Piaci kockázatok egy új világban

- tapasztalatok és megoldások

Kálmán Zoltán, Igazgató
ING Bank, Financial Markets

Deviza	Kamat	Árupiac

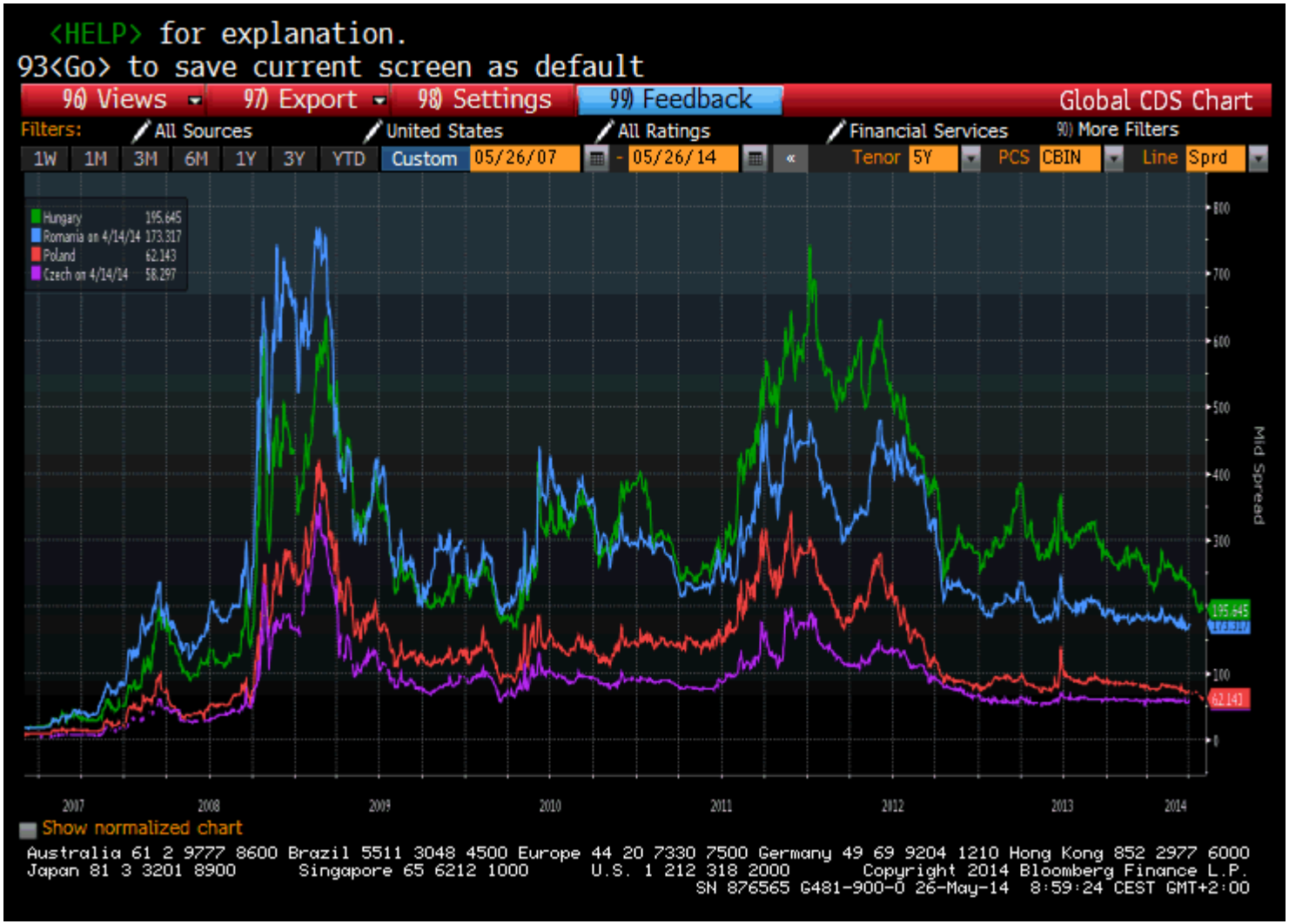
ING

Tartalom

1. Piaci fejlemények
    1. Hozamszintek alakulása
    2. Árfolyamok és volatilitások alakulása
    3. Hedge ráták alakulása
2. Bevezetés a fedezeti ügyletek világába
3. Fedezeti ügyletek időbeni alakulása
4. FX kockázat elemzése
5. Példák
6. Összefoglalás

