

Befektetés forintban, adósság devizában?

Árfolyamkockázatok:

Június elején a forint árfolyama sokat mozgott, a piac és jegybanki lépések is „taszigálták”.

Mit lehet tenni a kockázatok ellen?

Június 4-én László Csaba pénzügyminiszter és Járai Zsigmond jegybankelnök a legnagyobb egyetértésben bejelentette: a jegybank 276,1 forintról 282,36 forintig tolja el a forint árfolyam-mechanizmusának alapjául szolgáló intervenció sáv közepét. Mivel a forint mozgásteret továbbra is plusz/mínusz 15 százalékos maradt, az új centrummal azt deklarálta a jegybank, hogy az euró a jövőben nem lehet olcsóbb, mint 240 forint, vagyis limitálta a forint potenciális erősödését. Amennyiben ugyanis az euró már csak 240,01 (erős oldal) forintot érne, és akadna olyan forintvásárló, aki még ennél erősebb forintot is hajlandó megfizetni, a jegybank beavatkozik (interveniál), és forintot ad el (eurót vásárol). Ha azonban 324,71 forintot érne már egy euró, és még mindig lenne olyan forinteladó, aki a gyenge forintárfolyam ellenére megszabadulna forintjától, a jegybank ismét beavatkozik, és forintot vásárol, eurót ad el. Igaz, ezt csak addig tudja megtenni, amíg van eurója, vagyis a mindenkori devizatartalék terhére.

Jelen pillanatban úgy tűnik, hogy amíg a forint megmarad, vagyis az euró bevezetése a gazdaságpolitikai vezetés az új sáv mellett tart ki. Mindez azt jelenti, hogy az intézkedés után tapasztalható 265 forintos eurós szinttől nagyobb tere van a forint gyengülésének (60 forintot is tud a rendszeren belül gyengülni), mint a forint erősödésének (25 forintot tud erősödni). Érvek mindkét irány mellett vannak, ám elemzők nem tartják valószínűnek a sokkal gyengébb forintot. A forint gyengülését indokolnák amúgy a sajnálatosan megromlott makrogazdasági mutatók, a lassuló gazdasági növekedés és az egyensúlyi mutatók erős felborulása. Spekulatív magyarázat is lehetne, hiszen amennyiben a magyar gazdaság kockázatos befektetési tereppé válna, és a külföldi befektetők (elsősorban az állampapír-birtokosok) egyszerre, rohamosan távozni szeretnének az országból, akkor hirtelen forinteladásuk alaposan meggyengítenék a jegyzést. Erre azonban nincs túl nagy esély, a külföldiek számára még



mindig vonzó reálhozamot kínál a magyar állampapírpiacon.

MIT TEGYÜNK MI?

Mit jelent az új árfolyam-mechanizmus a magánembernek, miképpen kell kezelőnk az árfolyamok potenciális változásait? Az „árfolyamkockázatok menedzselése” kissé sejtelmes fogalomnak tűnik, amely csak jól képzett pénzügyi szakemberek életében merül fel. Pedig a forint és más devizák közötti választás minden magánember minden egyes megtakarítási és hitelfelvételi döntésében meggondolandó.

Valamikor az „átkosban” a deviza fogalma a forinttal ellentétben egyenlő volt a stabilitással, az értékállósággal. A hazai megtakarítók jobban bíztak a párma alatt tartott dollárban, német márkában, mint a bankban kamatoztatott forintban, és a legnagyobb főnyereménynek az számított, ha valaki devizában kapta fizetését. Azóta alaposan megváltozott a helyzet, Magyarország az

