

Pénzügyi eszközökre vonatkozó kockázati tájékoztató

(utolsó frissítés: 2025. december)

Tartalomjegyzék

Pénzügyi eszközökre vonatkozó kockázati tájékoztató	1
1. Kockázati tájékoztató	4
2. Általános kockázatok	5
2.1. Devizakockázat	5
2.2. Külföldi elemeket tartalmazó tranzakciók kockázatai	5
2.3. Országkockázat	5
2.4. Likviditási kockázat	5
2.5. Hitelkockázat	5
2.6. Kamatkockázat	6
2.7. Árfolyamkockázat	6
2.8. Teljes veszteség kockázata	6
2.9. Inflációs kockázat	6
2.10. Fenntarthatósági kockázat	7
2.11. Értékpapírok hitelre történő vásárlása	7
2.12. Garanciák	7
2.13. Adózási szempontok	8
3. A pénzügyi eszközökre vonatkozó kockázati tájékoztató	8
3.1. Pénzpiaci eszközök	8
3.2. Kötvények	9
3.2.1. Néhány speciális kötvénytípus	10
3.3. Strukturált termékek	11
3.3.1. Kamatkülönbözet-alapú értékpapírtermékek (állandó lejáratú swap)	12
3.3.2. Garantált certifikátok	12
3.3.3. Twin-win certifikátok	13
3.3.4. Expressz certifikátok	13
3.3.5. Diszkont certifikátok	14
3.3.6. Bónusz certifikátok	14
3.3.7. Készpénz- vagy részvénykötvények	15
3.3.8. Index certifikátok	15
3.3.9. Kosár certifikátok	16
3.3.10. Knock-out certifikátok (turbó certifikátok)	16
3.3.11. Spread certifikátok	17
3.4. Befektetési alapok	17

3.4.1. Belföldi befektetési alapok	17
3.4.2. Külföldi befektetési alapok	19
3.4.3. Tőzsdén kereskedett alapok (ETF)	19
3.4.4. UCITS ETF-ek	19
3.5. Ingatlanalapok	20
3.6. Tőzsdén kereskedett árucikkek (ETC-k)	21
3.7. Fedezeti alapok (hedge fund), CTA	22
3.7.1. Fedezeti alapok	22
3.7.2. CTA	24
3.8. Részvények	24
3.9. Tőzsdén kereskedett származtatott ügyletek (opciós és határidős szerződések)	25
3.9.1. Opciók vásárlása	25
3.9.2. Opciós szerződések eladása, illetve feltételes határidős ügyletek vásárlása vagy eladása	26
3.9.3. Készpénzes elszámolások	27
3.9.4. Fedezet (margin) nyújtása	27
3.9.5. Pozíciók lezárása	27
3.9.6. Egyéb kockázatok	28
3.10. Warrantok	28
3.11. Devizaswapok	29
3.12. Valutaswapok	30
3.13. Kamatcsere ügyletek (kamatswap, IRS)	30
3.13.1. Különleges forma: Állandó lejáratú swap (CMS)	31
3.13.2. Különleges forma: CMS spreadhez kötött swap	31
3.14. Határidős kamatláb-megállapodás (FRA)	32
3.15. Kamatláb-határidős ügyletek	33
3.16. Tőzsdén kívüli (OTC) opciós ügyletek	33
3.16.1. Standard opció – Plain Vanilla opció	33
3.16.2. Egzotikus opciók	34
3.16.3. Speciális barrier opció	34
3.16.4. Speciális formájú digitális (kifizetési) opció	34
3.17. FX opciós ügyletek	35
3.18. Kamatláb opciók	36
3.19. Keresztdeviza swap (CCS)	38
3.20. Árucserék és készpénzes elszámolású árucikk opciók (árupiaci határidős ügyletek)	39
4. Információ a hitelezői részvételről („bail-in”) a bankok helyreállítási és szanálási eljárásaiban	43

Az Osztrák Értékpapír-felügyeleti Törvény 2018 (WAG 2018) és a Német Értékpapír-kereskedelmi Törvény (Wertpapierhandelsgesetz – WpHG) értelmében kötelesek vagyunk az alábbi kockázati tájékoztatást nyújtani számodra a pénzügyi eszközökről.

1. Kockázati tájékoztató

Az alábbi információk alapvető tájékoztatásként szolgálnak, és nem helyettesítik a befektetési tanácsadást. E dokumentum célja, hogy általánosságban tájékoztassa és érzékenyítse a befektetőket azokra a gazdasági összefüggésekre, amelyek időnként az eszközök értékének drasztikus változásához vezethetnek.

A kockázat alatt azt értjük, hogy a befektetett tőkére várt megtérülés elmarad, illetve a befektetett tőke részleges vagy teljes elvesztése következik be. A kockázatnak a termék jellegétől függően többféle oka lehet, például maga a termék, a piacok vagy a kibocsátó. Ezek a kockázatok nem mindig előre láthatók, ezért az alábbi ismertetés ebben a tekintetben nem tekinthető teljes körűnek.

A pénzügyi eszköz kibocsátójának hitelképességéből eredő konkrét kockázatok mindig a kibocsátó egyedi körülményeitől függenek, ezért erre különös figyelmet kell fordítanod.

A dokumentumban ismertetett pénzügyi eszközök leírása az ilyen eszközök szokásos termékjellemzőin alapul. Azonban mindig a konkrét termék kialakítása a mérvadó, ezért az alábbi leírás nem helyettesíti a konkrét termék részletes vizsgálatát.

Pénzügyi eszközökbe történő befektetés esetén az alábbiakat fontos figyelembe vened:

- Minden befektetésnél közvetlenül a kockázattól függ a lehetséges megtérülés. Minél nagyobb a lehetséges megtérülés, annál magasabb a kockázat is.
- Az irracionális tényezők (hangulat, vélemények, várakozások, pletykák) szintén befolyásolhatják az ármozgásokat, így a pénzügyi eszközökbe történő befektetés megtérülését is.
- Többféle pénzügyi eszközbe történő befektetéssel csökkenthető az összbefektetés kockázata (a kockázat-diverzifikáció elve).
- Minden ügyfél maga felelős befektetése helyes adózásáért. A Bitpanda Financial Services GmbH és a Bitpanda Financial Services GmbH (Berlin) Branch nem nyújt adótanácsadást.

Szeretnénk felhívni a figyelmedet arra, hogy a kockázatok felhalmozódva növekedhetnek, ami jelentős változásokat okozhat a pénzügyi eszközök értékében. A potenciális befektetőknek ezért fel kell készülniük a befektetett tőke elvesztésére, beleértve a teljes veszteség lehetőségét is.

2. Általános kockázatok

2.1.Devizakockázat

Devizaügyletek esetén a befektetés megtérülése és teljesítménye nemcsak a helyi piacon elérhető hozamtól, hanem a devizaárfolyamnak az ügyfél referencia-pénzneméhez (pl. euróhoz) viszonyított teljesítményétől is nagymértékben függ. Az árfolyamváltozás tehát növelheti vagy csökkentheti a befektetés megtérülését és értékét.

2.2. Külföldi elemeket tartalmazó tranzakciók kockázatai

Külföldi országokat érintő tranzakciók (pl. külföldi hitelfelvevők) esetén – az adott országtól függően – további kockázatot jelenthet, hogy a politikai intézkedések vagy pénznemváltási korlátozások megnehezíthetik vagy ellehetetleníthetik a befektetés realizálását. Emellett a megbízások feldolgozása során is problémák merülhetnek fel. Devizaügyleteknél előfordulhat, hogy a deviza az ilyen intézkedések következtében már nem lesz szabadon átváltható.

2.3. Országkockázat

Az országkockázat egy ország hitelkockázatát jelenti. Ha az adott ország politikai vagy gazdasági kockázatot hordoz, az negatív hatással lehet az ott működő összes partnerre.

2.4. Likviditási kockázat

Azt a lehetőséget, hogy egy befektetés bármikor piaci áron eladható vagy rendezhető, forgalomképességnek (= likviditás) nevezzük. Egy piac akkor tekinthető likvidnek, ha a befektetők úgy tudják eladni az értékpapírjaikat, hogy egy átlagos méretű eladási megbízás (a piac szokásos forgalmához viszonyítva) nem okoz jelentős árfolyam-ingadozást, amely ellehetetlenítené a megbízás végrehajtását, vagy csak jelentősen eltérő árfolyamon tenné azt lehetővé.

2.5. Hitelkockázat

A hitelkockázat annak a kockázata, hogy egy partner fizetéseképtelenné válik, azaz esetleg nem tudja a kötelezettségeit – például osztalékfizetés, kamatfizetés, törlesztés vagy hasonló – időben vagy teljes mértékben teljesíteni. A hitelkockázat alternatív elnevezése az adóskockázat vagy kibocsátói kockázat. Ez a kockázat „hitelminősítés” segítségével értékelhető. A hitelminősítés a kibocsátók hitelképességének megítélésére szolgáló besorolás. A minősítést hitelminősítő szervezetek végzik, amelyek különösen a hitelkockázatot és az országkockázatot értékelik. A minősítési skála az „AAA” (legjobb hitelminősítés) és a „D” (legrosszabb hitelminősítés) között mozog.

2.6. Kamatkockázat

A kamatkockázat abból adódik, hogy a piaci kamatlábak a jövőben változhatnak. Fix kamatozású kötvények futamideje alatt a kamatlábak emelkedése árcsökkenést, míg a piaci kamatlábak csökkenése áremelkedést eredményez.

2.7. Árfolyamkockázat

Az árfolyamkockázat az egyes befektetések értékének lehetséges változását jelenti. Olyan tranzakciók esetén, amelyeknél a tulajdonjog jövőbeni átruházása történik (pl. deviza határidős ügyletek, future szerződések, opciók kiírása), az árfolyamkockázat szükségessé teheti fedezet (margin) elhelyezését vagy a meglévő fedezet (margin) növelését, azaz likvid eszközök lekötését.

2.8. Teljes veszteség kockázata

A teljes veszteség kockázata azt jelenti, hogy egy befektetés értéktelenné válhat, például ideiglenes jogként létező szerkezete miatt. Teljes veszteség különösen akkor következhet be, ha egy értékpapír kibocsátója gazdasági vagy jogi okokból (fizetéseképtelenség) többé nem tudja teljesíteni fizetési kötelezettségeit. A teljes veszteség kockázata akkor is fennáll, ha az értékpapírok kibocsátói pénzügyi nehézségekkel néznek szembe, és a kibocsátóért felelős szanalási hatóság szanalási eszközöket alkalmaz, például törli a részvényesek részvényeit vagy a bail-in eszközt alkalmazza fedezetlen kötvényekre, ami a kötvények névértékének teljes leírásához vezethet.

2.9. Inflációs kockázat

Az infláció fogalma a piaci árak általános emelkedését jelenti. A gazdaságban emelkedő árszintek csökkenő vásárlóerőhöz és a tőkeeszközök értékvesztéséhez vezetnek. Az ilyen áremelkedéseket százalékos formában inflációs rátaként vagy abszolút értékben árindexként fejezik ki. Az áremelkedés egy adott piaci szegmensre és meghatározott időszakra is vonatkozhat. Európában ismert inflációs mutató a Harmonizált Fogyasztóiár-index (HICP), amely bizonyos, magánháztartások által vásárolt termékekre és szolgáltatásokra vonatkozik.

Az inflációs kockázat annak a kockázata, hogy a tőkeeszköz értéke a piaci áremelkedés okozta vásárlóerő-csökkenés miatt csökken. Mivel az árszintet számos tényező befolyásolja, nem lehet előre megjósolni, hogy adott időszakokban mekkora lesz az infláció és ezzel együtt az értékvesztés. Az infláció ellensúlyozására a béreket, fizetéseket, nyugdíjakat stb. általában évente korrigálják, hogy megőrizzék a vásárlóerőt. A befektetők különböző befektetési lehetőségekbe – például megtakarítási számlákba, kötvényekbe, alapokba stb. – fektetik tőkéjüket, hogy a piaci áremelkedés miatti értékvesztést a lehető legjobban ellensúlyozzák kamatok, osztalékok és hasonló jövedelmek révén.

2.10. Fenntarthatósági kockázat

A fenntarthatósági kockázatokat olyan környezeti, társadalmi vagy döntéshozatali események vagy körülmények jelentik, amelyek jelentős valós vagy potenciális negatív hatással lehetnek a befektetés értékére. A klímakockázatok is a fenntarthatósági kockázatok közé tartoznak. A klímakockázatok közé tartozik minden olyan kockázat, amely a klímaváltozásból ered vagy annak következtében fokozódik. Itt is különbséget teszünk a fizikai és az átállási kockázatok között. A fizikai klímaváltozási kockázatok közvetlenül a klímaváltozás következményeiből erednek, például a globális átlaghőmérséklet emelkedése, gyakoribb természeti katasztrófák és szélsőséges időjárási események, például áradások, hőhullámok/szárazság, viharok és jégeső. Az átállási kockázatok olyan kockázatok, amelyek a klímasemleges és ellenálló gazdaságra és társadalomra való átállásból erednek, és így az eszközök leértékelődéséhez vezethetnek, például a reálgazdaság politikai és jogi keretfeltételeinek változása (CO₂-adó bevezetése, építési szabályozások és övezeti előírások módosítása stb.), technológiai fejlődés (pl. megújuló energiák), valamint a fogyasztói magatartás változása. Ezek a kockázatok minden befektetési kategória (részvények, kötvények, befektetési alapok stb.) értékére és teljesítményére hatással lehetnek. A fenntartható befektetések ugyanolyan kockázatosak lehetnek, mint a hagyományos befektetések – kérjük, vedd figyelembe az egyes befektetési típusokhoz tartozó kockázati tájékoztatást.

2.11. Értékpapírok hitelre történő vásárlása

A pénzügyi eszközök hitelre történő vásárlása fokozott kockázattal jár. A hitelt a befektetés sikerétől függetlenül vissza kell fizetni. Ezenfelül a hitelköltségek csökkentik a megtérülést. Kifejezetten nem javasoljuk a pénzügyi eszközök hitelre történő vásárlását.

2.12. Garanciák

A garancia szó többféle jelentéssel bírhat. Egyrészt azt jelenti, hogy egy, a kibocsátótól eltérő harmadik fél vállalja a kibocsátó kötelezettségeinek teljesítését. Másrészt jelölheti azt a kötelezettségvállalást is, amelyet maguk a kibocsátók tesznek egy meghatározott kifizetés teljesítésére, függetlenül bizonyos mutatók alakulásától, amelyek egyébként meghatároznák a kötelezettség összegét. A garanciák számos egyéb feltételt is tartalmazhatnak. A tőkegaranciák általában csak lejáratkor (visszaváltáskor) érvényesek, ezért addig árfolyam-ingadozások is előfordulhatnak. A tőkegarancia minősége alapvetően a garanciavállaló hitelképességétől függ.

2.13. Adózási szempontok

A befektetőknek célszerű befektetés előtt adótanácsadóhoz fordulniuk annak érdekében, hogy felmérjék a befektetés személyes adózási helyzetükre gyakorolt hatását. Az ügyfél végső soron maga felelős azért, hogy adóbevallása teljes és helyes legyen. A Bitpanda Financial Services GmbH nem nyújt adótanácsadást.

3. A pénzügyi eszközökre vonatkozó kockázati tájékoztató

Az alábbi áttekintés bemutatja a különböző pénzügyi eszközökhöz kapcsolódó főbb kockázatokat.

