

Eszközallokáció **CERTIFIKÁT ABC**

I. rész

Stratégia minden piaci helyzetre!

- A certifikátok kiválasztásának 3 lépése
- A certifikátok piacának kialakulása és jelentősége
- Kinek milyen terméket?

II. rész

Összpontosítsunk a piacon lévő certifikátokra!

- Milyen tőkeáttételes termékek léteznek?
 - Warrantok (opciós utalványok), knock-out (deaktiválódó termékek), egzotikus termékek
- Milyen befektetési termékek léteznek?
 - Index, diszkont, bónusz, garantált certifikátok
- GYIK (Gyakran Ismételt Kérdések)

Elemző (RZB)

Thomas Hirsch

Társszerző (RZB)

Johann Reindl

Szerkesztők (RCB)

Katrin Gögele

Philipp Arnold

A Raiffeisen Centrobank együttműködésével



**Raiffeisen
RESEARCH**



**Raiffeisen
CENTROBANK**

Member of RZB Group

I. rész

Bevezető	3
Útmutató a döntéshez	3
Certifikátok: Forradalmian új termék vagy múltó divat?	4
A származékos termékek maguk mögé utasítják a hagyományos befektetési alapokat?	5
A termékcsoportok osztályozása	6
Kinek milyen terméket?	8
Melyik terméket melyik piaci helyzetben?	9
Melyek a termékek által nyújtott kockázatok és előnyök?	10

II. rész

Milyen tőkeáttételes termékek közül választhatunk?	13
Klasszikus warrantok	13
Vételi és eladási opció	14
A tőkeáttétel számítása	14
A tőkeáttétel hatása a gyakorlatban	14
A warrantok árazása	16
Deaktiválódó (knock-out (KO)) termékek	17
A KO-termékek költsége	18
Tőkeáttételi hatás	18
A KO-k teljesítményének számítása	19
Milyen befektetési termékek közül választhatunk?	21
Index és részesedési certifikát	21
Diszkont certifikát	24
Árazás a futamidő alatt	24
Példa a diszkont certifikátra	24
Bónusz certifikát	28
Hogyan épül fel a bónusz certifikát?	28
Hogyan működik a bónusz certifikát?	29
Garantált certifikát	33
Hogyan épül fel a garantált certifikát?	33
GYIK (gyakran ismétlődő kérdések)	36
Melléklet	38
A kapcsolódó internetes címek	38
Egyéb termékek rövid bemutatása	39
Köszönetnyilvánítás	40

Fontos: Hangsúlyozni kívánjuk, hogy a Raiffeisen Centrobanknak a jelen kiadványban található, termékekre vonatkozó minden információja kizárólag a certifikátok egyes típusainak bemutatására szolgál, így nem tekinthető befektetési tanácsnak!



Bevezető

Tisztelt Olvasó!

Felhívjuk szíves figyelmét, hogy a kiadvány két részből áll, amelynek egyszerű oka e speciális ismertető terjedelme. A könnyebb érthetőség kedvéért a kiadványt egy viszonylag általános első és egy termékspecifikus második részre bontottuk szét.

Az **I. rész** az elmúlt néhány év piaci alakulásait, fejleményeit elemzi, és vázlatos áttekintését adja a származékos termékek palettájának. Ez a rész mindenekelőtt útmutatással szolgál, hogyan hajtsák végre következetesen a befektetők saját befektetési stratégiájukat, figyelembe véve egyéni kockázatvállalási hajlandóságukat.

A **II. rész** részletesen ismerteti a gyakori piaci instrumentumokat, például az index, a diszkont, a bónusz és a garantált certifikátokat.

Szeretnénk felhívni figyelmüket, hogy a jelen kiadványban bemutatott termékek többsége főleg tapasztalt vagy szakmai magánbefektetőknek ajánlható. Erre tekintettel minden befektetőnek azt tanácsoljuk, alaposan olvassa el a termékismertetőket. Együttműködő partnerünk, a Raiffeisen Centrobank **Termékvonalat (+43/1/51520-484)** üzemeltet, ahová kérdéseikkel fordulhatnak.

Fontos: Hangsúlyozni kívánjuk, hogy a Raiffeisen Centrobanknak a kiadvány II. részében található, a termékekre vonatkozó minden információja kizárólag a certifikátok egyes típusainak bemutatására szolgál, így nem tekinthető kifejezetten befektetési ajánlatnak.

