

NAPI

SZERKESZTI: B. VARGA JUDIT
JVARGA@NAPI.HU

devizapiac



KISSPEKULÁNSI PORONDRA LÉP A TAKARÉKBANK

Kereskedés időhatárok nélkül

Az online devizakereskedési piacra belépett a Magyar Takarékszövetkezeti Bank Rt. (Takarékbank) is, az ilyen szolgáltatást kínáló társaságok azonban nem tartanak a pénzügyi konkurenstől, abban bíznak, hogy a nagyság kisebb rugalmassággal jár majd.



DEVIZAKATEGÓRIÁK*

Példa	
Major	dollár, euró, font
Minor	csb, korona, szd, forint
Exotik	terák líra, afrikai rand, koreai dór

*A legkisebb európai devizák közül az exotik kategóriába sorolják, ami persze nagyobb margót és spreadet jelent

BRZINA SZABOLCS

Mi vagyunk az első BANK, amely ilyen szolgáltatást nyújt

FOTÓ: KATONA ZSOLTA

NAPI DEVIZAPIAC

A következő hónapban indul a Takarékbank online devizakereskedési rendszere, amivel elsőként lép be egy pénzintézet az

amúgy (ma még) szinte csak magánspekulációnak vonzó porondra. Jelenleg már zajlik a próbázás, néhány kiemelt ügyfél pedig ezen keresztül

„létesben” is kereskedhet. A szolgáltatást – mondta el Brzina Szabolcs, a pénz- és tőkepiaci ügyek igazgatója – a már meglévő ügyfelek igénye hív-

A nemstop kereskedési lehetőséggel a Takarékbank új ügyfeleket is szeretne szerezni, de első körben azt tartják realitásnak, ha a már a banknál lévő (elsősorban) budapestiek is sikerül bevonni. Brzina elmondta, hogy befektetési szolgáltatásra már 21 takarékszövetkezettel kötötték ügynöki szerződést. Sok új terméket sikerült már elindítani náluk, előbb-utóbb pedig (ha erre a közeljövőben nem is lehet számítani) a határidős devizakereskedés is felkeltetheti a takarékszövetkezeti ügyfelek figyelmét. Annál is inkább, mivel ezt a lehetőséget a Takarékbank a spekulációnak mellett egyértelműen ajánlja a devizakülsővel rendelkező kisebb vállalatoknak is.

Az első magyar nyelven működő devizakereskedelmi platform egyébként a szakaszt tavaly őszén ismerkedtek meg a GlobalFX Kft. jóvoltából.

FOTÓK: A. B. BUDAI

BANKKÖZI KONTRA TŐZSDE

Hol jobb üzletelni?

NAPI DEVIZAPIAC

A bankok számtalan évet sorolnak, hogy miért jár jobban minden ügyfél, ha a tőzsdéi kereskedés helyett devizapiaci ügyletetnél inkább őket választja. A legtöbbszor azt bangoztatják, hogy a tőzsdéi termék standardizáltak mind országok, mind leírások tekintetében, így ezek a legkönnyebben fedik le egy ügyfél valós igényeit, míg a bankközi piacon teljes mértékben testre szabott ügyletekkel tudják kiszolgálni őket. További előnyként említik, hogy a tőzsdéi korlátozott nyitvatartási idővel rendelkeznek, a bankközi piacok megfelelő ügyletnagyság esetén 24 óráig piaci jelenlétet tesznek lehetővé az ügyfelek számára is.

A tőzsdéi napi elszámolással – ami azt jelenti, hogy a fedezeti ügylet fennállása alatt bármikor elképzelhető, hogy komoly likviditási gondba kerül az ügyfél – szemben a bank-

INTERJÚ KARAGICH ISTVÁNNAL

„Ezt nem szabad játéknak tekinteni”

A Budapesti Értéktőzsde határidős piacának tízéves évfordulója alkalmából az elmúlt idők legaktívabb befektetőjének járó díjat Karagich István kapta, akit másodmagával 2005-ben a BÉT az év emberének jelölt, ezzel a devizapiaci fejlesztéséért végzett munkáját is elismerve. A szakembert arról a piacról kérdeztük.