Felhívjuk a figyelmet, hogy ez az áttekintés olyan pénzügyi eszközöket is ismertet, amelyek a Bitpanda Financial Services GmbH-nál nem kereskedhetők. Az átláthatóság érdekében ezekről a pénzügyi eszközökről is tájékoztatást nyújtunk, mivel kockázataik bizonyos strukturált termékek esetében jelentősek lehetnek.

3.1. Pénzpiaci eszközök

Meghatározás: A pénzpiaci eszközök közé tartoznak az igazolt pénzpiaci befektetések és kölcsönzések, beleértve a letéti jegyeket, középlejáratú kötvényeket, globális jegyprogramokat, kereskedelmi váltókat és minden olyan kötvényt, amelyek tőkéje legfeljebb körülbelül öt évre, kamata pedig legfeljebb körülbelül egy évre rögzített. Ezen túlmenően a pénzpiaci tranzakciók közé tartoznak a repó ügyletek és megállapodások is.

A pénzpiaci eszközök megtérülési és kockázati összetevői nagyrészt megfelelnek a „kötvények/hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok/annuitások” összetevőinek. A likviditási kockázat tekintetében különleges sajátosságokkal kell számolni.

Likviditási kockázat: A pénzpiaci eszközök esetében jellemzően nincs szabályozott másodlagos piac; ezért az értékesíthetőségük nem garantálható. A likviditási kockázat jelentősége csökken, ha a kibocsátó bármikor garantálja a befektetett tőke visszafizetését, és rendelkezik a szükséges hitelminősítéssel.

A pénzpiaci eszközökről közérthetően:

Letéti jegyek: bankok által kibocsátott pénzpiaci eszközök, amelyek futamideje általában 30 és 360 nap között van.

Középlejáratú kötvények: bankok által kibocsátott pénzpiaci eszközök, legfeljebb 5 éves futamidővel.

Kereskedelmi váltók: pénzpiaci eszközök, vállalatok által kibocsátott rövid lejáratú váltók, amelyek futamideje 5 és 270 nap között van.

Globális jegyprogramok: a kereskedelmi váltóprogramok egy változata, amely lehetővé teszi kereskedelmi váltók egyidejű kibocsátását az amerikai és az európai piacokon.

Váltók: rövid lejáratú tőkepiaci papírok, amelyek futamideje általában 1–5 év.

3.2. Kötvények

Meghatározás: A kötvények (= debentúrák, annuitások) olyan értékpapírok, amelyekkel a kibocsátó (= adós, kibocsátó vállalat) kötelezettséget vállal a birtokos (= hitelező, vevő) felé a kapott tőke után kamat fizetésére, valamint a kötvény visszaváltására a megállapodás feltételei szerint. A kötvények szűkebb értelemben vett kategóriája mellett léteznek olyan hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok is, amelyek lényegesen eltérnek a fent említett jellemzőktől és az alábbi leírástól. Kérjük, tekintsd meg a

hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok leírását a „Strukturált termékek” szakaszban. Különösen a jelen összefüggésben a termékspecifikus kockázatot nem a kötvény vagy hitelviszonyt megtestesítő értékpapír elnevezése határozza meg, hanem az egyes termékek konkrét kialakítása.

Megtérülés: Egy kötvény megtérülése a tőke után fizetett kamatból, valamint a vételár és az elérhető eladási/visszaváltási ár közötti különbségből áll. Így a megtérülés előre csak akkor becsülhető meg, ha a kötvényt a visszaváltásig tartják. Változó kamatozás esetén a kötvény megtérülése előre nem számítható ki. A megtérülés (lejáratkor), amelyet a nemzetközileg elfogadott szabványok szerint számítanak, irányadó/viszonyítási alapként szolgál a megtérülés számításához. Ha egy kötvény lényegesen magasabb megtérülést kínál, mint a hasonló futamidejű kötvények, annak valószínűleg konkrét okai vannak, például a magasabb hitelkockázat. Ha a kötvényt a visszaváltás előtt eladod, az elérhető eladási ár előre nem határozható meg; így a megtérülés magasabb vagy alacsonyabb is lehet, mint az eredetileg becsült. A teljes megtérülésből a felszámított tranzakciós költségeket is le kell vonni.

Hitelkockázat: Fennáll annak a kockázata, hogy az adós részben vagy egészben nem teljesíti kötelezettségeit, például fizetésképtelenség esetén. Az adós hitelképességét ezért figyelembe kell venni a befektetési döntés meghozatalakor. Az adós hitelképességének megítéléséhez támpontot jelenthet a független hitelminősítő intézet által adott „hitelminősítés” (= az adós hitelképességének értékelése). Az AAA minősítés jelenti a legjobb hitelképességet; minél alacsonyabb a minősítés (pl. B vagy C), annál magasabb a hitelkockázat – ugyanakkor a megtérülés (kockázati prémium) is várhatóan magasabb lesz az adós magasabb fizetésképtelenségi kockázatából (hitelkockázat) eredő költségek miatt. Azokat a befektetéseket, amelyeknek a minősítése BBB vagy annál magasabb, „befektetési kategóriájú” befektetéseknek nevezik.

Árfolyamkockázat: Ha a kötvényt lejáratig tartod, a kötvény feltételeiben szereplő visszaváltási összeget kapod meg a visszaváltáskor. Ezzel kapcsolatban vedd figyelembe a kibocsátó általi előtörlesztés (idő előtti visszaváltás) kockázatát, amennyiben ezt a kibocsátási feltételek lehetővé teszik. Ha lejárat előtt eladod, a piaci árat kapod meg. Ez a kereslettől és kínálattól függ, amelyre többek között az aktuális kamatszint is hatással van. Például a fix kamatozású kötvények ára csökken, ha a hasonló futamidejű kötvények kamatai emelkednek; és ez fordítva is igaz: a kötvény értéke nő, ha a hasonló futamidejű kötvények kamatai csökkennek. Az adós

hitelminősítésének változása is hatással lehet a kötvény árára.

Változó kamatozású kötvények esetén, ha a hozamgörbe ellaposodik vagy lapos, azoknál a kötvényeknél, amelyeknek kamata a tőkepiaci kamatokhoz igazodik, az árfolyamkockázat jelentősen magasabb, mint azoknál, amelyeknek kamata a pénzügyi kamatszinttől függ. A kötvény árának kamatváltozásra adott reakcióját a „duráció” (átlagidő) mutató írja le. A duráció a kötvény hátralévő futamidejétől függ. Minél hosszabb a duráció, annál nagyobb a kamatszint változásának hatása az árra, mind pozitív, mind negatív irányban.

Likviditási kockázat: A kötvények kereskedhetősége több tényezőtől is függhet, például a kibocsátott mennyiségtől, a hátralévő futamidőtől, a tőzsdei gyakorlatoktól és a piaci körülményektől. Előfordulhat, hogy egy kötvényt nehéz vagy lehetetlen eladni, és ebben az esetben azt lejáratig kell tartani.

Megszüntetési és visszaváltási korlátok: Az alárendelt kötvényeket a kötvénytulajdonosok nem mondhatják fel tetszés szerint. A kibocsátó bármely felmondási vagy visszaváltási jogának gyakorlása az illetékes hatóság előzetes jóváhagyásához kötött.

3.2.1. Néhány speciális kötvénytípus

Alárendelt („járulékos”) kötvények: A CRR 63. cikke szerint az alárendelt kötvények járulékos eszközöknek minősülnek. Ezek a kötvények közvetlen, feltétel nélküli, nem biztosított és alárendelt kötelezettségeket keletkeztetnek a kibocsátó részéről, legalább 5 éves futamidővel. A hitelezők nem élhetnek lehívási joggal. A kibocsátó felszámolása vagy fizetéseképtelensége esetén a járulékos kötvények tulajdonosainak követeléseai hátrébb sorolódnak, mint a nem járulékos kötvények tulajdonosainak követeléseai.

Magas hozamú kötvények: A magas hozamú kötvények olyan értékpapírok, amelyeknél egy alacsony hitelminősítésű kibocsátó (= adós, kibocsátó) vállalja, hogy a kapott tőke után fix vagy változó kamatot fizet, és azt a kötvény feltételei szerint visszafizeti.

Lakáscélú átváltható kötvények: A lakáscélú átváltható kötvényeket lakás-takarékpénztárak bocsátják ki, lakásfinanszírozási céllal (új építés vagy felújítás). Ezen kötvények a tőke és a kamat átváltható kötvény formájában való kifizetésére vonatkozó követelést igazolják. A kötvény feltételei szerint ezek átválthatók a lakás-takarékpénztár tagsági jogaivá (= visszaváltás). Átváltás után a tagsági jogok rangja megegyezik a törzsrésztvényekével. A tagsági jogok után járó kifizetések a megtermelt nyereségtől függenek; az egyes években ki nem fizetett juttatásokra nincs utólagos kifizetés. Jelenleg adókedvezmények vehetők igénybe a lakáscélú átváltható kötvényekre. Vásárlás előtt ellenőrizni kell az ilyen kedvezmények alkalmazhatóságát.

Fedezett és fedezetlen kötvények: A klasszikus elsőbbségi kötvények első rangú követeléseknek minősülnek, amelyeket a kibocsátó (adós) fizetéseképtelensége esetén

elsőként elégítenek ki. Ez azt jelenti, hogy az ilyen értékpapírokkal rendelkező befektetők (hitelezők) nagyobb eséllyel kapják vissza befektetett tőkéjüket ilyen fizetéseképtelenségi esetben, mint például azok, akik alárendelt kötvényekbe vagy a kibocsátóhoz kapcsolódó részvényjellegű értékpapírokba fektettek. A kötvények lehetnek fedezették vagy fedezetlenek. A fedezett kötvények előnyösebb helyzetben vannak a fedezetlenekhez képest, mert a kibocsátó fizetéseképtelensége esetén bizonyos eszközök fedezetként szolgálnak. Ugyanakkor a fedezett kötvények várható megtérülése alacsonyabb, mint a fedezetlen kötvényeké.

3.3. Strukturált termékek

A „strukturált befektetési termékek” olyan befektetési eszközök, amelyek változó megtérüléssel és/vagy tőkevisszafizetéssel rendelkeznek, meghatározott jövőbeli események vagy trendek függvényében. Ezenkívül ezek a befektetési eszközök úgy is kialakíthatók, hogy a kibocsátó a terméket előre meghatározott célok elérése esetén előtörleszthesse, vagy akár automatikusan előtörlesztésre kerüljenek.

Az alábbiakban egyes terméktípusokat ismertetünk. Ezeknek a terméktípusoknak a megnevezésére általános gyűjtőfogalmak szolgálnak, de ezeknek a piaci használata nem egységes. E befektetési eszközök széles körű kapcsolási, kombinációs és kifizetési lehetőségei miatt sok olyan befektetési eszköz alakult ki, amelyeknek az elnevezése nem mindig követi egységesen a konkrét konstrukciókat. Emiatt mindig fontos a konkrét termékfeltételek ellenőrzése.

Kockázatok

- 1) Amennyiben kamat- és/vagy hozamkifizetésben állapodtak meg, ezek jövőbeli eseményektől vagy fejleményektől (indexek, kosarak, egyedi részvények, bizonyos árak, árucikkek, nemesfémek stb.) függhetnek, és ezért a jövőben részben vagy teljesen elmaradhatnak.
- 2) A tőkevisszafizetés is függhet jövőbeli eseményektől vagy fejleményektől (indexek, kosarak, egyedi részvények, bizonyos árak, árucikkek, nemesfémek stb.), és ezért részben vagy teljesen elmaradhat.
- 3) A kamat- és/vagy hozamkifizetések, valamint a tőkevisszafizetés esetén különös figyelmet kell fordítani a kamatkockázatra, devizakockázatra, üzleti, ágazati, országspecifikus és hitelkockázatokra (esetleg nincs jog a csődvagyonon kívüli eszközök elkülönítésére és visszaszerzésére), valamint az adókockázatra.
- 4) Az 1)–3) pontban említett kockázatok a futamidő alatt jelentős árfolyam-ingadozásokat (árveszteségeket) okozhatnak, vagy megnehezíthetik, illetve lehetetlenné tehetik a futamidő alatti értékesítést, függetlenül a meglévő kamat-, hozam- vagy tőkegaranciáktól.

3.3.1. Kamatkülönbözet-alapú értékpapírtermékek (állandó lejáratú swap)

Ezek a termékek, amelyek felépítésükben hasonlítanak a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokhoz, kezdetben fix kamatozással kerülnek kibocsátásra. A fix kamatozású időszak lejártát követően változó kamatozás lép életbe. Ezen kuponok többsége egyéves futamidejű, és teljesítményük az aktuális kamathelyzettől (pl. kamatgörbe) függ. Ezenkívül ezek a termékek célkamat mellett is kibocsáthatók, vagyis az előre meghatározott célkamat elérésekor a terméket idő előtt beváltják.

Megtérülés: A fix kamatozású időszakban a befektető általában magasabb kuponkamatot kap, mint a piacon elérhető hagyományos kötvények esetében. A változó kamatozású időszakban a befektetők magasabb kuponkamathoz juthatnak, mint a fix kamatozású kötvényeknél.

Kockázat: A futamidő alatt piaci alapú árfolyam-ingadozások fordulhatnak elő, amelyek a kamattrend függvényében jelentősek lehetnek.

3.3.2. Garantált certifikátok

Amikor a garantált certifikátok lejárnak, a névérték vagy annak egy meghatározott százaléka kerül kifizetésre, függetlenül attól, hogyan teljesített a mögöttes értékpapír („minimális visszaváltási ár”).

Megtérülés: Ahogy a certifikát feltételei rögzítik, a mögöttes értékpapír teljesítménye alapján elérhető maximális megtérülést korlátozhatja egy maximális visszaváltási ár vagy más, a befektető részesedését korlátozó tényező. A befektető nem jogosult osztalékra vagy hasonló kifizetésekre a mögöttes értékpapírból.

Kockázat: A futamidő alatt a garantált certifikát értéke a megállapodott minimális visszaváltási ár alá is eshet. Azonban a certifikát értéke lejáratkor általában eléri a minimális visszaváltási árat. A minimális visszaváltási árat a kibocsátó hitelképessége határozza meg.

3.3.3. Twin-win certifikátok

Lejáratkor a twin-win certifikátok kibocsátója a visszafizetési árat az alapul szolgáló eszköz teljesítménye alapján határozza meg. A certifikátokhoz küszöbérték tartozik. Ha az árfolyam nem éri el a twin-win certifikát küszöbértékét, vagy lejárat előtt az alá esik (ami általában így van), a befektető részesedik az alapul szolgáló eszköz abszolút teljesítményéből a kibocsátó által meghatározott alapártól számítva, azaz az alapul szolgáló eszköz árvesztése is nyereséggé alakulhat a certifikáton. Ha az árfolyam eléri a twin-win certifikát küszöbértékét, vagy lejárat előtt az alá esik, a certifikát legalább a mögöttes eszköz aktuális árfolyamának megfelelő áron kerül visszaváltásra. Az alapár felett aránytalan részesedés is lehetséges a mögöttes eszköz teljesítményéből (ha a kibocsátó így dönt). Azonban a maximális visszaváltási ár korlátozott lehet.

Megtérülés: Ha az árfolyam nem éri el a küszöbértéket, a befektetők a mögöttes eszköz negatív teljesítményéből is profitálhatnak, mivel az abszolút teljesítményből részesednek; így a mögöttes eszköz árfolyamvesztései is nyereségként jelentkezhetnek. Számos tényezőtől függően (pl. a mögöttes eszköz volatilitása, a hátralévő futamidő, a mögöttes eszköz és a küszöbérték közötti különbség) a certifikát nagyobb vagy kisebb mértékben reagálhat a mögöttes eszköz árfolyam-ingadozásaira.