OECD tagja lett, majd konvertibilissá vált a forint, és az addig szűken tartott intervenció árfolyamsá is kinyílt. A forint kiszabadult korábbi mesterséges gyengeségéből, és a fejlett országokat meghaladó gazdasági növekedése, valamint a várható EU-, és EMU-konvergencia miatt pár év alatt alaposan megerősödött (ez a megerősödés veszett el pillanatok alatt júniusban) az euró, illetve különösen az amúgy is sokat gyengülő dollár ellenében. Az elmúlt években így a forintalapú megtakarítások alaposan „elverték” a devizalapúakat. A forint/euró és forint/deviza átváltás a következő években bármilyen irányba elmozdulhat, ám a forint és más devizák közötti választást minden szinten (a magán-megtakarítótól a hatalmas külkereskedelmi forgalmat bonyolító export/ import vállalatokig) érdemes átgondolni és a jövőbeli árfolyamok ismerete nélkül is racionálisan kezelni kell. A kezelésnek is több szintje lehet, van, aki stabilizálni kívánja bevételeit, megtakarításainak hozamát, vagyis kockázatot csökkent, van, aki éppen abból szeretne meggazdagodni, hogy úgy véli, jól tippeli meg a nemzetközi árfolyammozgásokat, vagyis nyitott pozíciókat vesz fel, azaz kockáztat.

Ezen módokat ismertetésekor tekintsük át néhány számpéldával, milyen folyamatok is zajlottak a közelmúltban a devizapiacokon, illetve hogyan kalkulálható a későbbi megtérülés.

MÚLT ÉS JÖVŐ

Az elmúlt években a forintmegtakarításoknak többnyire hozamelenyűk volt a devizabefektetésekkel szemben. Példánkban vegyük egy olyan befektető esetét, aki három évvel ezelőtt, 2000 júniusában úgy látta, hogy három évre van egymillió forint befektetni való pénze, és mivel nem kívánt aktív befektetésmentesedéssel foglalkozni, az összeget valamely kockázatmentes állampapírcsoporthoz helyezte el. A hazai állampapírcsoporthoz 2000 júniusában a hároméves kötvényekre

éves szinten tízszázalékos hozamot lehetett realizálni, az azonos futamidejű eurókötvény-befektetésre évi négy százalékos. 2000 júniusában 260 forintot kellett adni egy euróért. Lássuk ezek után a forint- és a devizamegtakarítás eredményeit!

Ha emberünk egymillió forintját három éven keresztül tíz százalékos hozammal kamatoztatta, 2003 júni-

usában 1,331 millió forinttal zárta az időszakot.

Ha azonban egymillió forintján euró vett, az átváltásnál kapott 384,2 eurót, ezt három éven át négy százalékos kamattal befektetve 2003 júniusára 4326,4 euró állt rendelkezésére. Júniusban, a viharos napok alatt ugyan sokféle euró/forint árfolyam volt, de példánkban

Kétirányú utca

A 2003. januári forint melletti spekuláció támadás után újabb erősebb mozgás kezdődött meg a forint piacán. A hazai fizetőeszköz az euró ellenében május végén, június elején 246 forintról előbb 256, majd a sávközp. eltolása után 270 forintra gyengült. A sáv változtatása előtti esés okait csak találgatni lehet. Felsorakoztathatók a fundamentális, makrogazdasági és pénzügyi okok, hiszen a sorozatosan kedvezőtlen makrogazdasági információk (így a mindössze 2,7 százalékos növekedésről tudósító első negyedéves GDP-adat) miatt már indokolt volt némi gyengülés, ráadásul májusban sok cég fizetett osztalékot külföldi tulajdonosainak, és ezért forintban megtermelt nyereségét euróra váltotta. Mindazonáltal az első négy hónapban két tényező meg tudta gátolni az erősebb visszaesést. Továbbra is áramlott az országba az Európai Központi Bank később valóban bekövetkező kamatcsökkentésétől tartó európai tőke, illetve a piacon volt a januárban sok eurót megvásárló MNB, amelyek euróinkálata megakadályozta a forint gyengülését.

A május végén, június elején tapasztalható forint elleni rohamot Karagich István véleménye szerint a piac, az MNB csendes intervenciójának megújításán kívül először külső okokkal indokolta, az említett nagyvállalati osztalékfizetés mellett néhány nagyobb forintopció külföldi lehívását és az elmozdulásra „rírharpag” londoni befektetési bankok eladásait említve. A meglepetésként hirtelen sávközpelpoízás (a forint leértékelése) azt a kérdést is felvetette, hogy annak szigorúan titkos előkészíté-