Útmutató a döntési folyamathoz

Más befektetési folyamathoz hasonlóan, először a befektetési célt kell meghatározni. Ha megszületett az elvi döntés a befektetni kívánt részvénytársaságokkal (például az Egyesült Államok, Euróövezet, Kelet-Európa) vagy egyéb befektetési lehetőségekkel (például nyersanyag, devizák) kapcsolatban, a megfelelő befektetési eszköz három általános lépésben választható ki:

A certifikát kiválasztásának három lépése:

- **Piaci áttekintés**
- **Kockázatvállalási hajlandóság**
- **A termék kiválasztása**

1. lépés: A befektető összképet kap a piacon elérhető termékekről.

2. lépés: A kockázatvállalási hajlandóságot és a megfelelő terméket az ismertetett mátrix segítségével választjuk ki. A jövőbeli piaci alakulásokra vonatkozó személyes várakozások fontos szerepet játszanak.

3. lépés: Ebben a szakaszban a kiválasztott termék egyéni jellemzőit kell részletesen megvizsgálni, a befektetési elgondolást kell megvalósítani, és már célba is értünk.

Ausztriában a piaci összérték jelenleg 12 milliárd euróra tehető

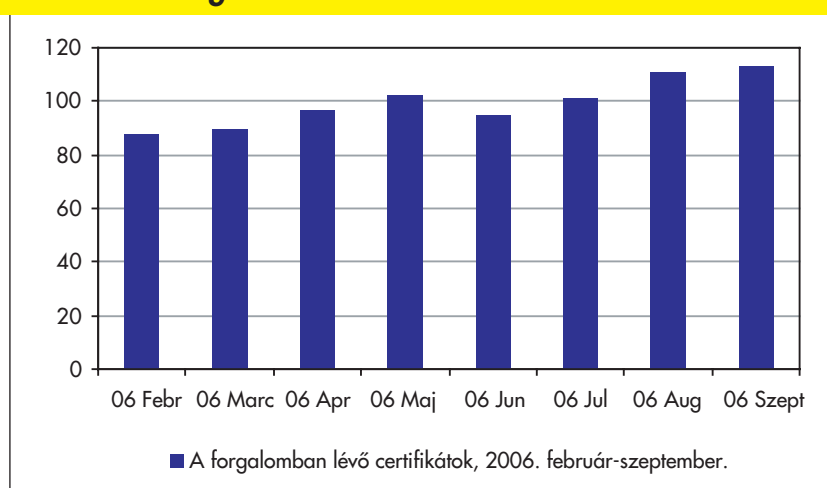
Certifikátok: Forradalmian új termék vagy múltó divat?

A jelen kiadvány háttéréül a származékos termékek figyelemre méltó sikertörténete szolgál. A termék rendkívül népszerű lett a befektetők körében az elmúlt évek során. Ez a téma megkerülhetetlen még a kevésbé aktív vagy tapasztalt befektetőknek is, akik egyre inkább felfedezik a certifikátok kínálatát előnyöket.

A certifikátok robbanásszerű növekedése különösen akkor szembe ötlő, amikor az elmúlt néhány évben tapasztalt fejlődést vizsgáljuk. 2007-ben, a 2004. év végi 45 milliárd euróval összehasonlítva, hozzávetőleg 142 milliárd eurót fektettek certifikátokba Németországban. Ausztriában, az ottani adatok alapján, a piaci összérték 12 milliárd euróra tehető.

Az eleinte kevés számú forgalomban lévő certifikát mára több mint 100,000 terméké nőtt ki magát. Az 1. ábra a forgalomban lévő certifikátok alakulását mutatja Németországban.

1. ábra: A forgalomban lévő certifikátok darabszáma*



* 1,000 darabban Forrás: Deutsches Derivate Institut, 2006. szeptember

Fektessen be, mint a profik - a sokféle stratégiával!

Bármely piaci helyzetben nyereség realizálható

A certifikátok népszerűségüket tulajdonságaiknak köszönhetik. Jól átláthatók, ezen kívül alacsony tőkeigénnyel lehet befektetni, és a certifikátoknak folyamatos másodlagos piacuk van. Nem túlzás tehát a magánbefektetőknek szánt pénzügyi termékek szektorában bekövetkezett kisebb fajta forradalomról beszélni. Az egyedülálló áttörést az jelenti, hogy - az új termékcsaládnak köszönhetően - most már a kisbefektetők is megvalósíthatják stratégiájukat és kereskedhetnek azokon a piacokon, amelyek hosszú ideig csak a szakmai befektetőknek voltak elérhetőek. Ez annyit tesz, hogy a befektetők széles eszközpalettáról választhatnak; az eszközök bármely piaci helyzetben nyereséget realizálhatnak, függetlenül attól, hogy a mögöttes eszköz értéke nő-e vagy csökken, vagy éppen oldal irányban mozdul el.