Kockázat: A twin-win certifikátok magas kockázatú befektetési eszközök. Ha az adott twin-win certifikát mögöttes eszközének árfolyama kedvezőtlenül alakul, a befektetett tőke jelentős része vagy egésze elveszhet.

3.3.4. Expressz certifikátok

Az expressz certifikátokkal a befektető részesedhet a mögöttes eszköz teljesítményéből, azzal a lehetőséggel együtt, hogy idő előtti beváltásra kerül sor. Ha a mögöttes eszköz eléri a kibocsátó által meghatározott küszöbértéket valamelyik fordulónapon, a certifikát lejár, és a kibocsátó automatikusan visszaváltja a vonatkozó fordulónapra érvényes visszaváltási áron. Ha a mögöttes eszköz nem éri el a küszöböt a végső fordulónapon, a certifikátot a mögöttes értékpapír lejáratkor/végső fordulónapon megállapított záróárán váltják vissza. Ilyen esetben, ha a kibocsátó a certifikát kibocsátásakor küszöbértéket határozott meg, és a mögöttes eszköz árfolyama a megfigyelési időszak alatt nem éri el és nem is lépi át ezt a küszöbértéket, a certifikátot legalább a kibocsátó által meghatározott minimális visszaváltási áron váltják vissza.

Megtérülés: Az expressz certifikátok lehetőséget adnak arra, hogy a befektető idő előtt realizálja a mögöttes eszköz pozitív teljesítményét. Még ha a meghatározott küszöbértéket nem is éri el, a minimális visszaváltási összeg kifizethető, amennyiben a küszöbértéket nem érték el vagy nem lépték át. Számos tényezőtől függően (pl. a mögöttes eszköz volatilitása, a hátralévő futamidő, a mögöttes eszköz és a küszöbérték közötti különbség) a certifikát nagyobb vagy kisebb mértékben reagálhat a mögöttes eszköz árfolyam-ingadozásaira.

Kockázat: Az expressz certifikátok magas kockázatú befektetési eszközök. Ha az adott expressz certifikát mögöttes értékpapírjának árfolyama kedvezőtlenül alakul, a befektetett tőke egésze vagy jelentős része elveszhet.

3.3.5. Diszkont certifikátok

A diszkont certifikátokkal a befektető kedvezményes (biztonsági tartalékot jelentő) aktuális áron szerezheti meg a mögöttes értékpapírt (pl. részvényt vagy indexet), cserébe azonban a mögöttes értékpapír árfolyam-emelkedéséből való részesedése egy meghatározott felső határig (felső korlát vagy referenciaár) korlátozott. Lejáratkor a kibocsátó vagy a maximális értéken (felső korlát) váltja vissza a certifikátot, vagy részvényeket biztosít, illetve ha a mögöttes értékpapír egy index, készpénzes elszámolást teljesít az index értékének megfelelően.

Megtérülés: A lehetséges megtérülés a mögöttes értékpapír kedvezményes vételi ára és a felső korlát által meghatározott árfolyamplafon közötti különbségből adódik.

Kockázat: Ha a mögöttes eszköz árfolyama jelentősen esik, a futamidő végén részvényeket biztosítanak (ekkor az átadott részvények értéke alacsonyabb lesz a vételárnál). Mivel részvények kiosztása is lehetséges, a részvényekre vonatkozó kockázati figyelmeztetéseket is figyelembe kell venni.

3.3.6. Bónusz certifikátok

A bónusz certifikátok olyan hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, amelyek a névértéken felül lejáratkor bónuszt vagy a mögöttes értékpapír (egyesi részvény vagy index) felértékelődött árát fizetik ki, bizonyos feltételek teljesülése esetén. A bónusz certifikátok fix futamidejűek. A certifikát feltételei általában pénzkifizetést vagy a mögöttes értékpapír átadását írják elő lejáratkor. Lejáratkor a visszaváltás típusa és összege a mögöttes értékpapír teljesítményétől függ. A bónusz certifikátnál három szintet határoznak meg: az induló szintet, az induló szint alatti küszöböt, valamint az induló szint feletti bónusz szintet. Ha a mögöttes értékpapír árfolyama eléri a küszöböt vagy az alá esik, a bónusz elveszik, és a certifikátot a mögöttes értékpapír árfolyamán váltják vissza. Egyéb esetben a minimális visszaváltási árat a bónusz összege határozza meg. Amikor a certifikát lejár, a bónusz összege a certifikát névértékével együtt kerül kifizetésre.

Megtérülés: Bónusz certifikát esetén a befektető követelést szerez a kibocsátóval szemben, amelynek összege a mögöttes eszköz árfolyamának alakulásától függ. A megtérülés a mögöttes eszköz teljesítményétől függ.

Kockázat: A kockázat a mögöttes eszköztől függ. A kibocsátó csődje esetén nincs lehetőség a mögöttes eszköz elkülönítésére vagy kiadására vonatkozó követelés érvényesítésére.

3.3.7. Készpénz- vagy részvénykötvények

Ezek három elemből állnak, és a kockázatot a kötvény vásárlója viseli: a befektető egy kötvényt vásárol (kötvény komponens), amelynek kamatlába tartalmazza az opciós prémiumot. Ez a konstrukció így magasabb kamatot eredményez, mint egy ugyanolyan futamidejű hasonló kötvény. A kötvényt a mögöttes részvények árfolyamának alakulásától függően készpénzben vagy részvényben is visszaválthatják (részvény komponens). A kötvényvásárlók tehát egy put opció kiíróinak minősülnek (opció komponens), és harmadik félnek adják el a jogot, hogy részvényeket ruházzon át rájuk, ezzel vállalva az árfolyamcsökkenésből eredő esetleges hátrányokat. Így a kötvényvásárlók viselik az árfolyamkockázatot, és ezért prémiumot kapnak, amelynek mértéke alapvetően a mögöttes részvény volatilitásától függ. Ha a kötvényt nem tartod meg lejáratig, ezt a kockázatot tovább növeli a kamatkockázat. Bármilyen

kamatváltozás hatással van a kötvény árfolyamára, így a kötvény nettó hozamára a futamidőhöz viszonyítva.

Fontos, hogy a kapcsolódó kockázati tájékoztatókat is vedd figyelembe a hitelkockázatot, a kamatkockázatot és a részvényárfolyam-kockázatot ismertető szakaszokban.

3.3.8. Index certifikátok

Az index certifikátok olyan hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok (általában tőzsdén jegyzettek), amelyek révén a befektető egy adott indexben szerezhethet részesedést anélkül, hogy birtokolná az indexben szereplő értékpapírokat. A mögöttes indexet általában 1:1 arányban követik, és az index minden változását figyelembe veszik.

Megtérülés: Az index certifikátok esetében a befektető követelést szerez a kibocsátóval szemben, amelynek összege a mögöttes index teljesítményétől függ. A megtérülés a mögöttes index teljesítményétől függ.

Kockázat: A kockázatot az indexben szereplő mögöttes értékpapírok határozzák meg. Ha a kibocsátó csődbe megy, a befektetőnek nincs joga a mögöttes értékpapír elkülönítésére vagy kiadására, ha az nem tartozik a csődvagyyonba.

3.3.9. Kosár certifikátok

A kosár certifikátok olyan hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, amelyek révén a befektető egy meghatározott értékpapírkosár jövőbeli teljesítményéből részesedhet anélkül, hogy birtokolná a kosárban szereplő értékpapírokat. A mögöttes kosár összetételét a kibocsátó határozza meg. A kosárban szereplő értékpapírok súlyozása lehet egyenlő vagy eltérő. Az összetétel meghatározott időpontokban módosítható (pl. évente egyszer).

3.3.10. Knock-out certifikátok (turbó certifikátok)

A knock-out certifikát olyan értékpapírt jelent, amely jogot biztosít meghatározott mögöttes értékpapír meghatározott áron történő megvásárlására vagy eladására, ha a mögöttes értékpapír a lejárat előtt nem éri el a meghatározott árküszöböt (knock-out küszöb). A küszöb elérésekor a befektetés idő előtt megszűnik, és általában nagyrészt elveszik. A mögöttes értékpapír teljesítményétől függően megkülönböztetünk long knock-out certifikátokat, amelyek emelkedő (bull) piacra építenek, valamint short knock-out certifikátokat, amelyeket kifejezetten csökkenő (bear) piacokra terveztek. A hagyományos knock-out certifikátok mellett léteznek „tőkeáttételes” knock-out certifikátok is, amelyeket általában „turbó certifikátoknak” (vagy tőkeáttételes certifikátoknak) neveznek. A tőkeáttétel (turbó) hatás miatt a turbó certifikát értéke erősebben reagál az árfolyamváltozásokra, így az értéke jelentősebben emelkedhet vagy csökkenhet. Így kis összegű befektetéssel is magasabb nyereség érhető el, ugyanakkor a veszteség kockázata is megnő.

Megtérülés: Akkor érhető el megtérülés, ha a megszerzési vagy piaci ár és a lehívási ár között kedvező különbség van (így a mögöttes értékpapírt alacsonyabb lehívási áron lehet megvásárolni, vagy magasabb lehívási áron eladni).

Kockázat: Ha a knock-out küszöböt a lejárat előtt eléri, a certifikát vagy lejár és értéktelenné válik, vagy egy becsült maradványértéket fizetnek ki (a termék „kiütésre kerül”). Egyes kibocsátóknál már az is elegendő a certifikát kiütéséhez, ha a knock-out küszöböt a kereskedési napon belül eléri. Minél közelebb van az aktuális tőzsdei árfolyam a lehívási árhoz, annál erősebb a tőkeáttétel hatása. Ugyanakkor ezzel együtt nő annak a kockázata is, hogy az árfolyam a knock-out küszöb alá esik, így a certifikát értéktelenné válik, vagy csak a becsült maradványértéket fizetik ki.

3.3.11. Spread certifikátok

Mivel az árfolyam vagy index várhatóan egy meghatározott árfolyamsávban (spread) mozog, amelyet egy kiinduló és egy záró pont határoz meg, a spread certifikátok lehetőséget adnak arra, hogy a befektető aránytalanul részesedjen a mögöttes értékpapír teljesítményéből.

Megtérülés: A jövedelem a mögöttes eszköz árfolyamának alakulásában való aránytalan részvételből származhat.

Kockázat: Ha azonban az értéknapon megállapított záróár a kiinduló pont alá esik, a certifikát csupán a mögöttes értékpapír árfolyamának alakulását tükrözi. Ha az árfolyam a záró pont alá esik, a befektető a lejáratkor egy fix maximális visszaváltási árat kap, de nem jogosult az árfolyam-emelkedésből való részesedésre.

3.4. Befektetési alapok

3.4.1. Belföldi befektetési alapok

Általános: Az osztrák befektetési alapokban lévő részesedések (befektetési jegyek) olyan értékpapírok, amelyek egy befektetési alapban fennálló közös tulajdont igazolják. A befektetési alapok a befektetők pénzét a befektetési alap befektetési stratégiája alapján, mindig a kockázat-diverzifikáció elvét követve fektetik be. A hagyományos befektetési alapokat jellemzően három fő típusba sorolják: kötvényalapok, részvényalapok, valamint vegyes alapok, amelyek mind kötvényekbe, mind részvényekbe fektetnek. A befektetési alapok hazai és/vagy külföldi értékpapírokba is befektethetnek. A belföldi befektetési alapok befektetési spektruma az értékpapírokon túl magában foglalja a pénzpiaci eszközöket, likvid pénzügyi eszközöket, származtatott termékeket és más befektetési alapok jegyeit is. Adózási szempontból továbbá megkülönböztetünk felosztó és nem felosztó befektetési alapokat. A felosztó befektetési alappal ellentétben a nem felosztó befektetési alap nem fizet ki hozamot, hanem azt visszaforgatja az alapba. Az ernyőalapok esetében a hozamokat más belföldi és/vagy külföldi befektetési alapokba fektetik be. A garantált alapok esetében a kezelő társaság által kijelölt kezes kötelező kötelezettségvállalást tesz – amely vonatkozhat meghatározott időszak alatti kifizetésekre, a tőke visszafizetésére vagy a teljesítményre.

Megtérülés: A befektetés megtérülése az éves osztalékból és a befektetési alap számított értékének változásából áll, és előre nem határozható meg. A teljesítmény függ az alapkezelési szabályzatban meghatározott befektetési stratégiától, valamint a befektetési alap egyes eszközeinek piaci teljesítményétől. A befektetési alap összetételétől függően a kötvényekre, részvényekre és warrantokra vonatkozó kockázati figyelmeztetéseket is figyelembe kell venni.

Árfolyamkockázat/értékelési kockázat: A befektetési alapok befektetési jegyei általában bármikor visszaválthatók a visszaváltási áron. Kivételes körülmények esetén a visszaváltás ideiglenesen felfüggeszthető, amíg a befektetési alap eszközeit el nem adják, és a bevétel be nem érkezik. Ha sok befektető dönt úgy, hogy egyszerre váltja vissza a befektetési jegyeit, az alap – amennyiben az alapkezelési szabályzat nem rendelkezik másként – alacsony likviditás miatt felfüggesztheti a befektetési jegyek visszaváltását. Ilyen felfüggesztés csak a jogszabályi előírások szigorú betartásával hajtható végre, továbbá értesíteni kell a Pénzügyi Felügyeleti Hatóságot (FMA), valamint nyilvános bejelentést is közzé kell tenni. Az ilyen felfüggesztés célja, hogy a befektetési alap számára lehetőséget biztosítson további likviditás előteremtésére. Sikertelenség esetén a befektetési alapot megszüntethetik. Fiókkezelőd tájékoztat a fizetendő költségekről, illetve adott esetben a vásárlási vagy eladási megbízásod teljesítésének időpontjáról. A befektetési alap futamideje az alapkezelési szabályzattól függ, és általában nincs időbeli korlátja. Felhívjuk a figyelmet, hogy a kötvényektől eltérően a befektetési jegyek esetében általában nincs visszaváltás, így nincs előre meghatározott visszaváltási árfolyam sem. Alapba történő befektetés esetén a kockázatot a befektetési stratégia és a befektetési alap eszközeinek teljesítménye határozza meg. Általában nem zárható ki a veszteség lehetősége. Noha a befektetés általában bármikor visszaváltható, a befektetési alapok olyan befektetési termékek, amelyek jellemzően csak hosszabb távon térülnek meg. Ahogyan a részvények, úgy a befektetési alapok is kereskedhetők a tőzsdén: ekkor tőzsdén kereskedett alapoknak (ETF) nevezik őket. Felhívjuk a figyelmet, hogy egy befektetési alap csak akkor minősül ETF-nek, ha a kezelő társaság megfelelő megállapodást köt egy piacképzővel. **Az adott tőzsdén kialakuló árak eltérhetnek a visszaváltási árfolyamtól.** Ennek kapcsán a részvényekre vonatkozó kockázati tájékoztatókat is figyelembe kell venni.

Adózási hatások: A befektetési alap típusától függően a jövedelem adóügyi kezelése eltérő lehet.

3.4.2. Külföldi befektetési alapok

A külföldi befektetési alapokra más (EU-s) országok jogszabályai vonatkoznak, amelyek eltérhetnek az Ausztriában érvényes szabályozástól. Különösen a más országokban (az EU-n kívül) érvényes prudenciális szabályozás lehet kevésbé szigorú, mint Ausztriában. Fontos figyelembe venni azt is, hogy más (EU-s) országokban elérhető befektetési alapok eltérhetnek az Ausztriában elérhetőktől, például a társasági jogi struktúrájukban. Az ilyen befektetési alapok a kereslet-kínálat alakulásához igazodnak, nem pedig a befektetési alap belső értékéhez, ezért ezek a részvényekhez hasonlíthatók. Felhívjuk a figyelmet, hogy a külföldi befektetési

alapok osztalékai és osztalékkal egyenértékű kifizetései (pl. nem felosztó alapok esetén) más adójogszabályok hatálya alá esnek, jogi formájuktól függetlenül.