séről szivároghattak-e ki hírek, hiszen a meglepő intézkedés természetesen kemény forintokra váltható belfentes információ volt. Török Zoltán, a Raiffeisen Rt. elemzője szerint a döntés ugyan valóban nagyon meglepő volt, hiszen a jegybank a sáv kiszélesítése, azaz 2001 májusra óta az erős forint pártján volt, ám mégis érthető. Az az üzenet, hogy a forint nem lehet erősebb, mint 240 forint/euró, lélektanilag és a reál gazdasági szempontjai szerint is fontos, ennél erősebb forint már szinte elviselhetetlen az exportöröknek. Politikai tőke is követhető abból, hogy a kormány a növekedést támogatja és a munkahelyeket teremti. A jegybank számára fontos az inflációs cél, de a környezet változott, világszerte deflációs félelmek uralkodnak. A forintleértékelés mellett a kormány költségvetési szigorítást is elfogadott, így a lazább monetáris környezethez vigye szigorúbb fiskális politika párosult.

Az exportörök természetesen örülhetnek, versenyképességük javult, és a gyengébb forint arra is alkalmas volt, hogy kedvező árfolyamon kőthessenek fedezeti ügyleteket. Az inflációs célok azonban veszélybe kerültek. Korábban rendre úgy nyilatkoztak az érintettek, hogy a tartósan 256 forint feletti szint az éves inflációs célkitűzés beteljesülését veszélyeztetné, ezért annak védelmében a jegybank hamarosan kamatemeléssel módosított. Az igaz kérdés, hogy a pénzügyi irányítók idei sorozatos következetlenségét a vonzó reálkamat-kültségek ellenére tőkevonásról torolják-e meg a külföldi befektetők, hiszen az akár a forint összeomlásához is vezethetne... ■

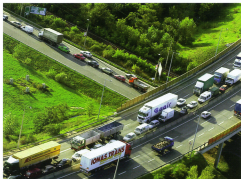
vegyünk ismét 260 forintos eurót, azaz aktuális árfolyamon visszaváltott befektetés végeredménye 1,101 millió forint.

Vagyis az azonos kockázatokat megtestesítő állampapírpiacon a forintbefektetés 331 ezer forintnyi összkamattal járt, míg az euróbefektetés forinthozama csak 101 ezer forint volt. A különbség igen jelentős, hiszen a nominális kamat a forint-megtakarítás esetében magasabb, és az árfolyam három év alatt nem változott. Sőt akinek korábban járt le a megtakarítása, még az árho-

ez az összehasonlítás már értelmet veszti (igaz, valószínűleg csak 2008-2009 környékén válhat valóra az euró hazai bevezetése).

Az egymillió forint jelenlegi hároméves hazai befektetése időszakunk végén 1,222 millió forintot hoz. Ha azonban most euróra váltjuk forintunkat, három évig az eurókötvények kamatával kamatoztatjuk, a három év végén 444,9 eurónk lesz. Ez abban az esetben haladja meg a forintbefektetés megtérülését, vagyis csak akkor hoz több forintot 2006 júniusában, ha akkor az euró

tozó kamatozása kövevények, a befektetési alapok, a részvények vagy éppen valamilyen ingatlanbefektetés piacán, de a forint stabilitásának és a remélt konvergenciátörvénynek a figyelembevételével nem valószínű, hogy a forint érdemben gyengüljön fog a jövőben, így egy forintalapú és egy devizalapú befektetés közül úgy tűnik, hogy csak akkor érdemes a devizalapút választani, ha a nominálisan kimutatott hozam- lehetőségek magasabb. A befektetési tanácsok elmaradhatatlan aranyszabály a itt is leszögezhető, a legközelebb tekintőben akkor járunk el, ha befektetéseink megosztásával (vagyis a portfólió diverzifikálásával) redukáljuk kockázatainkat.