NAPI DEVIZAPIAC

➤ **Úgy érzi, az elmúlt 10 évben a devizapiac a magyarországi piacok közül a legaktívabb lett?**

– Az egy-egy ország, régió által megtermelt GDP többszörösét képviselő derivatív piacokban éppen az a fantasztikus, hogy az instrumentumok száma szinte korlátlanul vagyárralható. Mindig akadnak olyan ár- és árfolyam ingadozások, amelyekkel kell kezelnünk kell. Ezt mi sem bizonyítja jobban, mint hogy az eurózónában a nemzeti valuták leértékelésével még nagyobbá nőttek a pénzügyi piacok.

➤ **Ehhez azonban megfelelő piaci környezet is kell. Ön szerint kiálta a hazai környezet a nemzetközi környezethez?**

– Kereskedési tevékenységnek az valóban való belépéssel már nem csak a BÉT-re korlátozódik, hanem számos külföldi partnerrel állandó kapcsolatban, így nap mint nap szembe-szemből a hazai és a külföldi piacok közötti különbségekkel. Talán a legszembeötlőbb eltérés a kötési kötbéreknek jelölésének, míg ugyanis a piactársaságok jelenleg törvényi teljes mértékben érvényesíteni tudnak határainkon kívül, Magyarország egyes szereplői még mindig egy képzelt védőburok alatt próbálnak menekülni a piaci törvények hatásával szemben.

– **Pontosan mire gondol?**

– A piaci résztvevők által alkalmazott díjak döntő hányadát jelenleg a BÉT és a Kéler kőszeg teszi ki. A BÉT díjstruktúrája piaci szempontból elfogadhatóbb, mivel minden egyes ha-



FOTÓ: BUDAI ZSOLTA

KARAGICH ISTVÁN

„Jóvalpályázati statisztikák szerint a határidős devizapiacon képesek 80-90 százalékos határolt tovább nem lépnek a piacon maradni, kimérti tartókat. A tapasztalatok pedig azt mutatják, annak, aki egyedül, a saját eszébe nem merészkedik lépni, a nyereséi csúcsa egy 30 százalékos.”

költségét mellett várhatóan az alternatív piacok nyerne majd nagyobb teret, ami elsősorban a BÉT és a Kéler befektetői érte, minthogy a befektetési szolgáltatások díjakkal, illetve árában továbbra is érvényesíti profitábilisáikat. Ma a tőzsdéi díjak a bankközi üzletelés versenyfeltételekkel kialakított költségeinek a többszörösére rúghatnak.

➤ **Éz az egyetlen tényező, ami gátolhatja a hazai szabványosított piac fejlődését?**

– Emellett, persze ezt egyáltalán nem függetlenül, tényleges piaci kelt teremtési, ahol a kisbefektető, valamint a kis- és középvállalatok régen is likvid piaca fedezheti káit, és árfolyamok ingadozhatnak. A kialakult helyzet jobbra fordításához fontos még, hogy a már érvényes technika is változzon. Elsősorban az árjegyzék intézményének haderendbe állításra van szükség, vagyis arra, hogy bankok vállalkozás tőzsdéi árjegyzék funkcióit, ami árat és likviditást hozhat a piacra.

– **A bankok szűréses szerepe az „átszámolás”, mintha éppen a tőzde ellen dolgoznának, hiszen folyamatosan hangyáznak sokkal jobban járnak a cégek, ha kockázataikat náluk kezelik. Érvének példái azaz, hogy a szabványosított terméknek nem képeket megföldelni az egyedi helyzeteket.**

– Ézen a téren mindenképpen különbséget kell tenni a cégek között. Azoknak a nagyvállalatoknak ugyanis, amelyek a multinacionális társaságokhoz hasonló színterületen szervezik meg az ilyen tevékenységüket, valóban elegendő lehetlen a banki partner.