3.4.3. Tőzsdén kereskedett alapok (ETF)

A tőzsdén kereskedett alapok (ETF-ek) olyan befektetési jegyek, amelyekkel a tőzsdén lehet kereskedni, hasonlóan az egyedi részvényekhez. Az ETF értékpapírkosarat (pl. részvények vagy más pénzügyi eszközök kosara) követ, hogy tükrözze egy adott index összetételét. Ez azt jelenti, hogy az indexet – gyakran fizikailag – leképezi, az abban szereplő értékpapírokat az aktuális súlyozásuk szerint tartja. Ennek eredményeként az ETF árfolyama gyakorlatilag pontosan úgy alakul, mint az általa követett indexé.

Ezen alapok szerkezete rendkívül átlátható, és az aktív alapokkal ellentétben nincs aktív értékpapír-válogatás az alapkezelő részéről. Noha az árfolyam jellemzően leköveti az indexet, kisebb eltérések előfordulhatnak; ezeket a követési hibával (Tracking Error) mérik.

Megtérülés: A megtérülés teljes mértékben a kosárban lévő mögöttes eszközök teljesítményétől függ. Mivel az ETF egy indexet követ, a megtérülés megegyezik az adott index piaci teljesítményével.

Kockázat: A kockázat a kosárban lévő mögöttes értékpapírok értékétől függ. Általános kockázat, hogy a mögöttes befektetések árfolyamcsökkenése miatt veszteség keletkezhet. Mivel az ETF-ek passzívak, a referenciaindexhez képest nincs lehetőség túlteljesítésre. Továbbá az indexértékek kiválasztása gyakran nem minőségi szempontok, hanem piaci érték alapján történik. Jelentős korlát, hogy az ETF nem hajt végre átsúlyozást vagy nem lép ki a piacról a veszteségek korlátozása érdekében; ezért csökkenő árfolyamok esetén neked kell aktívan beavatkoznod. Végül figyelembe kell vened a devizakockázatot is, ha az alap mögöttes részvényei az eurózónán kívüli devizában denomináltak.

3.4.4. UCITS ETF-ek

Az UCITS ETF olyan UCITS, amelynek legalább egy sorozata vagy részvénytársaság egész nap kereskedhető legalább egy szabályozott piacon vagy multilaterális kereskedési rendszeren, legalább egy piacképző közreműködésével, aki gondoskodik arról, hogy az alap jegyeinek vagy részvényeinek tőzsdei árfolyama ne térjen el jelentősen a nettó eszközértéktől, illetve adott esetben az indikatív nettó eszközértéktől.

Az UCITS ETF-ek másodlagos piaci befektetőinek kezelése: Az UCITS ETF másodlagos piacon vásárolt jegyei általában nem válthatók vissza közvetlenül az alaptól.

Figyelem: Az UCITS ETF másodlagos piacon vásárolt jegyeit/részvényeit általában nem lehet közvetlenül visszaadni az UCITS ETF-nek. A befektetőknek a másodlagos

piacon közvetítő (pl. bróker) segítségével kell vásárolniuk és eladniuk a jegyeket/részcvényeket, és ezért díjat számíthatnak fel. Továbbá a befektetők többet fizethetnek a jelenlegi nettó eszközértéknél a jegyek/részcvények vásárlásakor, és kevesebbet kaphatnak eladáskor, mint a jelenlegi nettó eszközérték.

Ha az UCITS ETF jegyeinek vagy részcvényeinek tőzsdei árfolyama jelentősen eltér a nettó eszközértéktől, a másodlagos piacon szerzett jegyek/részcvények (vagy adott esetben az ilyen jegy/részcvény megszerzésére jogosító jog) tulajdonosai jogosultak lehetnek azokat közvetlenül visszaadni az UCITS ETF-nek. Ez vonatkozhat többek között az olyan piaci zavarokra, mint például a piacképző hiánya.

3.5. Ingatlanalapok

Általános: Az ingatlanalapok speciális eszközök, amelyek egy ingatlanbefektetési társaság tulajdonában vannak, és amely a speciális eszközöket bizalmi vagyonkezelés keretében kezeli. A befektetési jegyek igazolják a speciális eszközökben fennálló részesedést. A kockázat-diverzifikáció elve alapján az ingatlanalapok a befektetők által rendelkezésre bocsátott pénzeszközöket ingatlanokba, épületekbe, ingatlanvállalatokban való részesedésekbe, hasonló eszközökbe és saját fejlesztési projektekbe fektetik; emellett likvid pénzügyi eszközöket (likviditási eszközöket), például értékpapírokat és készpénzt is tartanak. A likviditási eszközök célja, hogy biztosítsák az ingatlanalap közelgő fizetési kötelezettségeinek teljesítését (például ingatlanvásárlás esetén).

Megtérülés: A jegytulajdonosok szempontjából az ingatlanalapok teljes hozama az éves kifizetésekből (amennyiben az alap felosztó típusú) és az alap értékében számított részesedés teljesítményéből áll, és előre nem látható. Az ingatlanalap teljesítménye az alapkezelési szabályzatban meghatározott befektetési stratégiától, a piaci tendenciáktól, az alapban lévő egyes ingatlanoktól és az egyéb eszközösszetevőktől (értékpapírok, készpénz) függ. Az ingatlanalap korábbi teljesítménye nem jelent garanciát a jövőbeni teljesítményre. Az ingatlanalapokat többek között hozamkockázat is érinti, például az épületek esetleges üresedése miatt. Különösen saját fejlesztési projektek esetén merülhetnek fel problémák az első bérbeadás során. Továbbá az üresedések negatívan befolyásolhatják az ingatlanalap értékét, és csökkenthetik a kifizetéseket. Ingatlanalapba történő befektetés esetén a befektetett tőke csökkenése is előfordulhat.

A készpénzen kívül az ingatlanalapok likvid pénzeszközeiket más befektetési formákba is fektetik, különösen kamatozó értékpapírokba. Az alap ezen eszközösszetevői esetében az adott befektetési forma sajátos kockázataival kell számolni. Ha az ingatlanalapok az eurózónán kívüli külföldi projektekbe fektetnek, a befektető további devizakockázatnak van kitéve, mivel az ilyen külföldi ingatlan piaci értékét és tőkésített nyereségét minden alkalommal át kell váltani, amikor a jegy jegyzési vagy visszaváltási árfolyamát kiszámítják.

Árfolyamkockázat/értékelési kockázat: A befektetési jegyek általában bármikor visszaválthatók a visszavásárlási áron. Felhívjuk a figyelmet, hogy az ingatlanalapoknál korlátozások lehetnek a befektetési jegyek visszaváltására. Kivételes esetekben a jegyek visszaváltása ideiglenesen felfüggeszthető, amíg az alap eszközeit el nem adják, és a bevétel be nem folyik. Különösen az alapkezelési szabályzat előírhatja, hogy jelentős visszaváltások esetén a befektetési jegyek visszaváltása akár két évig is felfüggeszthető. Ilyen esetben a visszaváltási árfolyamot ezen időszak alatt nem fizetik ki. Az ingatlanalapokat jellemzően hosszú távú befektetési projekteknek tekintik.

3.6. Tőzsdén kereskedett árucikkek (ETC-k)

Általános: A tőzsdén kereskedett árucikkek (ETC-k) olyan tőzsdén forgalmazott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, amelyek jellemzően árucikkek vagy kriptovaluták teljesítményéhez kapcsolódnak. Az ETC-k általában nem rendelkeznek fix futamidővel, így a befektetők árfolyam-emelkedésre vagy -csökkenésre is kereskedhetnek anélkül, hogy fizikai vásárlási kötelezettséget vállalnának (például hordóban kereskedett nyersolaj esetén).

Kockázatok: A tőzsdén kereskedett árucikkekbe (ETC-kbe) történő befektetés jelentős kockázatokkal jár, és a leendő befektetőknek tisztában kell lenniük azzal, hogy befektetésük értéke ugyanúgy csökkenhet, mint ahogy növekedhet. Mivel az ETC-k általában nem tőkevédtettek, a befektetők nem rendelkeznek visszafizetési garanciával, és fel kell készülniük arra, hogy akár a teljes befektetett tőkéjüket is elveszíthetik. A múltbeli teljesítmény nem megbízható mutatója a jövőbeli eredményeknek, és az ETC teljesítményét éves termékdíjak is csökkentik, így a megtérülés nem fog pontosan megegyezni a mögöttes eszköz közvetlen teljesítményével.

Az ETC-k jellemzően korlátozott felelősségű kötelezettségvállalásként strukturált, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok. Ez azt jelenti, hogy a kibocsátó fizetési kötelezettsége kizárólag a fedezetként tartott mögöttes eszközökre korlátozódik. Ha ezek az eszközök nem bizonyulnak elegendőnek a követelések fedezésére, vagy ha a kibocsátót felszámolják, a befektetők a fedezet likvidációs bevételeire támaszkodhatnak, és előfordulhat, hogy nem kapják vissza teljes befektetésüket. Továbbá a befektetők általános piaci kockázatnak is ki vannak téve: ha a mögöttes piaci ár csökken, az ETC is ennek megfelelő veszteséget szenved el. Ezek a mögöttes piacok gyakran sajátos volatilitási tényezőknek vannak kitéve: a nemesfémeket befolyásolhatja a fizikai hiány vagy az ipari kereslet; a szén-dioxid-kvóták különösen érzékenyek a politikai döntésekre és szabályozási változásokra; a kriptoeszközökre pedig köztudottan extrém volatilitás, spekulációs befolyásolhatóság és egyedi technológiai kockázatok (például hackelés) jellemzőek.

A likviditás és a volatilitás szintén kiemelten fontos kockázati tényezők. Az árucikkek és az alternatív eszközök árai általában nagyobb árfolyam-ingadozást mutatnak, mint a hagyományos eszköztípusok. Piaci stresszhelyzetekben a likviditás jelentősen

csökkenhet, ami szélesebb árkülönbözethez, a kereskedés végrehajtásának késedelméhez vagy akár az értékpapír kereskedhetőségének átmeneti megszűnéséhez vezethet. Továbbá, ha egy ETC nem a befektető saját devizanemében denominált, a befektetés árfolyamkockázatnak van kitéve, vagyis a devizaárfolyam-ingadozások negatívan befolyásolhatják a megtérülést.

3.7. Fedezeti alapok (hedge fund), CTA

3.7.1. Fedezeti alapok

Általános: A fedezeti alapok olyan alapok, amelyeknek befektetési stratégiáját jogszabályi vagy egyéb korlátozások egyáltalán nem, vagy csak minimális mértékben szabályozzák. Céljuk a tőke növelése alternatív, olykor nem átlátható befektetési stratégiák révén, minden elérhető befektetési forma alkalmazásával.

Befektetési stratégiák példái:

- **Long/short:** Alulértékelt értékpapírokat vásárolnak, míg a túlértékelt értékpapírokat egyidejűleg shortolják.
- **Eseményalapú:** Arra törekednek, hogy kihasználják a vállalati eseményekből (például egyesülések, felvásárlások, átszervezések vagy csődeljárások) adódó lehetőségeket.
- **Globális makrogazdasági:** Ez a stílus makrogazdasági elemzések alapján igyekszik azonosítani és kihasználni a piacokon jelentkező hatékonysági hiányosságokat, a főbb gazdasági és politikai fejlemények figyelembevételével.

A fedezeti alapok alapjai olyan alapok, amelyek egyedi fedezeti alapokba fektetnek. A fedezetialap-index certifikátok olyan hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, amelyeknek árát és teljesítményét több fedezeti alap átlagos teljesítménye határozza meg, amelyeket egy indexbe rendeznek a számítási alap meghatározásához. A fedezeti alapok alapjai és a fedezetialap-index certifikátok előnye a befektetők számára a kockázat-diverzifikáció javítása.

Hozam- és kockázati tényezők: A fedezeti alapok nagyon magas hozamot kínálhatnak, de a befektetett tőke elvesztésének kockázata is ugyanilyen magas. A fedezetialap-termékek teljesítményét különösen az alábbi tényezők befolyásolják, amelyek egyszerre teremtenek lehetőséget és kockázatot:

- A fedezeti alapok teljesítményét általában nem befolyásolják a nemzetközi részvény- és kötvénypiaci trendek. A fedezeti alap stratégiájától függően az általános piaci trend vagy felerősödhet, vagy akár ellentétes irányú, markáns trend is kialakulhat.
- A fedezeti alapok teljesítményét különösen az általuk képviselt piaci szegmens befolyásolja.
- Összetételükből adódóan a fedezeti alapok eszközei fokozott volatilitásnak lehetnek kitéve, vagyis az árfolyamok rövid idő alatt is jelentős mértékben ingadozhatnak. Szélsőséges esetekben a nem garantált fedezetialap-termékek teljes veszteséget is eredményezhetnek.

- Ha csak egy vagy néhány stratégiára koncentrálsz, az tovább növeli a kockázatot – ezt a kockázatot a fedezeti alapok alapjai vagy fedezetialap-index certifikátok diverzifikálásával lehet csökkenteni.
- Az egyes alapok kiválasztását és összeállítását az alapok alapjának kezelője végzi a célzott kockázat/hozam profil alapján, vagy egy indexbizottság, meghatározott ország- és szektorallokáció szerint.
- Az alapok alapja kezelője vagy az indexbizottság számára nem mindig biztosítható a mögöttes fedezeti alapok teljes átláthatósága.

Likviditási kockázat: A komplex fedezetialap-stratégiák és a fedezeti alapok összetett kezelése miatt egy fedezetialap-termék árképzése több időt vesz igénybe, mint a hagyományos alapok esetében. Egy fedezetialap-termék árképzése több időt vesz igénybe, mint a hagyományos alapoknál. Ennek eredményeként a fedezeti alapok kevésbé likvidek, mint a hagyományos alapok. Az árakat általában havi rendszerességgel, nem pedig naponta határozzák meg, így a részesedések gyakran csak havonta egyszer válthatók vissza. Ahhoz, hogy ebben az időpontban vissza tud váltani a részesedéseidet, jóval a visszaváltás időpontja előtt visszavonhatatlan szándéknyilatkozatot kell benyújtani. A részesedések árfolyama jelentősen változhat a szándéknyilatkozat benyújtása és a visszaváltás között, de ekkor már nincs lehetőség reagálni, mivel a szándéknyilatkozatod visszavonhatatlan. A visszaváltás konkrét feltételei az adott terméktől függenek. Az egyes alapok és az általuk vásárolt eszközök korlátozott likviditása ezért csökkentheti a fedezeti alapok forgalomképességét.

3.7.2. CTA (Commodity Trading Advisor)

A legtöbb CTA teljesen automatizált kereskedési rendszereket használ a határidős ügyletek kereskedéséhez, vagyis olyan számítógépes programokat, amelyek minden döntést önállóan hoznak meg. A cél az, hogy a közelmúlt adatainak elemzése alapján bizonyos trendeket és jövőbeli piaci fejleményeket előre jelezzenek.

Megtérülés: A megtérülés a nyereséges, teljesen automatikus befektetésből származik, amely a felismert trendek kihasználásából ered.

Kockázat: A kockázat abban rejlik, hogy az előre jelzett trendek nem feltétlenül valósulnak meg, vagy az automatikus kereskedési rendszer nem ismeri fel a trendeket.

