

A pénzparkett ördögei

SARKADI-SZABÓ KORNÉL

A gazdasági válság nyomán az emberek mindennapi életének részévé vált a piaci mozgások követése. A svájcifrank-alapú hitelek révén hazánkban is több százezer érezte a bőriükön a krízis árfolyam- és lélekformáló hatását, s valószínűleg azt is megtanulta a „hitel-adta” nép, hogy egy nagyobb piaci megingásnak vagy összeomlásnak messzeemenő realgazdasági következményei lehetnek.

Senki sem gondolt arra, hogy 80 év után egy picit más formában, eltérő pályán, de a nagy gazdasági világválság megismételheti önmagát, és a problémák oly mértékűre duzzadhatnak, hogy ezt semmilyen költségvetési vagy monetáris politika nem képes középtávon kezelni. Pedig ha megnézzük a párhuzamokat, ördögi hasonlóságokra lelhetünk: 1929 októberében több napon is tíz százalékot meghaladó mértékben esett az amerikai tőzsde, ami után a tömegpszichológia útján erőre kapó félelem átgűrűzött a realgazdaságra is: az addig elbogatellizált túltermelési anomália egyszerre valóságossá és fájdalmasszá vált. A gyárak leállítása és a visszaeső kereslet miatt milliók kerültek utcára, veszítették el állásaikat, és ténylegesen csak tíz év múlva, a második világháború adott újabb lökést a gazdaságnak, a hadiipar beindulásával – de milyen áron?

Egyébként önmagában egy tőzsdei esés csak akkor képes ilyen erejű hatással lenni a gazdaságra, ha eleve abnormális és torz annak szerkezete. Vagyis nem a tőzsdetorzó krach a bajok forrása, hanem az odavezető út. A gazdasági folyamatok fenntarthatatlanságát és ésszerűtlenséget. Egykor, 1929-ben a túltermelés volt a fő probléma, részben ez volt az egyensúlytalanság tényezője, jelenleg pedig az adóssághegyek globálisá váló, mindenhová begyűrűző szintje és az elburjánzó, szabályozatlan pénzügyi rendszer fojtogatja a gazdaságot.

Szinte minden korrigáló lépésre ott az ellenkérdés: mit szól ehhez a piac? De amikor piacról beszélünk, tudjuk, hogy pontosan kiknek a döntéseit, reakcióit figyeljük? Kik adnak-vesznek a parketten (már ahogy a szakzsargon emlegeti a kereskedés egykori helyét, mert ma már inkább a virtuális térben köttetnek az üzletek)? És hogy milyen megfontolások alapján döntenek? Kinek a pénzével dolgoznak?

Nos, több tendencia is van, ami az utóbbi harminc évben átalakította a piac szerkezetét. Az egyik, hogy az internetes kereskedelem elterjedésével a világon szinte mindenhol mindenkinek, így a háziasszonyoknak is elérhetővé vált a tőzsdézés. Ugyanakkor világviszonylatban hiába nőtt exponenciálisan a szereplők száma, a tőke koncentrációja szintén erősödött az intézményi befektetők számának és méretének bővülésével. A különböző befektetési alapok, amelyek eredetileg azért jöttek létre, hogy tőkék gyűjtésével olcsóbbá tegyék akár egy több száz részvényből álló portfólió megvásárlását is, most a globális eszközök legalább 20 százalékát kezelik, ugyanúgy, ahogy a nyugdíjpénztárak a megtakarítások összegyűjtése révén körülbelül szintén ekkora állománnyal rendelkeznek.

Más kategória az utóbbi évtizedben gombamód szaporodó úgynevezett hedge-fundoké, amelyek hitelből finanszírozott, tőkeáttételes pozíciókkal az árfolyamok esésére és emelkedésére egyaránt képesek fogadni. Ugyan az eszközöknek csak pár százalékát birtokolják, de a kereskedésben az alkalmazott tőkeáttétel miatt – a kereskedési szabályzat miatt kevés pénzzel jóval nagyobb részvénytömeget, piaci instrumentumot tudnak ezek a szereplők megmozgatni – ennek többszöröse a súlyuk, így a mozgások felnagyításában hatalmas szerepük van. Egyegységni pénz felhasználásával akár harmincötven egységnek megfelelő pozíciót képesek felvenni, ez lényegében annyit tesz: hiteltől kereskednek. Így a ténylegesen befektetett tőke arányában valóban elképesztő nyereséget vagy éppen veszteséget tudnak elérni, ami persze ugyanebből fakadón nemcsak a súlyukat növeli, hanem a rendszerben lévő kockázatot is.