FOTÓK: A. B. BUDAI

A devizapiaci szolgáltatásokat kínáló befektetési szolgáltatást az idén 90 százalékos pontszámmal szakértői szerint is bankközi üzlet. A tranzakciók mintegy 40 százalékát azonban a piac szereplőinek véleménye szerint áll lehetne teret a tőzsdére, amennyiben nem lenne ekkora (különbéli hátramoszor) díjüldönbség a két piac között. Ez – durván albebecsülve a brókerek napi átlagos forgalmát – 15-20 millió eurós forgalomnövekedést hozhatna a tőzsdének és a Kélernek. Szakértői szerint sok igazság van abban, amivel a bankok érvelnek. Mindezen azonban egyszerűen eltörölj amellett, hogy a banki fedezés általában ma is széles marcs mellett, mindenféle verseny nélkül folyik.

ki ügyletek hitelreter terhére is köthetőek. Ez olyan, mint ha a bank a bank a bankkapcsolat álló vállalkozások (tulajdonképpen egy hitelirólalt eljárásról, hasonlóan) egy virtuális számlát nyitna, és azt tenné lehetővé, hogy a cég az itt elhelyezett összeg erejéig kockáztasson. Könnyen belátható, hogy ha az ügyfél pozíciója akár átmenetileg is, de nagyobb vezetőseget mutat, akkor azt a bank sem hagyja szó nélkül.

FOTÓK: A. B. BUDAI

Jön az árfolyamnyereség-adó

A határidős devizapiacot alapjaiban átrendezheti a következő évre tervezett adóváltás. A BÉT és a Keler által felszámított díjakat már most is egyfajta tőkepiaci „nyereségadóként” kezelik a befektetők, a további terhek egyértelműen a bankok felé terelhetik az üzletelőket

► A SZÁMLA

A korábbi terveknek megfelelően jövő januártól ismét lesz árfolyamnyereség-adó Magyarországon – jelentette ki nemrégiben egy rendezvényen a pénzügyminiszter. A választási kampány során úgy tűnt, a már megszabályba is foglalt változás elmaradhat, a helyzet azonban ezek szerint ismét változott. A tavalyi az idei adótörvénnyel egyidejűleg megfogalmazott taktikát szerint 2007. január elsejétől a magánszemélyek tőzsdéi árfolyam- és ügyleti nyereség formájában szerzett jövedelme – természetesen beleértve az összetett vagy származtatott ügylet elszámolt nyereségét – 10 százalékos kulcsal adózik. Adókulcs ebben a kategóriában ma létezik, de a tőzsdén így szerzett nyereség kamatnak minősül, így az adó mértéke nulla. Tőzsdéi ügyletnek számít természetesen a BÉT-en, és az Európai Unióban vagy az OECD-országokban működő, a tőkepiaci törvény szerint elismert (szabályozott) piacra végrehajtott tranzakció is. Az ugyancsak akkor rögzített elképzelések alapján az adókezelés árfolyamnyereség megállapításakor az adóévből felmerült veszteségek, költségek beszámíthatók, az adóéve összesített veszteség pedig két évre elhalasztható lenne. További (esetleges) kedvezmény: kamat- vagy tőzsdéi jövedelemből legfeljebb 50 ezer forint után nem kell megfizetni az adót, ha a magánszemély kamatból és tőzsdéi ügyletből származó összes jövedelme nem éri el az évi 250 ezer forintot. Jóváre ráadásul a külön adózó jövedelmeket (köz-



► FOTO: TÓTH-BENKE LEVENTE

ADÓTERHEK

	Forward	Future
Magánszemély	Tőzsdéi (10 százalékos)	Időértékesítés
Társaság	Tőzsdéi adó	Tőzsdéi adó, behajtómélt

te az osztalékot) is a jelenlegi 25 helyett 10 százalékos elvonás terhelné majd. Ez az egységes kulcs a tervek szerint 2010-ben emelkedhet, a mai elképzelések alapján 18 százalékra.

KALKULÁCIÓ

Mi dönt a vegin?

A társaságok az idén január 1-jétől adózás előtti profitjukat csak a szabályozott piacokon kötött ügyletek nyereségének a felével csökkenthetik. A törvényből ugyanis kikerült az „elismert piac” kategória. Szabályozott piacnak (többek között) a tőzsdék mellett az tekinthető, amely meghatározott időben működik, az árak alakulása nyilvános. A cégek esetében nem tudunk arról, hogy a jogalkotó kiemelt-e az adótervényekből a szabályozott piacra vonatkozó kedvezményt, ez a cégek fedezeti tevékenységének szorgalmazásáért nem is lenne túl logikus lépés.