Tegye fel a kezét, aki…

A válság hatása az elmúlt években
- CDS árak régiónkban



A magyar államkötvények piaca
- külföldiek kezében lévő állomány

- A külföldi kézben lévő állomány 30%-ról mintegy 50%-ra nőtt válság előtti szintekről a mai napig
- Magyar befektetők súlya jelentősen csökkent a magánnyugdíjpénztárak eltűnésével
- Az elmúlt néhány hónap során a neutrális pozíciójú emerging market fundok mára már némileg túlsúlyozott magyar eszközökkel rendelkeznek
- A JP Chase Index tanúsága szerint mintegy 5.5% a magyar eszközök súlya

ING

A magyar államkötvények piaca
- a 2023/A kötvény hozamának alakulása

- A kiugrás 2008-ban a Lehmant jelzi
- 2009-2010 a megnyugvás időszaka
- 2010-2011-ben a Lehman válság átalakul európai adósságválsággá
- Ezen időszak alatti hozammozgások a magyar viszonyok és a csődközeli külföldi piacok hasonlóságát mutatja (görög válság stb)
- 2011 vége: az IMF-fel a viszony erodálódása csődközeli félelmet ébreszt a piaci szereplőkben
- 2012: piaci megnyugvás
- 2013-2014: FED QE és potenciális ECB QE, javuló nemzetközi hangulat
- 2014: MNB bejelentett új intézkedések

ING

A magyar államkötvények piaca
- MNB alapkamat alakulása

- A válság tetőzésekor 2008-ban 11,50-ig kúszik fel
- 2010 a megnyugvás éve: 5,25%-ig csökken (azóta sem volt alacsonyabb)
- 2011 eleje: az Eurózóna válsága emelésre készteti a jegybankot
- 2011 vége: az IMF viszony rosszabbodása miatti félelmek generáltak emelést
- 2013 elejétől: folyamatos kamatcsökkentés, kedvező nemzetközi környezet, csökkenő infláció

ING

FX volatilitás alakulása

EUR/HUF árfolyam és MNB alapkamat alakulása

EUR/HUF 1 éves Swappontok (2001-2014)