Rádásul a 2008-as Lehman-cső után az életben maradt és Sam bácsi (Amerika

Ha esik a piac, azt még ki lehet magyarázni, hiszen mindenki veszített, emelkedésből kimaradni viszont főbenjáró bűn, ami a vagyonkezelő állásába kerülhet.

„beceneve”) által dotált befektetési bankok óriássá nőttek ki magukat. Egyes piaci szegmensekben, mint például az áruipar (olaj, ezüst, réz), határozott monopol- vagy oligopol szerephez kerültek, egy-egy kereskedési időszakban a kőtések 30-40 százaléka gyakran egy-egy intézményhez kapcsolódik. Mindazonáltal ezek a bankóriások, azon kívül, hogy maguk is kereskednek a piacon, üzleti és tulajdonosi szálakkal kötődnek egy sor befektetési alaphoz. Így nemcsak üzletnek a tőzsdén, hanem átlátják a megtakarítások alapokon keresztül történő mozgását, sőt ajánlásaikkal, előrejelzéseikkel befolyásolni is képesek a tőkemozgásokat. Mindez roppant nagy hatalmat ad nekik. Sokatmondó tény, hogy a négy legnagyobb amerikai bank 2010-ben szinte az összes kereskedési napon nyereséget termelt! Ez nyilván csak úgy lehetséges, ha minden információ birtokában vannak és a tőkemozgásokat is kontrollálják. A spekuláció és a manipuláció közötti határ elmosódott, és ezt a szabályozásért felelősök nem tudják vagy nem akarják felismerni.

Az intézmények összegyűjtik a gazdaság szereplőitől a megtakarításokat, de az csak akkor működik „hatékonyan”, ha valamilyen víziót megragadva – akár a befektetési házak elemzéseit követve – egy-egy eszközösztályt sikertermékké tudnak varázsolni. Az átlag, úgy is mondhatánk, egyszerű befektető pedig követi a csordaszellemet. André Kosztolány híres szavával élve: „Ha emelkedik az árfolyam, jön a közönség, ha esik az árfolyam, megy a közönség.” Vagyis az intézmények, a befektetési bankok sok esetben nemcsak kihasználják a passzátselet, hanem fűjják is azokat, amíg van potenciális beszálló és amíg ezt a piaci környezet engedi. Vagyis a kisbefektetők továbbra is követői, de leginkább elszenvedői az eseményeknek.

A gyakorlatban ez úgy néz ki, hogy ha valaki ügyfélként beszél egy bankhoz vagy pénzügyi intézményhez, mindig az éppen legnépszerűbb vagy az adott bank érdekét szolgáló terméket kínálja neki. A betanított alkalmazott 2007-ben a kínai tőzsdét vagy ingatlanalapot javasolta befektetésre, mert éppen akkor ezek az instrumentumok voltak kelendőek varázslatos múltbeli teljesítményük miatt. Ha pedig hitelért ment, svájcifrank-alapú kölcsönt kapott – meg árfolyamkockázatot, csupa apró betűvel a szerződésben. Amint az ügyfél megkötötte a szerződést, az ügynök vagy intéző zsebre rakta a jutalékot, a banki osztály és vezetés bönuszt

kapott még abban az évben, mindegy, mi lett a hitel sorsa a későbbiekben. Amerikában ugyanebben az időszakban a másodlagos jelzálogleveleket tukmálták rá az intézményi ügyfelekre 100 százalékos áron, úgy, hogy a papírok egy év múlva kevésebb nullát értek. Egy vulgáris, de kifejező brókermondás szerint „kedvező hangulatban a fekáliát is el lehet adni”.