3.8. Részvények

Meghatározás: A részvények olyan értékpapírok, amelyek tulajdonosi részesedést igazolnak egy vállalatban (részvénytársaságban). A részvényes fő jogai közé tartozik a vállalat nyereségéből való részesedés, valamint a szavazati jog a közgyűlésen (kivéve az elsőbbségi részvényeket).

Megtérülés: A részvénybefektetésekből származó megtérülés a kifizetett osztalékból és az árfolyamnyereségből/-veszteségből tevődik össze, és előre nem határozható meg biztosan. Az osztalék az a nyereség, amelyet a közgyűlés határozata alapján osztanak fel. Az osztalék összegét vagy abszolút értékben, részvényenként, vagy a

névérték százalékában adják meg. Az osztalék részvényárfolyamhoz viszonyított hozamát nevezzük osztalékhozamnak. Általában ez a hozam lényegesen kisebb, mint az osztalék névértékhez viszonyított százalékos értéke. A részvénybefektetésekből származó megtérülés nagyobb része általában a részvény teljesítményéből/árfolyamának alakulásából származik (lásd árfolyamkockázat).

Árfolyamkockázat: A részvény általában tőzsdén forgalmazott értékpapír. Az árfolyamot általában naponta, a kereslet és kínálat alapján határozzák meg. A részvénybefektetések jelentős veszteségekkel is járhatnak. Általánosságban egy részvény árfolyama az adott vállalat üzleti sikerétől, valamint az általános gazdasági és politikai környezettől függ. Emellett irracionális tényezők (befektetői hangulat, közvélemény) is befolyásolhatják a részvény árfolyamát, és így a befektetés megtérülését is.

Hitelkockázat: Részvényesként tulajdonrészed van egy vállalatban. A részesedésed értéktelenné is válhat, különösen a vállalat csődje esetén.

Likviditási kockázat: A forgalomképesség problémás lehet a szűk piaccal rendelkező értékpapírok esetén (különösen szabályozatlan piacokon történő listázás, OTC-kereskedés). Még ha egy részvény több tőzsdén is jegyzett, az egyes nemzetközi tőzsdéken eltérő lehet a forgalomképesség (például egy amerikai részvény frankfurti jegyzése esetén).

Tőzsdei kockázat: A részvények kereskedése tőzsdén, esetenként tőzsdén kívül (OTC) történik. Tőzsdei kereskedés esetében figyelembe kell venni az adott tőzsde gyakorlatát (zárási egységek, megbízástípusok, devizasabályok stb.). Ha egy részvény különböző tőzsdéken, eltérő devizanemben van jegyezve (például egy amerikai részvény euróban a Frankfurti Tőzsdén), az árfolyamkockázat devizakockázatot is magában foglal. Külföldi tőzsdén történő részvényvásárlás esetén figyelembe kell venni, hogy a külföldi tőzsdék mindig felszámítanak „külső félre vonatkozó díjakat”.

Kérjük, vedd figyelembe a következőket: A részvénybefektetéseket érdemes több vállalat, iparág és ország között megosztani. Mivel árfolyam-ingadozások mindig előfordulhatnak, a befektetésnek általában hosszú időtávnak kell lennie, és a befektetést rendszeresen felül kell vizsgálni. A részvényeseknek rendszeresen tájékozódniuk kell vállalataik teljesítményéről, például a gazdasági sajtóból vagy az internetről.

3.9. Tőzsdén kereskedett származtatott ügyletek (opciós és határidős szerződések)

Bár az opciók és a határidős ügyletek magas pozitív megtérülési lehetőséget kínálnak, nagyon magas veszteségkockázattal is járnak.

3.9.1. Opciók vásárlása

Az opciók vásárlása call (vételi jogot biztosító) vagy put (eladási jogot biztosító) opciók megvásárlását (nyitását = opció vásárlása, hosszú pozíció) jelenti, amelyek révén jogot szerzel a mögöttes értékpapír átadására vagy átvételére, illetve – amennyiben ez nem lehetséges, például indexopciók esetében – az opció megvásárlásának időpontjában érvényes alapinstrumentum ára és az opció lehívásakor fennálló piaci ár közötti pozitív különbségnek megfelelő összeg kifizetésére. Az amerikai típusú opciók a megállapodott lejárat előtt bármikor, míg az európai típusú opciók csak a megadott lejárat napján hívhatók le. Az opcióból eredő jog megszerzéséhez meg kell fizetned az opció árát (opciós prémium). Előfordulhat, hogy az árfolyam nem felel meg azoknak az elvárásoknak, amelyekkel az opciót vásároltad, és az opció értéke csökkenhet, vagy akár teljesen el is veszhet a lejárat napjára. A veszteséged kockázata tehát az az ár, amit az opcióért fizetsz.

3.9.2. Opciók szerződések eladása, illetve feltételes határidős ügyletek vásárlása vagy eladása

Call opciók eladása: A call opciók eladása (nyitás, short pozíció) azt jelenti, hogy call opciókat (vásárlási opciókat) adsz el, és ezzel vállalod, hogy a mögöttes értékpapírt egy meghatározott áron bármikor a lejárat előtt (amerikai típusú opció esetén), vagy a lejárat napján (európai típusú opció esetén) értékesíted. A kötelezettség vállalása ellenében megkapod a lehívási árat. Ha a mögöttes értékpapír ára emelkedik, akkor is köteles vagy azt az előre meghatározott áron értékesíteni, ha a piaci ár jelentősen magasabb. A veszteséged kockázata, amely előre nem látható és gyakorlatilag korlátlan, ebben a különbségben rejlik. Ha nem rendelkezel a mögöttes értékpapírokkal (fedezetlen short pozíció), azokat azonnali ügylet (fedezeti ügylet) keretében kell megvásárolnod, és ebben az esetben a veszteséged kockázata előre nem látható. Ha rendelkezel a mögöttes értékpapírokkal, védve vagy a fedezeti veszteségekkel szemben, és biztosítani tudod az időben történő átadást is. Azonban mivel ezeket az értékpapírokat az opció lejáratáig zárolni kell, addig nem állnak rendelkezésedre, így nem tudod őket eladni, hogy megvédjed magad az árfolyamcsökkenéstől.

Put opciók eladása: A put opciók eladása (nyitás, short pozíció) azt jelenti, hogy put opciókat (eladási opciókat) adsz el, és ezzel vállalod, hogy a mögöttes értékpapírt egy meghatározott áron bármikor a lejárat előtt (amerikai típusú opció esetén), vagy a lejárat napján (európai típusú opció esetén) megvásárlod. A kötelezettség vállalása ellenében megkapod a lehívási árat. Ha a mögöttes értékpapír ára csökken, akkor is köteles vagy azt az előre meghatározott áron megvásárolni, ha a piaci ár jelentősen alacsonyabb. Az opció lehívási ára és az opciós díj közötti különbség jelenti az

alapvető, előre nem látható veszteségi kockázatot. Az értékpapírok azonnali eladása csak veszteséggel lehetséges. Ha azonban meg akarsz tartani a tulajdonjogot, és nem adod el az értékpapírokat azonnal, számolnod kell az ezzel járó költségekkel.

Határidős ügyletek vásárlása vagy eladása: Ez azt jelenti, hogy előre meghatározott időpontban határidős ügyletet adsz el vagy vásárolsz, és ezzel vállalsz, hogy a futamidő végén a mögöttes értékpapírt meghatározott áron átveszed vagy átadod. Ha a mögöttes értékpapír ára emelkedik, akkor is köteles vagy azt az előre meghatározott áron értékesíteni, ha a piaci ár jelentősen magasabb. Ha a mögöttes értékpapír ára csökken, akkor is köteles vagy azt az előre meghatározott áron megvásárolni, ha a piaci ár jelentősen alacsonyabb. A veszteséged kockázata ebben a különbségben rejlik. Ha vételi kötelezettséget vállalsz, a teljes szükséges készpénzösszegnek rendelkezésre kell állnia a lejáratkor. Ha nem rendelkezel a mögöttes értékpapírokkal (fedezetlen short pozíció), azokat azonnali ügylet (fedezeti ügylet) keretében kell megvásárolnod, és ebben az esetben a veszteséged kockázata előre nem látható. Ha rendelkezel a mögöttes értékpapírokkal, védve vagy a fedezeti veszteségekkel szemben, és biztosítani tudod az időben történő átadást is.

3.9.3. Készpénzes elszámolások

Ha egy határidős ügyletben a mögöttes értékpapír átvétele vagy átadása nem lehetséges (például index opciók vagy index határidős ügyletek esetén), akkor készpénzes elszámolásra kerül sor: a szerződéskötéskori ár és a lehívás vagy lejárat időpontjában érvényes piaci ár közötti különbséget kell megfizetned, ha a piac nem a várakozásaid szerint alakult.

A veszteséged kockázata, amely előre nem látható és általában korlátlan, ebben a különbségben rejlik, ezért biztosítanod kell, hogy elegendő likvid eszközöd legyen a tranzakció fedezésére.

3.9.4. Fedezet (margin) nyújtása

Fedezetlen opcióeladás (nyitás = eladás nyitásra, fedezetlen short pozíció), illetve határidős ügyletek vásárlása vagy eladása esetén fedezet biztosítása szükséges úgynevezett margin formájában. Köteles vagy ezt a fedezetet a nyitáskor, valamint szükség esetén (ha az árfolyamok a várakozásoddal ellentétesen alakulnak) az opció vagy határidős ügylet teljes futamideje alatt biztosítani. Ha nem tudod biztosítani a szükségessé vált további fedezetet, kénytelenek vagyunk a nyitott pozíciókat azonnal lezárni, és a már rendelkezésre bocsátott fedezetet a tranzakció fedezésére felhasználni.

3.9.5. Pozíciók lezárása

Határidős ügyletek és amerikai típusú opciók kereskedése esetén lehetőséged van a pozíciódat a lejárat előtt lezárni. Azonban ne számíts arra, hogy ez a lehetőség mindig elérhető lesz. Ennek elérhetősége mindig nagymértékben függ a piaci helyzettől, és

nehéz piaci körülmények között előfordulhat, hogy csak kedvezőtlen piaci áron tudsz ügyletet kötni, ami veszteséget eredményezhet.

3.9.6. Egyéb kockázatok

Az opciók jogokat és kötelezettségeket is tartalmaznak – a határidős szerződések csak kötelezettségeket – rövid futamidővel, meghatározott lejáratú vagy teljesítési időponttal. Emiatt, és az ilyen ügyletek gyorsasága miatt további kockázat keletkezik. Ez a kockázat különösen az alábbiakból áll:

- Az időben le nem zárt vagy le nem hívott opciók lejárnak és értéktelenné válnak.
- Ha a szükséges további margin fedezetet nem biztosítod időben, lezárjuk a pozíciódat, és felhasználjuk a korábban befizetett fedezetet, függetlenül attól, hogy van-e további kötelezettséged a fennálló egyenleg fedezésére.
- Az opciók (short pozíciók) esetén átruházáskor előzetes értesítés nélkül megteesszük a szükséges lépéseket. A put opciók lehívása során átruházott értékpapírokat eladjuk, ha a rendelkezésre álló fedezet nem elegendő.
- Ha devizában kötsz határidős ügyleteket, a devizapiaci kedvezőtlen árfolyammozgások tovább növelhetik a veszteséged kockázatát.

3.10. Warrantok

Meghatározás: A warrantok nem kamatozó és nem osztalékfizető értékpapírok, amelyek birtokosának jogot adnak arra, hogy egy mögöttes eszközt (például részvényt) előre meghatározott áron (lehívási ár) egy meghatározott napon vagy időszakban megvásároljon (call opciók) vagy eladjon (put opciók).

Megtérülés: Call opció vásárlásával a birtokos rögzíti a mögöttes eszköz vételárát. Akkor érsz el megtérülést, ha a mögöttes eszköz piaci ára, levonva az opció vételárát, magasabb, mint a fizetendő lehívási ár. Az opció birtokosa ekkor a mögöttes eszközt a lehívási áron megvásárolhatja, majd azonnal eladhatja a piaci áron. Általában a mögöttes eszköz árának emelkedése arányosan nagyobb növekedést eredményez az opció árában (tőkeáttétel-hatás), ezért a legtöbb befektető az opció eladásával realizálja a megtérülést. Fordított esetben ugyanez igaz a put opciókra: árfolyamuk általában akkor nő, ha a mögöttes eszköz ára csökken. Az opciós befektetések megtérülése előre nem látható. A maximális veszteség a befektetett tőke összegére korlátozódik.

Árfolyamkockázat: A warrant befektetések kockázata, hogy a mögöttes eszköz nem úgy alakul, ahogy a vásárláskor vártad, egészen a warrant lejáratáig. Szükséges esetben ez a befektetett tőke teljes elvesztéséhez is vezethet. Ezen felül a warrantjaid árát más tényezők is befolyásolják. Ezek közül a legfontosabbak:

- A mögöttes eszköz volatilitása (a vásárláskor várható árfolyam-ingadozás mértéke, amely egyben a warrantok árképzésének legfontosabb paramétere). A magas volatilitás általában magasabb warrantárfolyamot jelent.

- Az opció futamideje (minél hosszabb az opció futamideje, annál magasabb az árfolyama).

Még ha a mögöttes eszköz árfolyamának alakulása meg is felel a várakozásaidnak, a volatilitás csökkenése vagy a hátralévő futamidő rövidülése miatt az opció ára változatlan maradhat vagy csökkenhet. Az opció lejáratá előtti rövid idővel történő vásárlás magas kockázattal jár. Magas volatilitás idején történő vásárlás drágábbá teszi a befektetésedet, ezért ez rendkívül spekulatívnak számít.

Likviditási kockázat: Az opciókat általában csak kis mennyiségben bocsátják ki. Ez növeli a likviditási kockázatot. Ennek eredményeként az egyes opciók különösen nagy árfolyam-ingadozásoknak lehetnek kitéve.

Opciók kereskedés: Az opciók többségét tőzsdén kívül (OTC) kereskedik. Általában különbség van a vételi és eladási ár között. Ennek a különbségnek a terhét te viseled. Tőzsdei opciós kereskedés esetén a likviditás gyakran nagyon alacsony.

Opciók feltételek: Az opciók nem standardizáltak. Éppen ezért rendkívül fontos, hogy pontosan tájékozódj a feltételekről, különösen az alábbiak tekintetében:

- Lehívás típusa: A lehívási jog folyamatosan (amerikai típus) vagy csak a lehívás napján (európai típus) gyakorolható?
- Jegyzési arány: Hány warrant szükséges a mögöttes eszköz megszerzéséhez?
- Lehívás: Mögöttes eszköz átadása vagy készpénzes elszámolás?
- Utolsó kereskedési nap: Ez gyakran valamivel a lejárat előtt van, így nem feltételezhető, hogy a warrant a lejáratig eladható.

3.11. Devizaswapok

Meghatározás: A devizaswap (FX swap) egy valuta meghatározott mennyiségének másik valutára történő cseréjét jelenti meghatározott időtartamra. A két érintett valuta közötti kamatkülönbözetet a visszacserélési árfolyamhoz kapcsolódó prémium/engedmény tartalmazza. A jegyzett valuta átadása/átvétele ugyanazon az értéknapon történik.

Megtérülés: Az FX swapokkal kereskedők megtérülése (nyereség/veszteség) a kamatkülönbözet pozitív/negatív elmozdulásából adódik, és ellenügylet esetén a swap futamideje alatt is realizálható.

Hitelkockázat: Az FX swapok hitelkockázata abban a lehetőségben rejlik, hogy a partner esetleg nem teljesít, azaz ideiglenesen vagy véglegesen nem képes végrehajtani a devizaswapot, ezért a piacon kedvezőtlenebb feltételekkel kell további fedezetet biztosítani.

