

## Havi kitekintés – December

### Halóka Ádám – Tőkevédett Alap házilag? Itt a megoldás.

Volatilis hónapot tudhatnak maguk mögött a főbb tőzsdék. Az amerikai S&P500 -0,32%-ot, a BUX index 10,86%-ot veszített az értékéből. A részvénypiacok összességében -2,42%-kal csökkentek. Nem örülhettek a hazai kötvények befektetői sem, hiszen a hozamemelkedések következtében -5,05%-os veszteséget szenvedtek el.

Az egyre gyakoribb részvénypiaci elbizonytalanodások és a hazai szabályozásváltozások következtében a megtakarítók jelentős része komolyan érdeklődik a tőke illetve hozamvédett kollektív befektetési termékek iránt, ezért az igényeket felismerve néhány jelentős Alapkezelő évi több ilyen befektetési alapot is elindít a hazai piacon. Érdeemes tudni, hogy ezek jellemzően zárt végűek, tehát a visszaváltási lehetőségük korlátozott és csak a futamidő végén kapjuk vissza a teljes kezdeti befektetésünket. Ezen termékek jellemzője, hogy a tőkevédelmet biztosító struktúra miatt, a profitpotenciál visszafogott.

Ha felmerül az igény egy tőkevédett termék iránt, a termékfejlesztés feladata az aktuális befektetési story keresése és a befektetési politika megfogalmazása. A cél az, hogy, a jegyzési időszakban összegyűjtött tőkéből a portfóliómenedzser az alap futamidejének megfelelő kötvényportfóliót alakítson ki a tőkevédelem biztosítására, és a fennmaradó pénzüsségeket pedig az Alap jellemzőinek megfelelően profittermelő értékpapírokba fektesse be.

Abban szeretnék segítséget nyújtani a komolyabb megtakarításokkal rendelkezőknek, hogy egy bizonyos időtávra saját maguk számára össze tudjanak állítani tőkevédelmet biztosító portfóliót. Szeretnék létrehozni 2010. november 29-én, egy tőkevédett portfóliót, amely 2014.02.12-én jár le és lehetőséget nyújt a futamidő alatti spekulációra. Az egyszerűség kedvéért a példában a költségektől eltekintek, azt azonban érdemes tudni, hogy az ilyen típusú befektetési alapok 1,5-3,% közötti éves vagyionkezelési díjjal terheltek.

Adott a 2014/C magyar államkötvény, amelynek adatai alapján állítom össze a portfóliót, amely csupán ezt az egy kötvényt fogja tartalmazni a tőkevédelem biztosításához, ám a gyakorlatban a hozamgörbe különböző lejáratait súlyozva is elérhető a kívánt átlagos hátralévő futamidő. A 2014/C-t, 2003.06.19-én bocsátotta ki az AKK, 5,5%-os kuponnal és 2014.02.12-én jár majd le. Jelenleg 7,7%-os éves hozammal 98,3 körüli bruttó árfolyamon lehet megvenni.

A kifizetések a következőképpen alakulnak:

Kifizetés	Kupon	Idő a kifizetésig (év)	Kifizetés jelenértéke	Felhalmozott kamat
2011.02.12	5,500	0,21	5,42	4,37
2012.02.12	5,500	1,21	5,03	
2013.02.12	5,500	2,21	4,67	
2014.02.12	105,500	3,21	83,13	