Az alapok több tízmillió ilyen ügyfél megtakarításait kalapozzák össze és fektetik be a piacon. Azonban nemcsak a behemót befektetési házak túlsúlyra teszi a rendszert törekennyé és veszélyesen egyirányúvá, hanem a befektetési alapkezelők egyre erősebb teljesítménykényszerre is. Az időhorizont, amin mérik a menedzserek teljesítményét, három-öt évről sokszor fél, sőt negyedévre csökkent. A rövid távú szemlélet általánossá válása miatt pedig lehetetlen átgondolt és a kockázatot reálisan felmérő, hosszú távra előretekintő befektetési döntést hozni. A tulajdonos és a felső vezető ott „csahol” a portfóliókezelő nyakában, és amennyiben nem hoz

Celebvilág pénzügyi sztárokkal

Rengeteget változott a piac 15-20 év alatt, egykor hírügynökségek jelentették az információk forrását, ma már naponta tucatjával kapjuk az elektronikus postadánkból a különböző hírleveleket a befektetési házaktól – mondja Karagich István, a Blochamps pénzügyi tanácsadó cég ügyvezetője, aktív devizabefektető. A nemzetközi piacon régen volt 5-6 megmondóember, akiknek a véleményére sokat adtak a kereskedők, mára ezek száma is hatványozódott. Az internet elterjedésével minden információs korlát megszűnt, bárkihez, bármikor elérnek a hírek. Kókerek vagy a piacot befolyásolni akarók persze vannak a piacon, de azok sem tudják egy irányba elmozdítani a folyamatokat, arra viszont alkalmasak, hogy gyorsuló pályán tartsák. Karagich István úgy látja, elcebeledtek a gazdasági hírek: a neten, a print- és az audiovizuális sajtóban is az számít hírnek, ami kellően „hisztis”, mert ez alkalmas a figyelem felkeltésére. – Nem véletlen – teszi hozzá –, hogy a kereskedőrobotok programozásában korábban csak matematikusok vettek részt, most már pszichológusok jártas szakemberek is bekapcsolódnak a munkába.

za már rövid távon a versenytársak vagy a piac szintjét, veszélybe kerül a széke. Ezért – focinyelven szólva – akkor is bele kell mennie a csinbe, ha ezzel az ügyfelek pénzét drámai mértékben kockáztatja. Ha esik a piac, azt még ki lehet magyarázni, hiszen mindenki veszített, emelkedésből kimaradni viszont főbenjáró bűn, ami a vagyonkezelő állásába kerülhet. Vagyis az alapkezelők pont emiatt nem tudnak professzionális, hidegvérű döntést hozni, menniük kell a csordával szinte minden körülmények között, pedig az ügyfelek eredendően nem ezért bízzák rájuk a pénzüket.

Az érdekellentét óriási, a kockázatok aszimmetrikusak: a nyereségből mindenki részesülni akar, de a veszteséget végül kizárólag az ügyfél vállalja! Ez a jelenség is visszavezethető a válság kialakulásának fő okaira, a piacok és intézmények szabályozatlanságára, valamint a beteges szemléletre: mindent csak rövid távon kell eladni, mindegy, hogy értékpapírról, hiteltermékről vagy emberi teljesítményről legyen szó. A válság hitelpiramisába a rendszer motivációs elemei kiválóan passzolnak, a mai napig.

A rendszer talán legellentmondásosabb pontja, hogy a jegybankok váltak a piacok legnagyobb szereplőivé. Az amerikai szövetségi bank, a Fed közvetlen vásárlásával az elmúlt két évben a kibocsátott államkötvények felét vette meg, úgy, hogy az alapkamatot legutóbbi deklarációja szerint két évig még zéró szinten tartja. Vagyis pont az, akinek feladata lenne a pénzügyi rendszer stabilitásának szabályozása és megőrzése, politikájával további hitelfelvételre és kockázattalállásra ösztönzi a szereplőket, a buborékképzés és egyensúlytalanság felé tolja a piacot, semmibe véve a megtakarítások reálértékének megőrzését.

A hitelminősítők ugyanígy elvesztették eredeti funkciójukat. A 2008-as válságot nem voltak képesek még minimálisan sem előrejelezni, most pedig az amúgy is törekény hangulatot ingatják meg korábban prudensnek mondott lépéseikhez mérten egészen meglepő leminősítésekkel. A jelenlegi piaci betegség tökéletes kórképét adják: a szabályozói, kockázatfigyelő intézmények elveszték a bürokrácia és lobbierdek hálójában, így minimális mértékben sem teljesítik küldetésüket.

Vagyis a rendszer minden alkotóeleme egy irányba mutat: a rövid távú haszon-szerzés felé. Azt pedig csak remélni lehet, hogy ez nem a teljes csőd közelébe kormányoz minket.

Adni vagy venni? – kutya se tudja

FOTÓ: REUTERS