¹ E kiadványban a certifikátokat a származékos termékekkel azonosnak tekintjük.

² Forrás: Derivate Forum

³ Forrás: Zertifikate Forum Austria

Ami az úgynevezett mögöttes eszközt illeti, szinte minden szegmens- és befektetési kategória elérhető. A jól ismert részvénypiaci indexek, például a német Deutscher Aktien Index (DAX) vagy az amerikai Dow Jones (DJIA), kiegészülnek a különböző – például kelet-európai, latin-amerikai vagy ázsiai – országok helyi indexeivel. Ezen kívül, egyedi részvények, szektorok, átváltható kötvények, devizák, nyersanyagok, ingatlanok és részben alternatív befektetési lehetőségek, például hedge fund-ok közül lehet választani.

Az új termék kategória, a „certifikátok” bővülésének folyamatában a német és osztrák kibocsátók olyan szervezeteket hoztak létre, melyek erősíteni akarják - a piaci elemzéseken kívül és az ügyfél érdekeit szem előtt tartva - az átláthatóságot és a befektetési tanácsadás minőségét. A részleteket és az elérhetőségeket a melléklet tartalmazza.

A származékos termékek maguk mögé utasítják a hagyományos befektetési alapokat?

A certifikátok szegmensének rendkívüli növekedése ellenére nem szabad átsiklani az értékpapíralapok sikertörténete fölött. A klasszikus értékpapíralapok már sok próbát kiálltak, a certifikátoknak még rövidebb múltja van.

Véleményünk szerint nagy a valószínűsége, hogy a már stabil termékek mellett, a certifikátok – új termék kategóriaként – átütő sikert érnek el. Éppen ezért inkább kiegészítik a meglévő termékkínálatot, nem versenytársai azoknak; ugyanis a certifikátok egyik előnye, hogy segítségükkel gyorsan lehet reagálni új folyamatokra, ugyanakkor a hozzáértő profi alapkezelés csak néhány esetben áll rendelkezésre. A legtöbb certifikát esetében a kockázati szempontból optimalizált befektetés központi helyet foglal el. Emiatt a certifikátok többet kínálnak a klasszikus, „csak emelkedésre játszó” stratégiáknál (vagyis kizárólag a konjunktúrából profitáló befektetéseknél). Gyakori jellemzőjük a lejáratkori kifizetés, amelynek segítségével stagnáló piacokon vagy dekonjunktúra idején is nyereséget termelnek. A certifikátok különösen alkalmasak azoknak a befektetőknek, akik jól ismerik hozam/kockázati profiljukat, és konkrét befektetési elképzeléssel rendelkeznek.

A lejárat ugyancsak fontos szerepet kap a befektetés meghatározásában, nem utolsósorban azért, mert sok származtatott termék lejáratát már kibocsátáskor meghatározzák.

Ha megvizsgáljuk az értékpapíralapokban és az egyre népszerűbb certifikátokban bekövetkezett fejleményeket, kiderül, hogy ez a két kategória bizonyos mértékig összeolvad. A certifikátok szinte nélkülözhetetlenek a rövid távú befektetési elképzelések megvalósításához és az elvárt védelem biztosításához. Az értékpapíralapok ezzel szemben hosszú távú tartásra ajánlhatók.