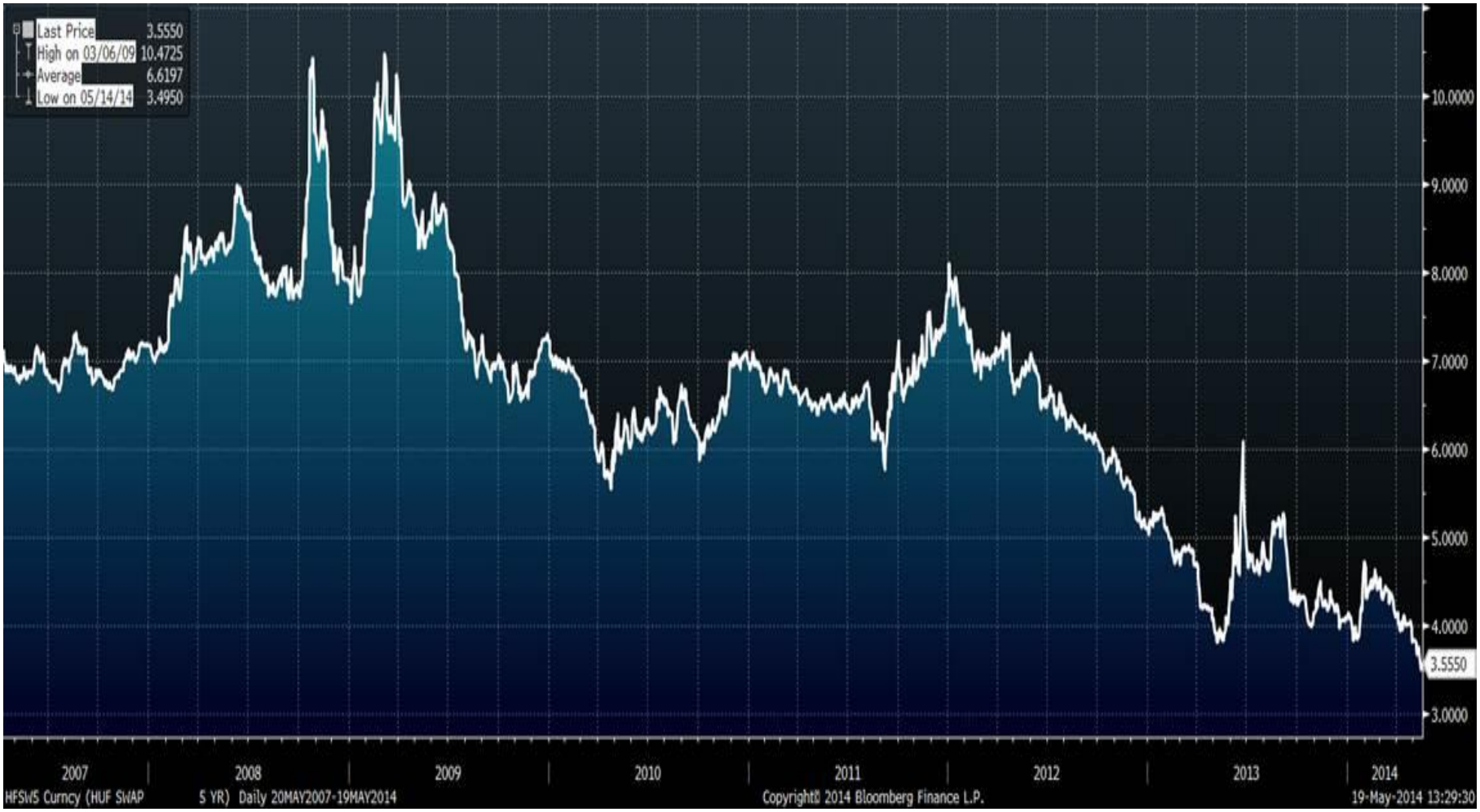
Kamatláb kockázat – van Önnek hitele?

3 havi Euribor alakulása

ING

3 éves EUR IRS Swap ráta alakulása(2007-2014)

5 éves HUF IRS Swap ráta alakulása(2007-2014)



Fedezeti ügyletek alapjai I.

Van kitettségem? Mennyire fáj nekem?

- FX, Kamat és Árupiaci kockázatok
- Van bármilyen kitettségünk? Mérjük fel!
- Új munkatársunk: Spekulációs osztály vezetője (Head of Trading). Szükségünk van rá?
- Befolyásolhatják-e ezek a kockázatok az eredmény-kimutatásunkat?
- Hogyan tudnánk kiküszöbölni ezeket a kockázatokat, pl. FX kockázat?
- Banki vagy egyéb megoldások?
- Kifelé a kockázattal! Nehogy újat hozzunk be!!
- Bárcsak ne fedeztem volna! Ismerős? – Hogy kerülhető el ez a probléma?

Fedezeti ügyletek alapjai II.

Kövessünk másokat? Saját fedezeti politika kialakítása kötelező!

- Minimum követelmények fedezeti politikához :
  - Kockázatok meghatározása és felmérése
  - Természetes fedezési technikák lehetőségének vizsgálata
  - Fedezeti eszközök pl. banki termékek feltérképezése
  - Üzletkötésre, visszaigazolásra jogosult személyek kijelölése
  - Tervárfolyam, mint „benchmark” alkalmazása
  - Legalább két szolgáltató alkalmazása
  - Ügyletek monitorozása (mtm)
  - stb.

FX fedezeti ügyletek kimenetele az elmúlt években

- 2000-2005: alacsony volatilitás és magas swapdifferencia
  - Exportőrök: Kánaán
  - Importőrök: Hawaii
- 2005-2008: megnövekedett volatilitás és alacsony swapdifferencia
  - Exportőrök: kihívás
  - Importőrök: jó iskola
- 2008-2013: rendkívül magas volatilitás és részben magas swapdifferencia
  - Sokk az egész piacnak
  - Növekvő óvatosság jellemzi a fedezeti, különösen az opciós ügyleteket

→ ÉS MA??

EUR/HUF árfolyam és MNB alapkamat alakulása

?

ING

Mi változott? Szükségem van-e fedezeti ügyletre MA?