Átutalási kockázat: A devizaátutalásokra korlátozások vonatkozhatnak, különösen a valuta kibocsátó országának szabályozása miatt. Ez veszélyeztetheti az FX swap megfelelő teljesítését.

3.12. Valutaswapok

Meghatározás: A valutaswap két valuta meghatározott időre történő cseréje. A két érintett valuta közötti kamatkülönbséget a visszacserélési árfolyamba beépített prémium vagy engedmény tartalmazza. A cserevaluta átadása vagy átvétele ugyanazon az értéknapon történik.

Megtérülés: A valutaswap esetében a megtérülés (nyereség/veszteség) a kamatkülönbség pozitív/negatív alakulásából ered, és a valutaswap futamideje alatt végrehajtott ellenügylet esetén keletkezhet.

Hitelkockázat: A valutaswapok hitelkockázata abban áll, hogy a partner fizetéseképtelenné válhat, vagyis ideiglenesen vagy véglegesen képtelen lehet teljesíteni a valutaswap ügyletet, aminek következtében a piacon szükségessé válhat a fedezet magasabb áron történő pótlása.

Átutalási kockázat: Egyes valuták átutalási lehetőségei korlátozottak lehetnek, különösen a valuta kibocsátó országának szabályozása miatt. Ez veszélyeztetheti a valutaswap megfelelő teljesítését.

3.13. Kamatcsere ügyletek (kamatswap, IRS)

Meghatározás: A kamatcsere ügyletek során két szerződő fél eltérően meghatározott kamatfizetési kötelezettségeket cserél egy rögzített névleges összegre. Általában a fix kamatot változó kamatra cserélik. Ennek eredményeként kamatfizetések cseréje történik, de tőkeáramlás nem.

Megtérülés: A kamatcsere ügyletek vásárlói (fix kamatot fizetők) akkor járnak jól, ha a piaci kamatlábak emelkednek. A kamatcsere ügyletek eladói (fix kamatot kapók) akkor érnek el megtérülést, ha a piaci kamatlábak csökkennek. A kamatcsere ügyletek megtérülése előre nem határozható meg.

Kamatkockázat: A kamatkockázat abból adódik, hogy a jövőbeli piaci kamatlábak alakulása bizonytalan. Az IRS ügyletek vásárlói/eladói veszteséget szenvedhetnek el, ha a kamatlábak csökkennek/emelkednek.

Hitelkockázat: Kamatcsere ügyleteknél a hitelkockázat azt jelenti, hogy a partner nemteljesítése esetén a piacon kedvezőtlenebb feltételekkel kell pótfedezetet biztosítani.

Speciális feltételek IRS ügyletekhez: Az IRS ügyletek nem standardizáltak. Az IRS teljesítésének részleteit a tranzakció előtt szerződésben kell rögzíteni. Ezek egyedi, testreszabott termékek. Éppen ezért elengedhetetlen, hogy pontosan tisztában legyen a kamatcsere ügyletek feltételeivel, különösen az alábbiakkal:

- névleges összeg
- lejárat
- Kamatmeghatározások

3.13.1. Különleges forma: Állandó lejáratú swap (CMS)

Meghatározás: Az állandó lejáratú swap során két szerződő fél eltérően meghatározott kamatfizetési kötelezettségeket cserél egy rögzített névleges összegre. Általában egy változó pénzüpiaci kamatlábat (pl. 3 hónapos EURIBOR) cserélnék egy tőkepiaci kamatlábra (pl. 10 éves EUR IRS). Azonban ez a tőkepiaci kamatláb nem marad végig fix a futamidő alatt, hanem rendszeres időközönként módosul.

Megtérülés: A CMS vásárlója (a tőkepiaci kamatláb fizetője) akkor ér el megtérülést, ha a kamatgörbe kiegyenesedik, vagyis a tőkepiaci kamatlábak csökkennek, a pénzüpiaci kamatlábak pedig emelkednek. Az állandó lejáratú swap ügyletek megtérülése előre nem határozható meg.

Kamatkockázat: A kamatkockázat abból ered, hogy a jövőbeli tőkepiaci és pénzüpiaci kamatlábak alakulása bizonytalan. A CMS vevői/eladói veszteségnek vannak kitéve, ha a kamatlábak görbéje kiegyenlítődik/meredekebbé válik.

3.13.2. Különleges forma: CMS spreadhez kötött swap

Meghatározás: A CMS spreadhez kötött swap során különböző módon meghatározott kamatfizetési kötelezettségeket cserélnék. Általában egyrészt pénzüpiaci kamatlábakat (pl. 3 hónapos EURIBOR vagy alternatívaként a swap teljes futamidejére rögzített kamatláb), másrészt két CMS közötti különbséget (pl. 10 éves EUR CMS mínusz 2 éves CMS), amelyhez egy adott szorzót rendelnek (pl. kétszeres szorzó). Egy meghatározott kezdeti időszakban a CMS spreadek fix kuponnal rendelkeznek.

Megtérülés: A CMS spreadhez kötött swap vásárlói (a CMS különbség fizetői) akkor érnek el megtérülést, ha a két érintett tőkepiaci kamatgörbe kiegyenesedik (pl. 10 éves EUR IRS és 2 éves EUR IRS). A CMS spreadhez kötött swap ügyletek megtérülése előre nem határozható meg.

Kamatkockázat: A kamatkockázat abból adódik, hogy a rövid távú tőkepiaci kamatlábak és a hosszú távú tőkepiaci kamatlábak, valamint a pénzüpiaci kamatláb (vagy a fix kamat összege) jövőbeli alakulása bizonytalan.

3.14. Határidős kamatláb-megállapodás (FRA)

Meghatározás: A határidős kamatláb-megállapodás (FRA) esetén a jövőbeli kamatperiódusokra vonatkozó kamatlábat előre rögzítik. Mivel a kereskedés a bankközi piacon zajlik, nem pedig tőzsdén, az FRA-k nem standardizáltak. A kamatfedezeti határidős ügyletekkel szemben az FRA-k egyedi termékek a tőkeösszeg, a devizanem és a kamatperiódus tekintetében.

Megtérülés: Az FRA-k vásárlásával/eladásával a vevő/eladó egy meghatározott időszakra rögzíti a kamatlábat. Ha lejáratkor a referencia-kamatláb magasabb, mint a megállapodott kamatláb (FRA ár), az FRA vevője kap kompenzációs kifizetést. Ha lejáratkor a referencia-kamatláb alacsonyabb, mint a megállapodott kamatláb (FRA ár), az FRA eladója kap kompenzációs kifizetést.

Kamatkockázat: A kamatkockázat abból adódik, hogy a jövőbeli piaci kamatlábak alakulása bizonytalan. Általában minél jelentősebb a kamatlábak emelkedése/csökkenése, annál nagyobb ez a kockázat.

Hitelkockázat: Az FRA-k esetén a hitelkockázat azt jelenti, hogy a partner nemteljesítése esetén elveszhetnek a pozitív készpénzbeli értékek, és így a piacon kedvezőtlenebb feltételekkel kell pótfedezetet biztosítani.

Az FRA speciális jellemzői: Az FRA nem standardizált. Egyedi, testreszabott termékekről van szó. Éppen ezért különösen fontos, hogy pontosan tájékozódj a feltételekről, különösen az alábbiakról:

- névleges összeg
- lejárat
- Kamatmeghatározások

3.15. Kamatláb-határidős ügyletek

Meghatározás: A kamatláb-határidős ügyletek rövid lejáratú befektetésekre, pénzpiaci vagy tőkepiaci eszközökre vonatkozó határidős szerződések, amelyek szabványosított futamidővel és szerződéses mennyiséggel rendelkeznek, és tőzsdén kereskednek velük. A kamatláb-határidős ügyletek esetén a befektetés megtérülése (kamat vagy ár) előre rögzített. Továbbá feltétel nélküli kötelezettségvállalás történik, amelyet a jövőbeni teljesítménytől függetlenül teljesíteni kell, még akkor is, ha a fent említett kockázat bekövetkezik.

Megtérülés: A kamatláb-határidős ügyletekkel spekulálók megtérülése (nyereség/veszteség) a szerződés lejáratakor érvényes kamat vagy ár, illetve a határidős szerződés feltételei közötti különbségből adódik. A kamatláb-határidős ügyletek fedezeti célú alkalmazása csökkenti a meglévő vagy jövőbeli pozíciók pénzügyi kockázatát.

Kamatkockázat: A kamatláb-határidős ügyletek értékét elsősorban a mögöttes eszköz megtérülésének alakulása határozza meg. A vevő kockázati pozíciója ezért hasonló annak a félnek a pozíciójához, aki a mögöttes eszközt birtokolja. A kockázat abból adódik, hogy a piaci kamatlábak jövőbeli alakulása bizonytalan. A határidős szerződések vevői/eladói kamatkockázatnak vannak kitéve, mivel kötelesek a fedezetet növelni vagy a szerződéses kötelezettségüket lejáratkor teljesíteni, ha a piaci kamatszint emelkedik/csökken. Általában minél jelentősebb a kamatlábak emelkedése/csökkenése, annál nagyobb ez a kockázat. A veszteség kockázata így akár a kezdeti tőkeösszeg (fedezet) többszöröse is lehet.

Likviditási kockázat: A határidős szerződéseknél a likviditási kockázat azt jelenti, hogy bizonyos piacokon az elszámolás (eladás/visszavásárlás) jelentős kedvezőtlen ármozgásokat eredményezhet, ha a kínálat vagy a kereslet túlzott.

3.16. Tőzsdén kívüli (OTC) opciós ügyletek

3.16.1. Standard opció – Plain Vanilla opció

Az opciók vásárlói ideiglenes jogot szereznek arra, hogy a mögöttes eszközt (pl. értékpapír, deviza stb.) rögzített lehívási áron megvásárolják (call) vagy eladják (put), illetve (pl. kamatopciók esetén) arra, hogy a lehívási ár és a piaci ár közötti pozitív különbség alapján számított kompenzációs kifizetést kapjanak az opció lehívásakor. Az opció kiírásával vállalod, hogy teljesíted az opció vevőjének jogait. Az opciók különböző lehívási feltételekkel rendelkezhetnek:

Európai típusú: a futamidő végén.

Amerikai típusú: a futamidő alatt bármikor.

3.16.2. Egzotikus opciók

Az egzotikus opciók a standard (plain vanilla) opciókból származtatott pénzügyi derivatívák.

3.16.3. Speciális barrier opció

A lehívási áron felül a barrier opciók rendelkeznek egy küszöbértékkel (barrierrel), amelynél az opció vagy aktiválódik (knock-in opció), vagy megszűnik (knock-out opció).

3.16.4. Speciális formájú digitális (kifizetési) opció

Ez az opció fix kifizetést biztosít, amelyet az opció vevője akkor kap meg a prémium megfizetése ellenében, ha a mögöttes értékpapír ára (kamatláb) a küszöbérték (barrier) alá vagy fölé kerül (az opció típusától függően).

Megtérülés: Az opció birtokosai akkor érnek el nyereséget, ha a mögöttes eszköz ára call opció esetén a kötési ár fölé, put opció esetén a kötési ár alá kerül, és az opciót lehívják vagy eladják (plain vanilla opció, aktivált knock-in opció, nem deaktivált knock-out opció). Ha egy knock-in opció nem aktiválódik, vagy egy knock-out opció deaktiválódik, az opció lejár, és értéktelenné válik. A digitális (kifizetési) opciók birtokosai akkor érnek el megtérülést, ha a küszöbérték elérésre kerül a lejárat előtt vagy annak időpontjában, vagyis megkapják a kifizetést.

Általános kockázatok: Az opciók értéke (ára) a kötési ártól, a mögöttes eszköz teljesítményétől és volatilitásától, a futamidőtől, a kamatszerkezettől és a piaci helyzettől függ. A befektetett tőke (opciós prémium) így akár teljes egészében elveszhet. Ha a mögöttes eszköz ára nem az opció eladójának várakozásai szerint alakul, a potenciális veszteség gyakorlatilag korlátlan lehet (plain vanilla opció, barrier opció), vagy adott esetben elérheti a megállapodott kifizetés összegét (digitális opció). Különös figyelmet kell fordítani arra, hogy az időben le nem hívott opciós jogok a lehívási időszak végén lejárnak, és így a könyvekben értéktelenként kerülnek kivezetésre.

Tőzsdén kívüli opciós ügyletek speciális kockázatai: A tőzsdén

kívüli opciók általában nem standardizáltak. Ezek többnyire egyedi, testreszabott eszközök. Ezért elengedhetetlen, hogy teljes körű tájékoztatást kapj a pontos feltételekről (lehívás típusa, lehívás és lejárát). Tőzsdén kívüli opciók vásárlásakor a hitelkockázat abban áll, hogy a partner nemteljesítése miatt elveszítheted a prémiumot, ami közvetetten növeli a piacon fizetett fedezetet. Egyedi termékként az OTC opciók általában nem forognak szervezett (másodlagos) piacokon. Ennek következtében ezen opciók forgalomképessége nem garantálható minden esetben.

3.17. FX opciós ügyletek

Meghatározás: A devizaopciók vásárlói jogot szereznek arra – de nem kötelesek rá –, hogy meghatározott mennyiségű devizát adott árfolyamon és/vagy meghatározott időpontokban megvásároljanak vagy eladjanak. Az opció eladója (kiírója) biztosítja a vevő számára a megfelelő jogot. Ezért az opcióért a vevő prémiumot fizet az eladónak. A következő opciótípusok érhetők el:

A vételi opciók (call opciók) vevői jogot szereznek arra, hogy egy meghatározott mennyiségű adott devizát egy előre rögzített áron (kötési ár vagy strike ár) egy meghatározott időpontban vagy azt megelőzően (teljesítési nap) megvásároljanak. Vételi opciók eladásakor az eladók vállalják, hogy egy meghatározott mennyiségű adott devizát az alapáron, egy meghatározott időpontban vagy azt megelőzően biztosítanak/eladnak. Put opciók vásárlásakor a vevők megszerzik a jogot arra, hogy egy meghatározott mennyiségű adott devizát az alapáron egy meghatározott időpontban vagy azt megelőzően eladjanak. Put opciók eladásakor az eladók vállalják, hogy a vevő kérésére egy meghatározott mennyiségű adott devizát az alapáron egy meghatározott időpontban vagy azt megelőzően eladnak.

Megtérülés: Vételi opció esetén akkor keletkezik bevétel, ha a deviza piaci ára magasabb, mint a vevő által fizetendő kötési ár. Az összesített teljesítmény az opció vételárának (= prémium) levonása után kerül meghatározásra. A vevő ezután élhet azzal a lehetőséggel, hogy a devizát a kötési árfolyamon megvásárolja, majd azt azonnal a piaci árfolyamon továbbértékesítse. A vételi opció eladója prémiumot kap az opció értékesítéséért. Hasonló módon ugyanez érvényes az eladási opciókra is, amikor a deviza értékcsökkenése várható.

Az opcióvásárlás kockázatai

A prémium teljes elvesztésének kockázata: A devizaopciók vásárlása magában hordozza a teljes prémium elvesztésének kockázatát, mivel azt az opció lehívásától függetlenül meg kell fizetni.

Hitelkockázat: Devizaopciók esetében a hitelkockázat az ellenoldali fél nemteljesítésének lehetősége; ilyen esetben az előzetesen megfizetett prémium elveszik, ami közvetetten növeli a piacon megfizetett fedezet költségét.