Export-import ügyletek: Érdemes fedezni

lyamváltozáson is nyert, mert a forint jellemzően erősebb volt. Nézzük az aktuális helyzetet! Természetesen a három évvel később érvényes euró/forint árfolyamot ma nem ismerhetjük, de meghatározhatjuk azt a pontot, ameddig a forint és azt, ahonnan az euró bizonyul jobb befektetésnek. A mai euró/forint átváltás, mint láttuk, 260 forint, a hároméves magyar állampapírpiazi hozam a júniusi döntés után 6,9 százalékos, az európai 2,5 százalékos. A hároméves időtáv kiválasztása azért is praktikus, mert optimális esetben 2006 júniusában akár már meg is színhette a forint, amikortól

295 forintba vagy ennél is többbe került, vagyis ha a következő három év igen erős forintgyengülést hoz. Mint láthatjuk, az állampapír-piaci befektetéseket összehasonlítva még mindig erősnek tűnik a forint hozamelőnye. Az állampapírpiacon csak annak érdemes az euróalapú befektetést választani, aki valamilyen oknál fogva a forint összehasonlítását tart.

Természetesen vannak olyan befektetések, amelyeknél az aktuális döntés meghozatalakor nem pusztán az időszak végi devizaárfolyam ismeretlen, de az időszakra jutó százalékos megtérülés is. Így a fenti számítás nem lehet elvégezni a vál-

FEDEZETI ÜGYLETEK

Kockázataink csökkentésének egyik módszere a megtakarításaink pénz-nemek szerinti diverzifikálása. A másik hatékony módszer valamely tőzsdén vagy más devizapiac-on határidős fedezeti ügyletet kötni. Magánszemélyek életében is felmerülhet az eset, amikor későbbi devizabevételünk vagy későbbi devizakiadásunk előre látható, és már most szeretnénk tudni, hogy ez forintban akkor mit jelent majd nekünk. Ilyenkor kiváló segítség a határidős piac, a dollár és az euró ugyanis egy már ma meghatározható árfolyamon megvehető és eladható későbbi időpontra is.

Egy újabb példával tételezzük fel, hogy saját jövődelmi helyzetünket megvizsgálva arra jutunk, hogy az elkövetkezendő egy évben körülbelül havi százezer forintot tudunk félrerakni, így esedékessé vált autóvásárlásunkhoz egymillió forint egy éves kölcsönt fel tudunk venni. Számlavezető bankunk két ajánlatot áll elénk: évi hetszázalékos kamattal egy éves eurókölcst kínál, illetve évi tizszázalékos kamattal egy éves forintkölcst. A hetszázalékos kamat természetesen vonzóbbnak tűnik, ugyanakkor gondolkodhatunk úgy is, hogy mivel bevételünk forintban jelentkezik, a forintkölcstön kiszámíthatóbb, azt

biztosan vissza tudjuk fizetni, hiszen a havi százezekekből egy év múlva rendelkezésünkre áll az 1,1 millió forint. E gondolat szerint az eurókölcsestől viszont félhetünk, mert nem tudjuk, hogy egy év múlva hány forint lesz a visszafizetendő euró. Nézzük meg, hogy a határidős piacon milyen áron lehet venni 2004. júniusi eurót. Azt találjuk, hogy 267 forinton kapható. Ezek után könnyen elvégezhető az összehasonlítás. Az egymillió forintos forintkölcsest egy év múlva 1,1 millió forint visszafizetését jelenti számunkra. Ha azonban az egymillió forintnak megfelelő 3846 eurónyi eurókölcsest vesszük fel, 2004 júniusában 445 eurót kell visszafizetnünk, azt pedig már ma rögzíthetjük, hogy mi ezt akkor 267 forintért vesszük meg, ami 1,099 millió forintunkba fog kerülni. Jelen példánkban tehát minimális a különbség, de jobban megérte a devizakölcsest

Az euró/forint árfolyam ingadozása a jegybanki intézkedések idején



választani. Ha a határidős euró csak egyetlen forinttal többre kerülne, vagyis a piac az euró érdemibb erősödésére számított volna, akkor a magasabb nominális kamat ellenére is a forintkölcsestől jártunk volna jól. A határidős adásvétellel elérhet-

jük, hogy már ma pontosan előre rögzítsük, hány forintba is kerüljön nekünk egy később esedékes euró-visszafizetés vagy éppen hány forintot is érjen egy későbbi euróbevéte-
telünk. Ezzel megóvjuk magunkat attól a kockázattól, hogy a hitel visszafizetése forintban a vártnál többre kerüljön. Ugyanakkor az is biztos, hogy egy esetleges erős euró-gyengülésnél nem járhatunk „extra” jól: hiába esik például 250 forintig az euró 2004. júniusára, nekünk akkor is a rögzített 267 forintunkba fog kerülni.

