehet ügyfélvagyonra vetítve éves szinten mintegy tízsázalékos megtérülést elérni?

Az a modell, hogy folyamatos kereskedelemre bírják az ügyfeleiket, akik átlagosan hét hónap alatt tönkremennek, csak léket kapott, de nem fog elsülyyedni addig, amíg új spekulánsokat lehet becsábítani, mondja Régely. Mivel háromszereplős a játék, könnyű a felelősséget a külföldi partnerre hárítani, de a devizapiaci pörgés az ügyfelek döntő részének Régely szerint egyszerűen kaszinó, igazi szerencsejáték. Ezért annak is megvan a felelőssége, aki ilyenre készíti őket. A többség nem magától tévedt a devizapiacra.

A nagy forexkitettséggű szolgáltatók számára ezzel együtt szerinte vége a jó világnak. A legpörgősebb, legtöbb bevételt generáló ügyfelek közül sokan elbuktak, az általuk otthagyott veszteség mellett kiesésük a jövőbeli bevételeket is csökkenti, ráadásul a balhé miatt széles körben megemelt letéti követelmények nyomán eleve kisebb lesz a forgalom a devizapiacokon. Karagich István is megerősíti, hogy a tőkeáttét csökkentése miatt szűkülhet a devizapiaci aktivitás, egy kis tisztulás várható. Szerinte újraírnak majd számos működési szabályt, de csodát várni nem szabad: eddig az ügyfelek 99 százaléka volt 3–5–7 éves távon tartósan veszteséges, ez most talán lemegy 96-ra, és a devizapiacra csábított átlagspekuláns majd nem pár hét alatt, hanem három hónap alatt bukja el mindenét. 

JANUÁR 15. VÁRHATÓ KÖVETKEZMÉNYEI A DEVIZAPIACON (KARAGICH ISTVÁN SZERINT)

- További letétemelések, kisebb lehet a tőkeáttét.
- Lelassul a forgalom eddigi dinamikus bővülése.
- Kevesebb spekulánst vonz, akik az eddiginél lassabban bukják majd el a pénzüket.
- A tartósan nyerni képes befektetők egy-két százalékos tábora nem nő.
- Folytatódik a forexrobotok térnyerése.