A változások így sem maradhatnak hatástalanok a tőzsdéi forgalomba. Az adómenetesség megzavarása és forrásadó kulcsának mérséklése egyaránt a bankok felé terelheti majd a spekulánsokat. A pénzintézetek pedig – legálabb a Takaréknak példája – ezt mutathatja – valószínűleg hajlandók lesznek a szabályozott piactól elforduló ügyfelek fogadására.

INTERJÚ KARAGICH ISTVÁNNAL

„Ezt a terepet nem szabad játszótérnek tekinteni”

► FOTÓ: SZÉKELY ZSÓFIA

Ebben a körben a pénzügyi szolgáltatók közötti versenyben rendszerint jó árakat kapnak az ügyletek. Egészen más azonban a helyzet azoknál a cégeknél, amelyeknek eszükbe sem jut összevetni az ajánlatokat. A fedezeti kötelezettségeiket hagyományosan számlavezető bankjaikban „letudó” vállalatok körültekintőbb üzletpolitikával, megfelelő szakmai felkészüléssel, fedezeti stratégiák kidolgozásával, fedezeti módszerek diverzifikálásával, szakmai referenciákkal bíró tanácsadóik igénybevételevel komoly mértékben javíthatnának pénzügyi eredményükön. Jelentős devizakitértettségű cégek esetében például egyszerűen érthető, hogy miért nincs megfellelő Reuters-előfizetés. Márpedig tudomásunk szerint ilyen kapcsolat csak nagyon kevés vállalatnál üzemel.

– Ennek nem a költségtérlekesség az oka? A valós idejű árfolyamok tartalmaznak Reuters meglehetősen drága.

– Az, hogy mit tartunk drágának vagy olcsónak, mindig viszonyítási kérdése. Ami isméri az árfolyamokat – arról most ne

létől akár egy-két forintig terjedhetnek. Sarkítottam: például egy évi 10–15 milliárdos forgalmú vállalatnál elméletben így ötmillió forintot 50 millió forintot lehet megtakarítani.

– Mi a helyzet a kiséb, de szintén szétválasztó igényekkel?

– A tőkepiaci finanszírozási modellen nyugvó gazdaságokban, különösen az Egyesült Államokban a nagy határidős tőzsdék (a CBOE, a CME) ezeknek a társaságoknak az igényeit is vígan kiszolgálják. Meggyőződésem, hogy a cégek számára jobbra könyvelés, adminisztratív szempontok alapján dől el, hogy a bank-járogatnak, és nem tőzsdére viszik a fedezeti ügyleteiket. Holott a fedezeti pozíciók nyeresége, illetve veszteségátaralma független attól, melyik piacra kötik az üzletet. Az egyedi ügylet (például a deviza menüviszesség, az ügylet tartama, határideje) és a tőzsdéi kontraktusok közötti összehangba hozhatók – a fedezeti ügyletek havi lebontásának megköthetők a standardizált piacra is.

– Hogyan néz ki a szisztéma akkor, ha valaki brókercegen keresztül köt fedezeti ügyletet?

Karagich István cégeknél, a BioChamps Capital Kft.-nek a 2005. évi nettó árbevétele több mint 250 millió forint volt, azaz adottan eredménye pedig 200 millió fölött alakult. A Barczi István vezette kft. által vállalt ars poeica az ügyfélközponúság, a privátbanki szemléletű helyen előbbre. A hat alkalommal kötött tőzsdei 20–30 aktív ügylet részre – amelyek között főként és volt tőzsdei társaságok egyaránt megtalálhatók – ügyleti tételesek, elszámoltak, azaz ezek szabályozott piacokon keresztül is nyújt segítséget. Meghatározott tehát a társasági devizapiaci aktiválása, így nem csoda, hogy már feltehetően: vegnek részt egy specializált alag kialakításában.

tőzsdére. Vagyis ebben az üzleti láncolatban a tőzsdéi funkciója nem jut érvényre.