A PROFIL

A devizapiac sajátossága folytán két egészen eltérő mentalitású csapat alkotja a fejlettebb devizapiaci termékek (határidős és opciós termékek) már ma is aktív ügyfélkörét. A külkereskedelmi kapcsolatokkal és megfelelő pénzügyi ismeretekkel rendelkező vállalatok árfolyam-

Nemzetközi ügyfelünk megbízásából keresünk munkatársat a következő pozícióra:

VEZETŐ KONTROLLER /Zalaegerszeg/

Ref: FIN321

Feladatok:

- Pénzügyi, számviteli osztály vezetése
- Budget készítés irányítása
- Budget kontroll
- Heti, havi és éves jelentések készítése, készíttetése
- Belsőirányítási felügyelese
- Kapcsolattartó és felelős az IF-ért
- Kapcsolattartás bankokkal és pénzügyi intézményekkel
- Jogi ügyek felügyelete

Elvárások:

- Felsőfokú pénzügyi, számviteli vagy közgazdasági végzettség
- Tényelőképessé angol nyelvtudás
- Tömeggyártási tapasztalat minimum 2 év
- Minimum 2 év vezetői tapasztalat
- Pozitív gondolkodásmód és szemlélet
- Irányítási képesség és precizitás

Ügyfelünk az ideális pályázónak versenyképes fizetést és kompenzációs csomagot, vonzó nemzetközi munkakörnyezetet és igény esetén áttekintési vagy alábbi támogatást nyújt.

Ha úgy érzi, hogy megfelel a fenti kívánalmaknak, kérjük küldje fényképes önéletrajzát ill. motivációs levelét a következő címre a referenciázám megjelölésével:

GRAFTON RECRUITMENT KFT
1055 Budapest
Szent István krt. 11.
e-mail: finance@graffton.hu

karrier
online



Karagich István: Sok a gyenge banki szolgáltatás

kockázataik csökkentése érdekében kötnek fedezeti ügyleteket. Mint láttuk, a vállalatok a jobb tervezhetőség érdekében szeretnék tudni, sőt rögzíteni későbbi euróbevételeiket és -kiadásait. A kockázatsökkentés lényege, hogy az exportőrök rögzítik, hány forintot fog érni a későbbi devizabevételük, az importőrök pedig rögzítik, hogy legfeljebb mennyit kell majd fizetniük a később esedékes behozatalért. Ezen vállalatok tehát éppen akkor spekulálnának, éppen akkor kockáztatnának, ha nem köténének fedezeti ügyletet. Sajnos a kis- és középvállalatok legnagyobb részénél a mai napig nincs a devizaárfolya-

mok elmozdulásai ellen megfelelő kockázatkezelési stratégia és koncepció.

A másik aktív treasury-ügyletréteg a devizapiaci spekulánsok. Ők kifejezetten kockáztatnak, az általuk megtippelt devizapiaci trendek alapján törekszenek profitrealizálásra. Előbbiek aktivitása és üzleti iránya nagyjából kiszámítható, hiszen a kevésbé változó kereskedelmi kapcsolatok egyfajta lenyomata a határidős aktivitás, míg az utóbbiaknál több a változatosság, akadhatnak trendek, slágeranyagú termékek. (Gyakran előfordul, hogy egyszerre sokan spekulálnak ugyanarra, például újabban a dollár gyengülésére.)

Karagich István devizapiaci szakértő, a BloChamps Kft. pénzügyi igazgatója szerint a honi határidős devizapiaci fejlettsége bőven hagy még kívánnivalót maga után. Ezért részben maguk a bankok a felelősek, amelyek még mindig nem törekszenek arra, hogy megismertessék az ügyfelekkel a fontos kockázatsökkentő eszközöket, illetve hogy elvégezzék a megbízók szakmai továbbképzését. Az ügyféloldalon a jellemzően banki, bróker-munkavállalói tapasztalattal bíró spekulánsréteg – többek között koránál fogva is – fogékonyabb a származtatott termékekre, megoldásokra, mint a vállalati pénzügyese. A vállalati könyvek rendben tartása ugyanis egészen más attitűdűt kíván, mint a fedezeti tervezés és lebonyolítás. Az elmúlt évek árfolyam-elmozdulásai egyébként inkább az exportőröket kényszerítették rá a devizapiaci eszközök megismerésére, hiszen a júniusi leértékelés előtt a folyamatosan erősödő forint miatt muszáj volt megtanulniuk a kockázatsökkentő eszközök használatát.