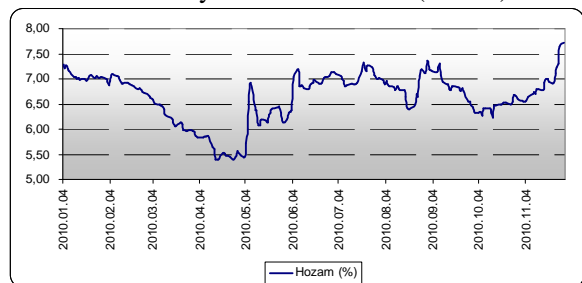
Forrás: AKK, AEGON Alapkezelő

Tegyük fel, hogy 100M forintos megtakarításból a fenti kötvényt 98,3%-on megvásároljuk, ami azt jelenti, hogy idén 1,7M forint marad arra (100-98,3=1,7), hogy spekulatív módon befektessük. A kötvényt lejáratig a portfólióban tartjuk és mivel a nettó árfolyam a lejáratához közeledve emelkedik, a tőkevédelmet így biztosítottuk, miközben a kifizetésekkor további 5,5M spekulatív befektetésre nyílik lehetőségünk. Tehát a befektetett 98,3M HUF a lejáratkor 100M HUF-ot fog érni, miközben a kuponfizetésekből befolyt és a kezdeti befektetéskor megmaradt 1,7M forint lehetőséget adnak a spekulációra. A fentieket átgondolva könnyen belátható, hogy miért korlátozott az ilyen megoldások profitlehetősége. A teljes rendelkezésre álló megtakarításhoz képest mindössze kezdetben csak 1,7M-t, majd minden évben 5,5M-t tudunk az általunk gondolt kockázatosabb eszközökbe fektetni, hiszen a magasabb hozamlehetőség helyett a biztonságot választottuk. Fontos, hogy csak a lejáratkor biztosított a tőkevédelem, hiszen a hozamok ingadozása befolyásolja az árfolyamot a lejárat előtt.

Jó hír azonban, hogy a származtatott eszközök, amelyek tőkeáttétel segítségével lehetőséget nyújtanak arra, hogy a spekulációra szánt relatív kisebb összegekkel nagy pozíciókat alakítsunk ki. Pontosan ez az, amit a tőkevédett Alapok portfólió menedzserei is tesznek. A kötvényvásárlást követően, illetve a kifizetések kapott összegeket például jelentős tőkeáttétel segítségével, például határidős kukorica, vagy arany pozíciók kiépítésére használják fel, azért, hogy a teljes tőkevédett portfólióra eső eredményt képesek legyenek a spekulációval befolyásolni. A technika ugyanakkor veszélyeket is rejt magában, hiszen a nyereség és veszteség ilyenkor egyaránt sokszorozódik és a tőkevédelem biztosításához fontos, hogy a rendelkezésre álló összegnél az esetleges veszteség ne rúghasson magasabbra. Ehhez stop-loss megbízásokat illetve úgynevezett „knock out” certifikátokat érdemes használni.

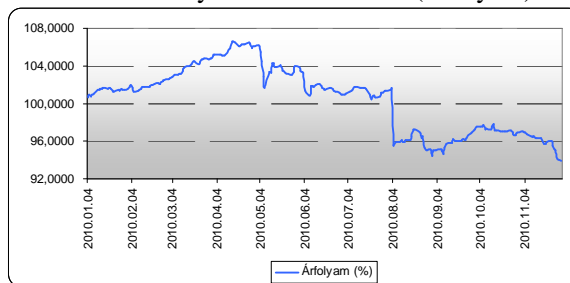
Úgy gondolom, hogy mindenki számára ismert a kötvények árfolyam-hozam összefüggése, miszerint a hitelpapírok árfolyama akkor csökken, ha a hozamok emelkednek és fordítva. Nagyobb spekulációs mozgástér áll a portfóliókezelő rendelkezésére akkor, ha a stabilitást biztosító kötvényt/kötvényeket magas hozammal sikerül megvásárolni.

A 2014/C kötvény 2010-es adatsora (hozam)



Forrás: AKK

A 2014/C kötvény 2010-es adatsora (árfolyam)



Forrás: AKK

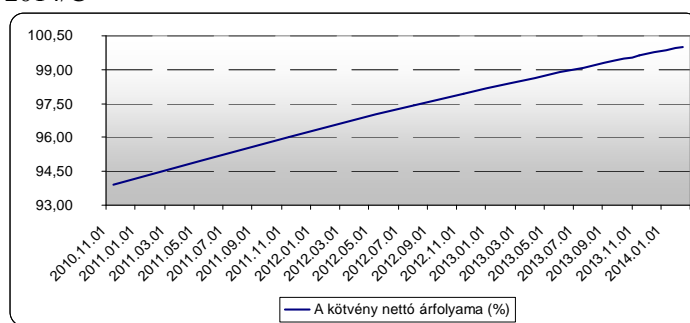
Tegyük fel, hogy a vizsgált időpontokban az eredeti hozamszint 20 ponttal csökken; a kötvény nettó árfolyama az alábbi módon biztosítja a tőkevédelmet:

2014/C

Hozam (%)	Időpont	A kötvény nettó árfolyama (%)
7,71	2010.11.29	93,90
7,51	2011.11.29	96,02
7,31	2012.11.29	97,95
7,11	2013.11.29	99,62
6,91	2014.02.12	100,00

Forrás: AEGON Alapkezelő

2014/C



Forrás: AEGON Alapkezelő

A fentiek átolvasása után egyértelmű a tőkevédett konstrukciók előnye-hátránya. A piaci trendeket figyelve, úgy gondolom, hogy a befektetői szokások jelenleg változáson esnek át és a hosszabb 3-5-10 éves termékek helyett a rövidebb, akár egy éves időtávra védelmet nyújtó, olyan befektetési alapok kerülnek a figyelem középpontjába, amelyek a pénzügyi alapok hozampotenciálját meghaladják.

Ezen termékek a sokkal rövidebb kötvényeket, diszkont papírokat részesítik előnyben, oly módon, hogy az átlagos hátralévő futamidő 1 év körül maradjon. A kötvényvásárlás után fennmaradó összegeket pedig körülbelül évi 5-6 spekulatív tranzakcióra osztják fel és az eszközosztályok széles skáláját kutatják nyereséges, jellemzően rövid távú, kereskedési lehetőségeikért. Így, a különböző devizák, nyersanyagok, részvényindexek áremelkedése és csökkenése egyaránt profitot hozhat az abszolút hozamú stratégiával rendelkező Alapok számára.

Pontosan ez a fajta befektetési megközelítés az, amelyet az AEGON Alapkezelő az AEGON Ózon Származtatott Tőkevédett Befektetési Alapja esetében alkalmaz. Éves tőkevédelem mellett próbál meg a pénzügyi eszközöknél nagyobb nyereséget elérni. A közeljövőben nyersanyagok áremelkedésére és a fejlett illetve fejlődő kötvények hozamának emelkedésére, valamint alulértékelt devizák árfolyamváltozására fogadunk majd.

### **Ajánlott portfólió:**

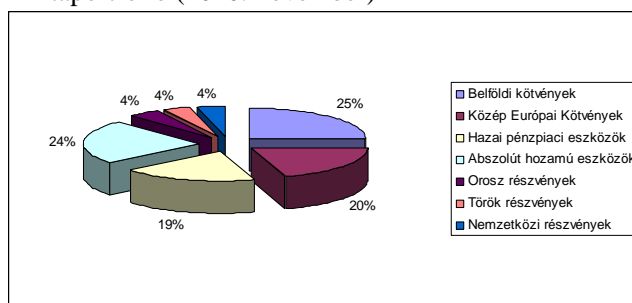
A jelenlegi piaci környezetben az AEGON Alapkezelő az alábbi portfólió összetételt tartja ideálisnak, amely közepes kockázati profiljával kiegyensúlyozott teljesítményt nyújthat:

Mintaportfólió (2010. november)

<b>Eszközök</b>	<b>Súly</b>
Belföldi kötvények	25,40%
Közép Európai Kötvények	19,79%
Hazai pénzügyi eszközök	18,93%
Abszolút hozamú eszközök	23,66%
Orosz részvények	4,39%
Török részvények	4,04%
Nemzetközi részvények	3,79%

Forrás: AEGON Alapkezelő

Mintaportfólió (2010. november)



Forrás: AEGON Alapkezelő

---

Készítette az AEGON Global Asset Management / AAM CEE

**Halóka Ádám – termékmanager**

Felügyeleti szerv: Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete

Az oldalon megjelenő valamennyi információ kizárólag tájékoztatásul szolgál. A múltbéli hozamok nem jelentenek garanciát a jövőbeni hozamokra nézve. Az AEGON Global Asset Management / AAM CEE nem vállal felelősséget a jelen kiadvány alapján hozott befektetési döntésért és annak következményeiért, illetve a dokumentumban található adatok esetleges hiányosságaiért vagy pontatlanságaiért.