– Az előbbi felvetésre visszatérve: jelen körülmények között mi kizárhatná a bankokat arról, hogy a hozzájuk kötődő kis- és közepes vállalatokat a szűkebb szférában nagyobb árakat jegyző tőzsdére tereljék és még árjegyzésük is bevesse magukat?

– Meglételem szerint az ügyleteknél így egy ilyen fellépésmény (apert) az árjegyzés pozícióját vállalkozásoknak a hasznosodó az aktívabbá váló tőzsdéi piac nagyobb dinamizmus révén. De megközelíthetjük így a kérdést, hogy a tőzsdéizetés érdekelt szolgáltatók, intézményi körök áldozatos két vállallat, ha el akarja kerülni onnan a piacnak a marginalizálódását.

– Nem túlság marginalizálódásról beszélünk akkor, amikor a piac folyamatosan nő, persze nem kevesebb annál a spekuláns körök körében, amely az ügylet zsinát edző?

– A spekuláns létfontosságú a piac szempontjából, hiszen például jelentős likviditást biztosítanak. Gazdasági szempontból azonban a cégeknek kellene mindenképpen fedezetük kockázatait. Azt szoktam mondani, hogy az a társaság spekulál igazán, amelyik halogatója a fedezést.

– A tapasztalat ezzel szemben azt mutatja, hogy a határidős ügyletek egyre több magánbefektető figyelmét is felkeltik. Az egyik bróker régebben azt mondta nekem, a devizapiac az igazi „nagyágya”, oda hatszor jutottál meg mindenki, beteszi-e a lábát...

– Tapasztalataim szerint annak, aki egyedül, a saját eszébe bízva merészkedik ide, a nyereséi esélye úgy 20 százalékos. Az 50 százalékos is csak megfelelő körültekintéssel, jó kondíciókkal és szakmai támogatással lehet elérni. És akkor még csak ott tartunk, hogy legalább ugyanolyan arányban nyerhet valaki, mint amennyiben bukik. Ezt nem szabad játéknak tekinteni, hiszen a világgazdasági statisztikák szerint az érer a piacra belépők 60–90 százaléka hat héten belül tovább nem képes a piacra maradni, kiemelt területet.

– Ha ez így van, akkor én hogyan tudom annyit idén keresni megmaradni, sőt egyre nagyobbra nőni ezen a pályán?

– A devizapiaci befektetések kapcsán úgy irányelvelet tartok szem előtt: alapos szakmai felkészültség, körültekintett tervezés és kockázatközelítés, professzionális banki tanácsadás. Valójában ez az időn haladó garanciát lehet venni a hosszú távú növekedést még ebben a rendkívül kockázatos piaci szegmensben is. Ennek a szabályrendszernek a jövőből az utóbbi tíz évben mindig sikerült az állampiaci-piaci hozamok minimum dupláját teljesíteni.

– Az utóbbi idők igencsak hektikus árfolyammozgásait hogyan vélelme?

– A nyereség ezen a területen nem függ az általános tendenciától, sőt a piac mozgásának irányától sem.



► FOTO: KATONA VILMOS

is beszélünk, hogy akad olyan, a fedezeti ügyletekről felelős vezető, aki órákra teljesen „kikapcsol” – az nem tudja megítélni, hogy a banktól megfelelő ajánlatot kapott-e. Az egyáltalán eüres fedezeti ügylet kétféle forgalmat képvisel – a pozíció nyitását és zárást egyaránt számolva – és, ekkora volumenű ügyletlény árfolyamkioldások készenjárás forintos kiülbözötet jelent. A banki árképzés pedig rendkívül erősen ügyfélfüggetl, a marzók a nagy forgalmat hozó megbízók két-három filléres dí-

– Az ár a jelenlegi gyakorlatban nem a nyilvános, koncentrált piacra alakul ki, versenyben, a kereslettel és a kínálattal a többi vevővel és eladóval, és nem bizhat abban, hogy nem sok árbel valógva a számára legjobb üzletet kótheti meg. Elhelyett a bróker-kér árát valamelyik banktól, amelyik a saját maga által ajánlott áron tud üzletet kötni (mi is késztetné versenyre), a szék után a gyakorlatilag már kész üzletet viszik el elszámolni a