Devizakockázat: A devizaopciók esetében fennáll annak a kockázata, hogy az opció lejáratáig a mögöttes eszköz árfolyama nem úgy alakul, ahogyan azt az opció vásárlásakor vártad. Szélsőséges esetben ez a prémium teljes elvesztéséhez is vezethet.

Az opcióeladás kockázatai

Devizakockázat: Az opciók eladásának kockázata, hogy a deviza piaci értéke nem úgy alakul az opció lejáratáig, ahogyan azt az eladó várta. A keletkező veszteség lehetősége kiírt opciók esetén nincs korlátozva. A devizaopció prémiumának mértéke a következő tényezőktől függ:

- A mögöttes árfolyam volatilitása (az árfolyam-ingadozás mértéke)
- a választott strike ár
- Opció futamideje
- Aktuális árfolyam
- A két deviza kamatlábai
- Likviditás

Átutalási kockázat: Az egyes devizák átutalási lehetőségeit az adott deviza kibocsátó országa külön is korlátozhatja. Ez veszélyeztetheti a tranzakció szabályszerű lebonyolítását.

Likviditási kockázat: A devizaopciók, mint egyedileg kialakított termékek esetében általában nincs szabályozott másodlagos piac.

Ennélfogva nem garantálható, hogy bármikor eladhatók.

Devizaopciókra vonatkozó speciális feltételek: A devizaopciók nem standardizáltak. Éppen ezért különösen fontos, hogy pontosan tájékozódj a részletekről, különösen az alábbiakról:

Lehívás típusa: A lehívási jog folyamatosan (amerikai típus) vagy csak a lehívás napján (európai típus) gyakorolható?

3.18. Kamatláb opciók

Meghatározás: A kamatláb opciók olyan megállapodások, amelyek felső vagy alsó kamatkorlátot, illetve kamatswapra vonatkozó opciót határoznak meg. Ezeket az alábbi célokra használják:

- fedezeti célra, vagy
- spekulatív kereskedésre, nyereség elérése céljából

Különbséget teszünk call és put opciók között. A gyakoribb változatok: cap, a floor, a swaption stb. Cap vásárlásakor a vevők felső kamatlábkorlátot biztosítanak a jövőbeni kölcsönzésre, amelyet a kötési árfolyam (strike price) határoz meg. Spekulatív kereskedés esetén a cap értéke a kamatlábak emelkedésével nő. A cap eladása kizárólag spekulatív eszközként használható. Az eladók megkapják a prémiumot, és

vállalják, hogy megtérítik a vevőnek a kamatkülönbséget. A floor vevője egy jövőbeni befektetéshez biztosítja a minimális kamatlábat. Spekulatív kereskedés esetén a floor értéke a kamatlábak csökkenésével nő.

Fedezeti ügylet esetén: A kiválasztott referencia futamidőtől függően az aktuális három- vagy hat hónapos piaci kamatlábat hasonlítják össze a fedezett kötési árral három- vagy hathavonta. Ha a piaci ár magasabb, mint a kötési (strike) ár, a cap birtokosának kompenzációs kifizetés jár.

Spekulatív kereskedés esetén, nyereség elérése céljából: A cap értéke a kamatlábak emelkedésével nő. Ebben az esetben azonban a határidős kamatok (ma kereskedett jövőbeni kamatlábak) fontosabbak, mint az aktuális kamatlábak. Hasonlóképpen, ugyanez érvényes, amikor floor opciót vásárolnak vagy adnak el. A floor vevője alsó kamatkorlátot biztosít magának, míg az eladó spekulatív pozíciót vállal. A swaption egy kamatswapra (IRS = kamatfizetési kötelezettségek cseréjére vonatkozó megállapodás) szóló opció. Alapvetően különbséget teszünk a payer swaption (= a fix kamatfizetések teljesítője) és a receiver swaption (az IRS megállapodás szerinti fix kamatfizetések fogadója) között. Mindkét típus megvásárolható vagy eladható.

Továbbá kétféle teljesítési módot különböztetünk meg eltérő kockázati profilokkal:

Swaption fizikai kiegyenlítéssel: A swaption lehívásakor a vevő a swap ügylet szerződő fele lesz. A payer swaption vevői jogot szereznek arra, hogy a lehívási áron, a teljesítési napon egy névleges összeg alapján fix kamatfizetéseket teljesítsenek, és változó kamatfizetéseket kapjanak. A payer swaption eladói vállalják, hogy a teljesítési napon a megállapodott lehívási árfolyam alapján a névérték után rögzített kamatfizetést kapnak, és cserébe változó kamatot fizetnek. A receiver swaption vevői jogot szereznek arra, hogy a lehívási áron, a teljesítési napon egy névleges összeg alapján fix kamatfizetéseket teljesítsenek, és változó kamatfizetéseket kapjanak. A receiver swaption eladói vállalják, hogy a teljesítési napon a megállapodott lehívási árfolyam alapján a névérték után rögzített kamatot fizetnek, és cserébe változó kamatot kapnak.

Swaption készpénzes elszámolással: A swaption lehívásakor a vevők megkapják a swapok készpénzéértékének és a swaption kamatlábjának vagy az aktuális piaci kamatlábjának a különbségét.

Megtérülés: A kamatopciók birtokosai akkor érnek el bevételt befektetésükön, ha a piaci kamatláb szintje a lehívás napján a cap lehívási ára fölött, vagy a floor alatt van. Swaption esetén akkor keletkezik megtérülés a befektetésen, ha a piaci kamatszint a lehívás napján payer swaption esetén a megállapodott lehívási ár fölött, receiver swaption esetén pedig az alatt van. Az eladók a prémiumot minden esetben megtarthatják, függetlenül attól, hogy az opciót lehívják-e vagy sem.

Kamatkockázat: A kamatkockázat abból adódik, hogy a piaci kamatlábak a jövőben változhatnak. A kamatopciók vevői/eladói kamatkockázatnak vannak kitéve, amely árveszteség formájában jelentkezik, ha a piaci kamatszint emelkedik/csökken. Általában minél jelentősebb a kamatlábak emelkedése/csökkenése, annál nagyobb ez

a kockázat. Az opciók kiírói számára a lehetséges veszteség mértéke nincs korlátozva. A kamatopció prémiumának mértékét a következő tényezők határozzák meg:

- Kamatláb-volatilitás (a kamatlábak ingadozási tartománya)
- a választott strike ár
- Opció futamideje
- Piaci kamatszint
- Az aktuális finanszírozási költségek
- Likviditás

Ezen tényezők hatására előfordulhat, hogy az opció ára változatlan marad vagy csökken, még akkor is, ha az opció kamatláb-változásával kapcsolatos várakozásaid teljesülnek.

Hitelkockázat: Kamatláb opciók vásárlásakor a hitelkockázat azt jelenti, hogy a partner nemteljesítése esetén elveszhetnek a pozitív készpénzbeli értékek, és így a piacon kedvezőtlenebb feltételekkel kell pótfedezetet biztosítani.

A vásárlás teljes veszteségének kockázata: A kamatláb opciók vásárlásának kockázata a prémium teljes elvesztése, amelyet akkor is meg kell fizetni, ha az opciót a jövőben nem hívják le.

Kamatláb opciókra vonatkozó speciális feltételek: A kamatláb opciók nem standardizáltak. Kizárólag testreszabott termékekről van szó. Éppen ezért különösen fontos, hogy pontosan tájékozódj a részletekről, különösen az alábbiakról:

- **Lehívás típusa:** A lehívási jog folyamatosan (amerikai típus) vagy csak a lehívás napján (európai típus) gyakorolható?
- **Lehívás:** Mögöttes eszköz átadása vagy készpénzes elszámolás?
- **Lejárat:** Mikor szűnik meg a jog? Felhívjuk a figyelmet, hogy a BPFS nem él az opciós jogaiddal kifejezett utasításod nélkül.

3.19. Keresztdeviza swap (CCS)

Meghatározás: A keresztdeviza swap esetében két szerződő fél vagy különböző kamatfizetési kötelezettségeket vagy különböző devizákat cserél egy rögzített névleges összeg alapján. Általában az egyik deviza fix kamatlábait cserélik a másik deviza fix kamatlábjaira. Azonban a swap magában foglalhatja egy devizában fizetett változó kamat cseréjét egy másik devizában fizetett változó kamatra is. A kifizetések különböző devizákban történnek, ugyanazon tőkeösszeg alapján, amelyet a kereskedés napján érvényes azonnali árfolyam határoz meg. A kamatfizetési kötelezettségek vagy követelések cseréje mellett ez a swaptípus a tőke cseréjét is magában foglalja mind az ügylet kezdetén („kezdeti csere”), mind a lejáratkor („végső csere”). Az egyes kereskedőpartnerek igényeitől függően a kezdeti csere elhagyható.

Megtérülés: A keresztdeviza swapokból származó bevételek előre nem határozhatók meg. Ha az árfolyam és a kamatkülönbség a kereskedő javára változik, a CCS lejárat

előtti likvidálásával megtérülés érhető el. Ha a CCS-t a kamatkülönbözet javítására használják, megtérülés érhető el egy másik deviza alacsonyabb kamatlábából. Az ilyen nyereséget azonban árfolyamveszteség semlegesítheti. A devizák közötti kedvezőbb árfolyam-alakulás tovább növelheti a megtérülést.

Kamatkockázat: A kamatkockázat a piaci kamatszint jövőbeli változásának bizonytalanságából fakad. A CCS vevője/eladója veszteségkockázatnak van kitéve, ha a piaci kamatszint csökken/emelkedik.

Devizakockázat: A devizakockázat az érintett devizák árfolyamának jövőbeli bizonytalanságából ered. Olyan CCS-ek esetén, amelyek végső cserét is tartalmaznak, különösen fontos megjegyezni, hogy árfolyamkockázat nemcsak a partner nemteljesítése esetén, hanem a swap teljes futamideje alatt fennáll.

Hitelkockázat: CCS vásárlásakor/eladásakor a hitelkockázat azt jelenti, hogy fennáll az ellenoldali fél nemteljesítésének lehetősége, amely pótlólagos fedezetet igényel a piacon.

A CCS speciális jellemzői: A CCS nem standardizált. Egyedi, testreszabott termékekről van szó. Éppen ezért különösen fontos, hogy pontosan tájékozódj a feltételekről, különösen az alábbiakról:

- Névleges összeg
- Futamidő
- Kamatmeghatározás
- Deviza-meghatározás
- Árfolyam-meghatározás
- Kezdeti csere: igen vagy nem

3.20. Árucserék és készpénzes elszámolású árucikk opciók (árupiaci határidős ügyletek)

Az árupiaci határidős ügyletek speciális szerződések, amelyek jogot vagy kötelezettséget jelentenek bizonyos árucikkek meghatározott áron és időpontban vagy egy meghatározott időszakon belül történő vételére vagy eladására. Az árupiaci határidős ügyletek az alábbiakban ismertetett különböző pénzügyi eszközök formájában érhetők el.

Az egyes pénzügyi eszközökre vonatkozó alapinformációk

Árupiaci swap: Az árupiaci swap olyan megállapodás, amelynek keretében rögzített árupiaci áron alapuló kifizetések sorozatát („fix összeg”) cserélik ki változó, piaci áron alapuló kifizetésekre („piaci ár”), és az elszámolás kizárólag készpénzben történik („elszámolási összeg”).

Az árupiaci swap vevői akkor szereznek jogot elszámolásra, ha a piaci ár a rögzített ár fölé emelkedik. Ugyanakkor az árupiaci swap vevői kötelesek megfizetni az

elszámolási összeget, ha a piaci ár a rögzített ár alá csökken. Az árupiaci swap eladói akkor szereznek elszámolási jogot, ha a piaci ár a rögzített ár alá csökken. Ugyanakkor az árupiaci swap eladói kötelesek megfizetni az elszámolási összeget, ha a piaci ár a rögzített ár fölé növekszik. Mindkét fizetési sorozat (fix/változó) ugyanabban a pénznemben és ugyanazon névleges összeg alapján történik. A swap fix lába egyfajta referenciaként működik, míg a változó láb az érintett áruk tőzsdén jegyzett kereskedési árához, vagy az árupiaci határidős piacon közzétett árhoz kapcsolódik a vonatkozó rögzítési napon, illetve egy árupiaci árindexhez.

Készpénzes elszámolású árupiaci opciók: Az árucikk put opciók vevői prémiumot fizetnek azért a jogért, hogy minden lehívási napon megkapják a lehívási ár és a piaci ár különbségét a névleges összegre vetítve, amennyiben a piaci ár a rögzített ár alá esik. Az árucikk call opciók vevői prémiumot fizetnek azért a jogért, hogy minden lehívási napon megkapják a lehívási ár és a piaci ár különbségét a névleges összegre vetítve, amennyiben a piaci ár a rögzített ár alá esik.

Kockázatok – Az egyes pénzügyi eszközök részletezése

Árupiaci swapok és készpénzes elszámolású árupiaci opciók kockázata: Ha a várakozások nem teljesülnek, a szerződéskötéskori mögöttes ár és a tranzakció lejáratakor érvényes piaci ár közötti különbséget kell megfizetni. Ez a különbség jelenti a veszteséget. A maximális veszteség előre nem határozható meg, és meghaladhatja a biztosítékként letétbe helyezett összeget.

Kockázat vásárolt árupiaci opciók esetén – értékvesztés: A szerződésben szereplő opció mögöttes eszközének (pl. nyersanyagok) bármilyen árfolyamváltozása csökkentheti az opció értékét. Call opciók esetén értékvesztés következhet be, ha az árak csökkennek. Put opciók esetén értékvesztés következhet be, ha a mögöttes eszköz ára emelkedik. Az opciók értéke akkor is csökkenhet, ha a mögöttes eszköz ára nem változik, mivel az opció értékét egyéb árazási tényezők is befolyásolják (pl. futamidő, illetve a mögöttes eszköz árváltozásának gyakorisága és intenzitása).

Eladott árupiaci opciók kockázata – tőkeáttétel: Az árupiaci opciók eladásának kockázata, hogy a mögöttes eszköz piaci értéke nem úgy alakul az opció lejáratáig, ahogyan azt az eladó várta. A keletkező veszteség lehetősége kiírt opciók esetén nincs korlátozva.

Árupiaci határidős ügyletek általános kockázatai:

Árfolyam-ingadozások: Az árupiaci határidős szerződésekből eredő fizetési kötelezettség összegét egy adott árupiaci határidős piacon kialakult árak határozzák meg. Az árupiaci határidős piacokat erős árfolyam-ingadozások jellemezhetik. Az árakat számos, az árucikkek kínálatával és keresletével kapcsolatos tényező befolyásolhatja. Az ilyen árazási tényezők előrejelzése nem egyszerű. Az árakat jelentősen befolyásolhatják előre nem látható események, például természeti katasztrófák, betegségek, járványok vagy hivatalos/kormányzati intézkedések, valamint kiszámíthatatlan fejlemények, például az időjárási tényezők, a terméshozam vagy a szállítási, tárolási és fuvarozási kockázatok.

Devizakockázat: Sok esetben az árucikkek árait külföldi valutában jegyzik. Ha olyan áruipiaci tranzakciót kötsz, ahol a fizetési kötelezettség vagy jog külföldi valutában vagy külföldi elszámolási egységben van meghatározva, vagy a szerződés tárgyának értékét ez a valuta vagy elszámolási egység határozza meg, további piaci kockázatnak vagy kitéve.