A tapasztalatok szerint a bankok ugyan jó treasuryszolgáltatást nyújtanak nagyobb ügyfeleknek, ám a kis- és középvállalkozások (amelyek legfeljebb havonta egyszer jelentkeznek, legfeljebb félmillió dolláros üzleteikkel) vagy a magánszemélyek már nem feltétlenül kíváncsok megbízóik. A bankok treasuryszolgáltatásait nemrégiben átfogó elemzésben összehasonlító Karagich István szerint vannak ugyan üdítő kivételek, mint a már ma is széles körű és magas színvonalú szolgáltatást nyújtó Inter-Európa Bank, Takarékbank és az OTP Bank, valamint az e téren nyitni készülő Erste, ám sok kereskedelmi „nagybank” kimondva-kimondatlanul nem tudja vagy nem akarja vállalni a közepes kliensek professzionális kiszolgálását. Ezért vagy olyan limiteket határoznak meg (csak bizonyos cégméret felett hajlandók üzletet kötni, ráadásul a limit megállapítása is 3-9 hónapot vesz igénybe) vagy olyan költségeket, árajegyzési feltételeket

állapítanak meg, hogy a kisebbeknek egyáltalán ne lehessen üzletelniük vagy egyszerűen ne érje meg számukra a tranzakció.

A szakember kritikus véleményével illetve a hazai banki treasuryk üzletkötői hozzáállásával. Az elmúlt évek kényelmes üzletmenetéhez, széles marzsaihoz szokott bankok nem az által kívánják eredményüket, jutalékbevételeiket növelni, hogy elterjesztik a fejlett instrumentumok használatának előnyeit, és így több ügyféltől, nagyobb forgalom után szednek piacokonform díjakat, hanem a meglévő ügyfelek esetleges kárára nyomják meg jobban az árjegyző ceruzát. Mäskor pedig a dealerek kezét megkörtik az adminisztratív, üzletpolitikai kötelmek vagy a teljes ügyfélállomány kockázatainak kezelésére képtelen informatikai rendszerek.

E téren természetesen mindenki jól járna a fejlesztésekkel, a szemlélet-



Euró: Újra a magasban

váltással, ám a körültekintő eljárásra már ma is van lehetőség, az árfolyamok kockázatkezeléséről (az euró

viszonylatában remélhetőleg már csak pár évig) nem mondhatunk le. Brückner Gergely

HILL INTERNATIONAL

► Megbízónk hagyományos építőipari termékek kereskedelmével foglalkozó multinacionális vállalat. A magyarországi leányvállalat többmilliárd forintos forgalmával piacvezető a szakterületén. Kereskedelmi tevékenységük irányításához keressük most új munkatársukat a következő pozícióba:

Kereskedelmi igazgató

Építőanyag-ipar

► A pozíció betöltőjének feladata az éves kereskedelmi terv kidolgozása, a költséggazdálkodás, árképzés felügyelete lesz, valamint felelősségi körébe tartozik majd a kiemelt ügyfelekkel való kapcsolattartás és a vállalat kereskedelmi csapatának operatív irányítása is.

► Az ideális jelölt legalább 5 évet töltött kereskedelmi területen, így ismeri a különböző értékesítési csatornákat (direkt, projekt jellegű, viszonteladókön keresztül értékesítés), rendelkezik vezetői tapasztalatokkal, valamint tárgyalóképes szinten beszél angolul. A pályázat elbírálásánál az ipari, építőipari termékek kereskedelmében szerzett tapasztalatot előnyként értékeljük.

► Megbízónk a sikeres pályázónak versenyképes, teljesítményarányos kompenzációt és egyéb juttatásokat (személyautó, telefon) kínál. Amennyiben felkeltettük érdeklődését, pályázatát küldje a HILL International e-mail címére.