- FX rezsim 2014-ben → 10% árfolyamváltozás bármikor
- Szektor?
- Versenytársak?
- Ma magas volatilitás és bizonytalanság jellemzi a piacot
- A vállalatok általában a volatilitástól és nem a magas vagy alacsony árfolyamtól tartanak

- Következtetés: igen, szükségünk van fedezeti ügyletekre!
- Megjegyzés: több határidős ügylet és kevesebb opció jellemző

Fedezeti ügyletek megkötésének folyamata

Technikai háttér

Kereskedési limitek

Speciális hitelkeretet állít fel a bank a várt üzlet nagysága és az alaptermék volatilitása alapján

Dokumentáció

Előfeltétele a keretmegállapodás. ISDA vagy Hungarian Treasury Master. CSA csökkenti a kockázatokat.

Szállításos ügyletek

Lejáratkor, az üzletből adódó összegek cseréje a megfelelő bankszámlák között klasszikus módon történik.

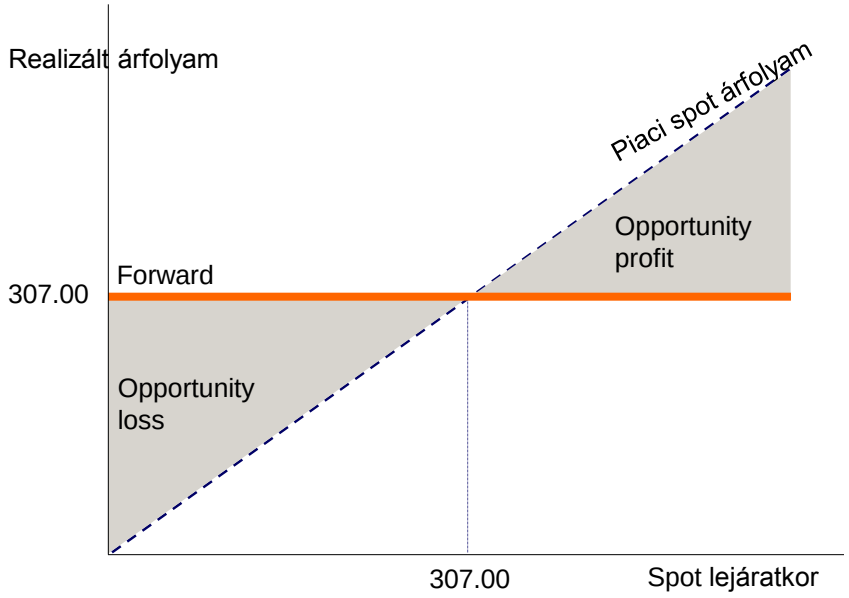
Elszámolásos ügyletek

Lejáratkor a kötési összegek nem cserélnek gazdát. A tranzakció az aktuális piaci áron számolódik el. A szerződésben szereplő és az aktuális piaci árfolyam közötti különbség, és a meghatározott összeg szorzatát vagy a bank vagy az ügyfél fizeti a másik felé.

Forward

- A határidős árfolyammegállapodás (forward) keretében Önök jövőbeli devizavásárlásuk feltételeit (devizapár, összeg, lejárat, árfolyam) előre rögzítik, így függetlenítik a devizaárfolyam további változásától.
- A határidős árfolyammegállapodás keretében Önök vállalják, hogy 307.00-as határidős áron vásárolják meg az EUR-t, amely teljes körű védelmet nyújt a spot árfolyam elmozdulásával szemben. Ezzel ellentétben nem lesz lehetőségük profitálni a HUF erősödéséből.
- A határidős árat a spot árfolyam és a konverzióban szereplő két deviza lejáratig hátralévő időre számított kamatkülönbségéből kalkulált, úgynevezett swapdifferencia határozza meg.