Lezárás/likviditás: Az áruipiaci határidős piacok általában szűkebbek, mint a pénzügyi határidős piacok, ezért kevésbé lehetnek likvidek. Emiatt előfordulhat, hogy nem tudod teljes egészében vagy részben lezárni áruipiaci határidős pozíciódat a kívánt időpontban a piaci likviditás hiánya miatt. Ezenkívül a szerződésben az ajánlati és vételi árak közötti árkülönbözet viszonylag széles tartományban mozoghat. Így bizonyos piaci körülmények között nehéz vagy akár lehetetlen lehet pozíciókat lezárni. A legtöbb áruipiaci határidős piac jogosult árfolyam-ingadozási limiteket meghatározni, és ezzel kizárni az adott határokon kívül eső ajánlati és vételi árakat egy meghatározott időszakban. Ez megnehezítheti vagy lehetetlenné teheti bizonyos pozíciók lezárását.

Limitáras/stop-loss megbízás: A limitáras megbízások vagy stop-loss megbízások célja, hogy bizonyos piaci mozgások esetén korlátozzák a kereskedési veszteségeket. Habár a kockázatkorlátozás ilyen lehetőségei a legtöbb áruipiaci határidős piacon engedélyezettek, limitáras vagy stop-loss megbízások általában nem adhatók meg OTC árucikkekre.

Határidős ügyletek és azonnali piac: Különösen fontos megérteni a határidős szerződéses árak és az azonnali piaci árak közötti kapcsolatot. Noha a piaci erők kiegyenlíthetik a határidős szerződéses ár és az érintett árucikkek azonnali piaci ára közötti különbséget oly mértékben, hogy a szállítási napon a különbség gyakorlatilag nulla legyen, a piaci tényezők sokasága, beleértve a kínálatot és keresletet, továbbra is okozhat eltéréseket a határidős szerződéses ár és az azonnali piaci ár között.

A piaci ár meghatározása: A piaci árakat vagy az áruipiaci határidős tőzsdéken jegyzik, vagy a piaci szokásoknak megfelelően teszik közzé. Rendszerhibák, tőzsdei zavarok vagy egyéb okok miatt előfordulhat, hogy a piaci árakat nem lehet meghatározni a megállapodás szerinti rögzítési napon. Ha nem állapotdatok meg helyettesítő ármeghatározási módszerről, a számítási ügynök rendszerint jogosult saját észszerű belátása szerint piaci árat megállapítani.

4. Információ a hitelezői részvételről („bail-in”) a bankok helyreállítási és szanálási eljárásaiban

2015. január 1-jén hatályba lépett az európai bankok helyreállításáról és szanálásáról szóló irányelv („BRRD”), valamint az egységes szanálási mechanizmus és szanálási alap („SRM-rendelet”) létrehozásáról szóló európai rendelet, amely egységes szabályokat és eljárásokat állapít meg a hitelintézetek és egyes befektetési vállalkozások szanálására. Ezeket azért vezették be, hogy egységes keretet biztosítsanak az Európai Unión belül minden uniós tagállam számára a bankválságok megelőzésére és a bajba jutott bankok kezelésére. A BRRD Ausztriában a bankok helyreállításáról és szanálásáról szóló szövetségi törvény („BaSAG”) révén került bevezetésre. A BRRD többek között előírja, hogy minden uniós tagállam hozzon létre egy nemzeti szanálási hatóságot, amelyet speciális jogkörökkel ruháznak fel a hitelintézetek helyreállítására és szanálására. A szanálási hatóságok által nemzeti szinten alkalmazható intézkedések részletei eltérhetnek. Az alábbiakban példaként ismertetjük, hogy milyen szanálási intézkedések alkalmazhatók Ausztriában. Más országokban, különösen Európán kívül, a szanálási eljárások eltérhetnek, és akár szigorúbbak is lehetnek.

Mikor érinthet ez engem? Akkor érinthet, ha osztrák vagy uniós bank részvényese vagy hitelezője vagy, amennyiben a bank által kibocsátott pénzügyi eszközökkel (pl. részvények, kötvények vagy certifikátok) rendelkezel, vagy szerződéses partnerként követelésed van a bankkal szemben (pl. pénzügyi derivatív ügyletek keretmegállapodása alá tartozó tranzakciók). De az EU-n kívüli bankokra (pl. USA, Svájc, Egyesült Királyság) is vonatkozhatnak hasonló rendelkezések.

A bank ügyfeleinek a betétbiztosítási rendszer által védett betétei nem tartoznak a hitelezői részvétel (bail-in) hatálya alá: A letéti számlán tartott, de nem a letétkezelő bank által kibocsátott értékpapírok nem képezik szanálási intézkedés tárgyát e bankkal szemben. Ilyen letétkezelő bank szanálása esetén a tulajdonjogod ezekben a pénzügyi eszközökben (feltéve, hogy azokat nem a letétkezelő bank bocsátotta ki), amelyek a letéti számlán szerepelnek, változatlanul megmarad.

Melyik szervezet a szanálási hatóság? A válsághelyzetekben a rendezett szanálás biztosítása érdekében szanálási hatóságokat hoztak létre. Ausztriában az Egységes Szanálási Testület („SRB”) és az Osztrák Pénzügyi Felügyelet („FMA”) a felelős szanálási hatóságok. Az egyszerűség kedvéért a továbbiakban nem teszünk különbséget az SRB és az FMA között. Bizonyos szanálási feltételek fennállása esetén az érintett bankért felelős szanálási hatóság jogosult szanálási intézkedések elrendelésére.

Mikor kerül sor bank szanálására, és mikor a felszámolásra? A szanálási hatóság az alábbi szanálási feltételek fennállása esetén rendelhet el bizonyos szanálási intézkedéseket:

- Az érintett bank fennmaradása veszélybe kerül. Ez az értékelés a jogi előírásoknak megfelelően történik; például akkor fordulhat elő, ha a bank a tőle elvárt pénzügyi követelményeknek már nem felel meg, és ezért nem működhet tovább engedélyezett hitelintézetként a keletkezett veszteségek miatt.
- Nincs kilátás arra, hogy a bank fizetéseképtelensége elkerülhető legyen a magánszektor vagy a szanálási hatóságok által hozott alternatív intézkedésekkel.
- Az intézkedés közérdekből szükséges, azaz indokolt és arányos, és a rendes csődeljárás szerinti felszámolás nem jelent életképes alternatívát.
- A szanálási hatóság eseti alapon, jogszabályban meghatározott szempontok alapján dönti el, hogy a szanálási intézkedések valóban a köz érdekében történnek-e (így különösen annak mérlegelésével, hogy szükséges-e a pénzügyi stabilitás, a betétesek védelme vagy a közpénzek védelme érdekében).
- Ha a szanálási hatóság úgy dönt, hogy nem alkalmaz szanálási intézkedéseket, felszámolási eljárás indul a bank ellen, ha a fizetéseképtelenség vagy a túlzott eladósodottság csak átmenetinek minősül. Ilyen felszámolási eljárás esetén csak akkor érvényesítheted nem biztosított követeléseidet az érintett bankkal szemben, miután a bank fizetéseképtelensége vagy túlzott eladósodottsága megszűnt.
- Ha feltételezhető, hogy a fizetéseképtelenség vagy túlzott eladósodottság állapota nem orvosolható, csődeljárás indul a bank vagyonával szemben. Ilyen csődeljárás eredményeként csak a bank által kibocsátott pénzügyi eszközből fennálló követelésednek megfelelő megtérülési hányadot kapod meg. Ha követeléseidet fedezet biztosítja (például elkülönített fedezeti alap formájában), akkor elsőbbséget élvezel az ezen fedezetből való kielégítés során.

Milyen intézkedéseket hozhat a szanálási hatóság? Ha minden szanálási feltétel teljesül, a szanálási hatóság – általában a fizetéseképtelenségi eljárás megindítása előtt – átfogó szanálási intézkedéseket rendelhet el, amelyek negatívan érinthetik a bank részvényeseit és hitelezőit:

- Üzletágértékesítés útján: A szanálási hatóság a bajba jutott intézmény részvényeit, eszközeit, jogait vagy kötelezettségeit egészben vagy részben harmadik félre ruházhatja át. Amennyiben a részvényeseket és hitelezőket érinti az üzletágértékesítés, új szerződéses partnerük egy másik meglévő intézmény lesz.
- Áthidaló intézmény alkalmazásával: A szanálási hatóság a bank részvényeit, illetve a bank eszközeinek vagy kötelezettségeinek egy részét vagy egészét úgynevezett áthidaló intézményre ruházhatja át. Ennek következtében a bank fizetési és teljesítési kötelezettségeinek teljesítési képessége csökkenhet a hitelezőkkel szemben, valamint a bank részvényeinek értéke is mérséklődhet.
- Eszközzétválasztás útján: Az eszközöket, jogokat vagy kötelezettségeket egy eszközkezelőre ruházzák át. Az eszközöket azzal a céllal kezelik, hogy értéküket maximalizálják a jövőbeni eladásukig vagy likvidációjukig. Hasonlóan

az üzletágértékesítési eszközhöz, az átruházás után a hitelező egy új adóssal kerül hitelviszonyba.

- Hitelezői részvétel (bail-in) alkalmazásával: A szanálási hatóság a bank bizonyos pénzügyi eszközeit vagy kötelezettségeit egészben vagy részben leírhatja és/vagy közönséges részvénné (részvényekké vagy egyéb társasági részesedéssé) alakíthatja át a bank stabilizálása érdekében.

A szanálási hatóság hivatalos határozattal módosíthatja a bank által kibocsátott pénzügyi eszközök feltételeit, valamint a meglévő követeléseket is, például a lejárat vagy a kamatlábak megváltoztatásával, a hitelező hátrányára. Továbbá a fizetési és teljesítési kötelezettségek is módosíthatók, így azok ideiglenesen felfüggeszthetők. A pénzügyi eszközökből vagy kötelezettségekből eredő megszüntetési és egyéb szerződéses jogokat, amelyek a hitelezőket illetik meg, szintén ideiglenesen felfüggeszthetik.

Mely esetben érint engem, mint hitelezőt, a hitelezői részvétel (bail-in)? Az, hogy téged mint hitelezőt érint-e a hitelezői részvétel (bail-in) szanálási eszköz, az elrendelt intézkedés körétől, valamint attól függ, hogy pénzügyi eszközöd vagy kötelezettséged mely kategóriába sorolható.

Bizonyos pénzügyi eszközök és kötelezettségek jogilag mentesülnek a bail-in hatálya alól: Ilyenek például a törvényes betétbiztosítási rendszer által fedezett, legfeljebb 100 000 euró összegű betétek, valamint a biztosított kötelezettségek (például fedezett kötvények). Bail-in esetén a pénzügyi eszközöket és kötelezettségeket különböző kategóriákba sorolják. A veszteségek átvállalása több szakaszban történik, azaz az egyes kategóriákba tartozó hitelezőket általában csak a meghatározott rangsor szerint vonják be (ez az úgynevezett „kötelezettségi lépcső”).

Az érintett kategóriák részvényeseire és hitelezőire a következő elvek vonatkoznak: Csak akkor lehet a kötelezettségi lépcső következő kategóriáját leírni vagy átalakítani, ha egy kötelezettségi kategória teljes egészében felhasználásra került, és ez nem elegendő a veszteségek ellentételezésére a bank stabilizálása érdekében:

1. A szanálási intézkedések először a közönséges részvénytőkét, így a bank részvényeseit érintik (tehát a részvények és egyéb társasági részesedések tulajdonosait – „Common Equity Tier 1”).
2. Ezután az „Additional Tier 1” tőke hitelezői következnek (például a lejárat nélküli, nem biztosított, átváltható vagy leírható alárendelt kötvények tulajdonosai).
3. Ezt követi a „Tier 2” tőke. Ez az alárendelt kötelezettségek hitelezőire vonatkozik (például alárendelt kölcsönök tulajdonosaira).
4. A kötelezettségi lépcsőn a következő bevonandó kategória a nem biztosított, alárendelt pénzügyi eszközök/követelések, amelyek nem felelnek meg az „Additional Tier 1” vagy „Tier 2” tőke követelményeinek.
5. Ezután a nem biztosított, nem alárendelt és nem strukturált adósságinstrumentumok következnek (például „Senior Non-Preferred Bonds”, azaz olyan „Senior Non-Preferred” adósságinstrumentumok, amelyek eredeti minimális futamideje egy év). Ezen instrumentumok szerződéses

dokumentációjában (prospektusában) kifejezetten szerepelnie kell az alacsonyabb rangsorolásnak a következő osztályhoz képest.

6. Ezt követően a kötelezettségi lépcső következő kategóriája a többi nem biztosított, nem alárendelt pénzügyi eszköz és kötelezettség (például bemutatóra szóló kötvények, derivatívák), valamint a vállalkozások által elhelyezett, 100 000 euró értéket meghaladó lekötött és határozott idejű betétek, amennyiben a kérdéses vállalkozások éves árbevétele eléri vagy meghaladja az 50 millió euró értéket.
7. Végül a magánszemélyek vagy kis- és középvállalkozások (azaz évi legfeljebb 50 millió eurós árbevételű vállalkozások) betétei is bevonhatók, ha ezek meghaladják a törvényes betétvédelmi összeget, amely általában 100 000 euró.

Milyen következményekkel járhatnak a szanálási intézkedések rám, mint hitelezőre nézve? Ha a szanálási hatóság ezen szabályok szerint intézkedést rendel el vagy hajt végre, a hitelezők nem jogosultak pusztán ezen intézkedés alapján megszüntetni a pénzügyi eszközöket és kötelezettségeket, vagy más szerződéses jogot érvényesíteni.

Ennek feltétele, hogy a bank teljesítse a pénzügyi eszközökből és kötelezettségekből eredő lényegi szerződéses kötelezettségeit, beleértve a fizetési és teljesítési kötelezettségeket is.

Ha a szanálási hatóság a fent leírt intézkedéseket hozza, az érintett részvényesek és hitelezők befektetésének teljes elvesztése is lehetséges.

A pénzügyi eszközök és kötelezettségek részvényesei és hitelezői ezért **teljes mértékben elveszíthetik a pénzügyi eszközök és kötelezettségek vásárlásáért fizetett összeget, valamint a vásárlással kapcsolatos egyéb költségeket („teljes veszteség kockázata”).**

Már önmagában annak a lehetősége, hogy szanálási intézkedéseket rendelhetnek el, megnehezítheti egy pénzügyi eszköz vagy kötelezettség értékesítését a másodlagos piacon. Ennek következtében előfordulhat, hogy a részvényes és a hitelező csak jelentős engedménnyel tudja eladni a pénzügyi eszközt vagy kötelezettséget. Még akkor is, ha a kibocsátó bank visszavásárlási kötelezettséget vállal, fennáll a jelentős engedmény kockázata az ilyen pénzügyi eszközök eladása esetén („likviditási kockázat”).

Az elvesztés kockázata annál nagyobb, minél több értékpapírt tart egy befektető az adott banktól („**koncentrációs kockázat**”).

Bank szanálása esetén a részvényeseket és hitelezőket nem lehet kedvezőtlenebb helyzetbe hozni, mint amilyenbe a bankot érintő szokásos fizetéseképtelenségi eljárás során kerülnének.

Ha a szanálási intézkedések mégis olyan helyzethez vezetnek, hogy egy részvényes vagy hitelező rosszabb helyzetbe kerül, mint amilyenben a bank szokásos fizetéseképtelenségi eljárása során lenne, a részvényest vagy hitelezőt kártérítés illeti meg.

Felelősséget kizáró nyilatkozat:

Ez az ügyféltájékoztató kizárólag információs célt szolgál, és nem minősül ajánlatnak, ajánlattételre való felhívásnak, illetve pénzügyi eszközök vásárlására vagy eladására vonatkozó ajánlásnak.

A tévedések és nyomdahibák jogát fenntartjuk.