Grafikus áttekintés



Lejáratkori Spot ráta

	307.00 alatt	307.00 felett
Spot	302.00	312.00
Realizált árfolyam	307.00	307.00

Előny

- Teljes körű védelmet biztosít az EUR/HUF árfolyam emelkedésével szemben
- Költségmentes struktúra

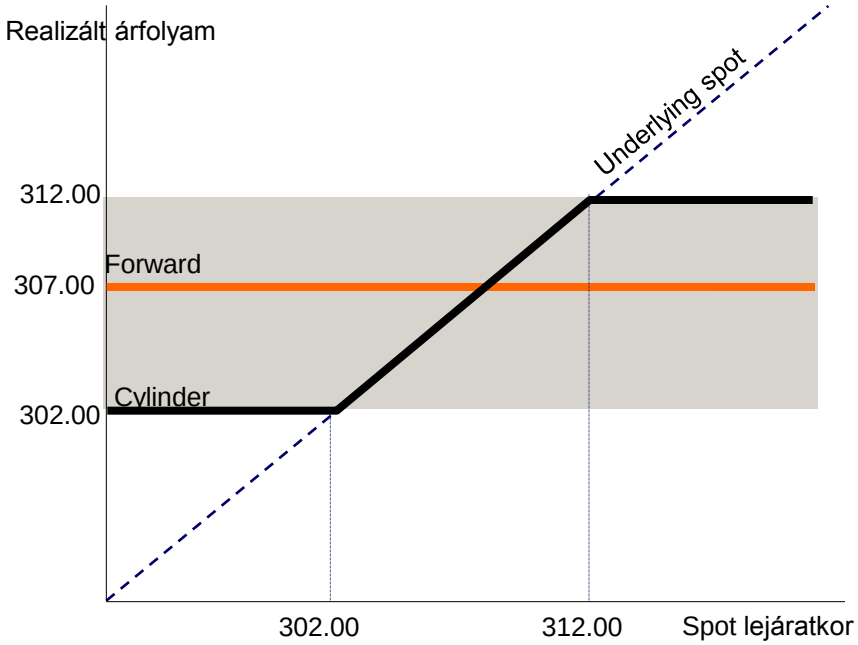
Hátrány

- Egy esetleges 287.80 alatti HUF erősödésből nem tudnak profitálni

Collar

- A collar ügylet keretében Önök egy deviza vételi (call) opciót vásárolnak (maximum árfolyam = 312.00), és egy ugyanerre a devizára vonatkozó eladási (put) opciót adnak el (minimum árfolyam = 302.00). Ezzel védettséget nyernek az árfolyam emelkedése ellen, a maximum árfolyamszint (call szintje) rögzítésével, viszont az árfolyam erősödéséből csak a minimum árfolyamszintig (put) profitálhatnak. A struktúra költségmentes.

Grafikus áttekintés



Lejáratkori Spot ráta

	302.00 alatt	302.00 és 312.00 között	312.00 felett
Spot	295.00	305.00	320.00
Realizált árfolyam	302.00	305.00	312.00

Előny

- Teljes körű védelmet biztosít az EUR/HUF árfolyam emelkedésével szemben
- Költségmentes struktúra
- Amennyiben lejáratkor a spot árfolyam 307.00 alá erősödik, Önök a Forward szintnél alacsonyabb szinten vásárolhatnak EUR-t

Hátrány

- Amennyiben az EUR/HUF árfolyam 302.00 alá erősödik, azt már nem tudják kihasználni
- Fedezeti ügylet esetében a garantált árfolyam magasabb szinten található mint egy Forward ügylet esetében

Összefoglalás

- Legyünk tudatában piaci kockázatainknak!
- Kockázatot kivinni a cégből és nem be!
- Head of Trading – yes or no?
- Fedezési politika – must to have!
- Ha kell, banki eszközöket vegyünk igénybe!
- Mit csinál a versenytársam?
- Megkötött ügyleteinket kísérjük figyelemmel!
- Keressünk megbízható partnereket!

Miért pont az ING?

- ING minősítése: A (S&P)
- ING CDS ráta
- ING rendelkezésére álló likviditás és deviza forrás adottságok
- ING 1. helyen a helyi devizapiacon az MNB forgalmi rangsora alapján

  ING 2. a legkiválóbb elsődleges forgalmazók összesített listáján (ÁKK, 2013.)
- TOP FX Strategist Díj – Bloomberg FX felmérés
- Kiváló szakemberekből álló Financial Markets csapat
- ING Trade – internetes üzletkötés lehetősége
- ING eMtM – internet alapú átértékelési rendszer

Köszönöm a figyelmet!

Kérdés esetén kérem, keressenek meg!

[**Flexible. Tailor-made. ING Financial Markets.**]

ING