***Az értékpapíralapok
figyelemre méltó sikertörténete***

***A befektetési elképzelések
megvalósítása***

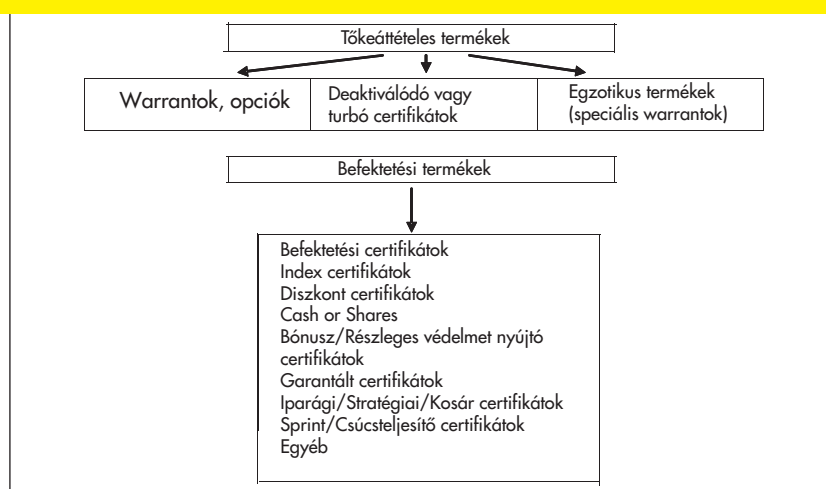


Azt tanácsoljuk, hogy feltétlenül tájékozódjanak a kibocsátási tájékoztatókból

A termékcsoporthoz besorolása

Egy-egy újonnan létrehozott termékcsoporthoz szegmentálása és címkézése időnként megtevesztő lehet. Főképp, amikor az utóbbiról van szó, a marketingszakemberek kreativitása nem ismer határokat, ami időnként félreértésekhez vezet – legalább is a befektető szempontjából. Általában érdemes azonban megjegyezni, hogy a gyakori termékeket, különösen a bónusz, diszkont és az index certifikátokat is így hívja a legtöbb kibocsátó. Ha egyedi termékről van szó, érdemes alaposabban átolvasni a kibocsátási tájékoztatót.

2. ábra: A tőkeáttételes és a befektetési termékek áttekintése



Forrás: Raiffeisen RESEARCH

A termékcsoporthoz a tőkeáttétel különböző meg

E vonatkozásban a származékos eszközöket alapvetően két termékcsoporthoz sorolhatjuk. Az általános megnevezés, a „tőkeáttételes termékek” a klasszikus warrantokat (opciós utalványokat), a deaktiválódó (knock out) és az egzotikus termékeket, míg a „befektetési termékek” az index, a bónusz, a diszkont és a tőkegarantált certifikátokat jelenti.

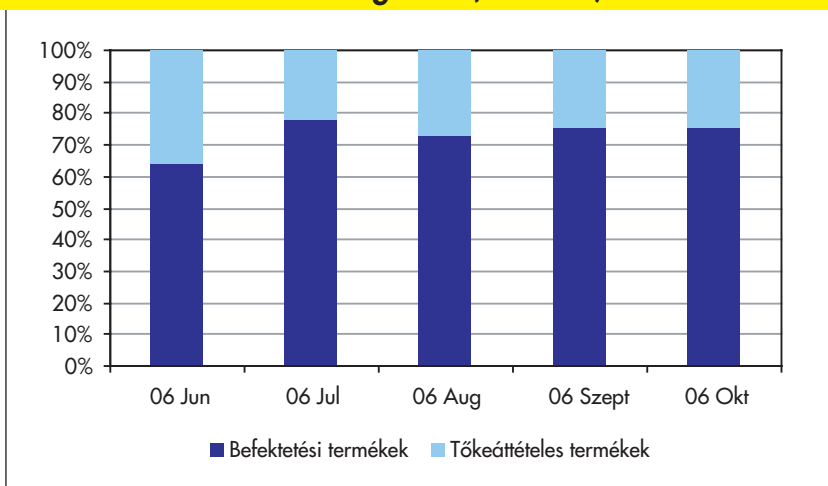
A két szegmens közötti alapvető különbség az adott termékcsoporthoz történő tőkebefektetésben rejlik. A tőkeáttételes termékekkel a befektető befektetési stratégiája alacsonyabb tőkeigénnyel valósítható meg, mintha a mögöttes eszközt kellene közvetlenül megvásárolnia. A befektetés hozama és kockázata is, ennek megfelelően, nagyobb. A tőkeáttételes terméket vásárló befektetőknek számolniuk kell a következményekkel, így a befektetett összeg teljes elvesztésével is. Ebben az összefüggésben gyakori a „turbó” jelző alkalmazása, például turbó warrant, turbó certifikát és a „mini future” kifejezés.

A befektetési termékek tulajdonságai sokfélék. A garantált certifikátok, amelyek garantálják a kezdeti névérték lejáratkori visszafizetését, különösen népszerűek Ausztriában. A befektetési certifikátok kategóriájába tartoznak az index certifikátok is, amelyek egy az egyben követik a mögöttes termék mozgását.

Ami a certifikátokat illeti, kijelenthetjük, hogy a tőkeáttételes termékekkel gyakrabban kereskednek, mert gyorsabb az ármozgás; azonban részarányuk az ilyen típusú termékekbe történő összbefektetés mindössze 2%-a.

A következő ábra a certifikátok ausztriai forgalmát mutatja 2006 júniusa és 2006

3. ábra: A certifikátok forgalma (Ausztria)

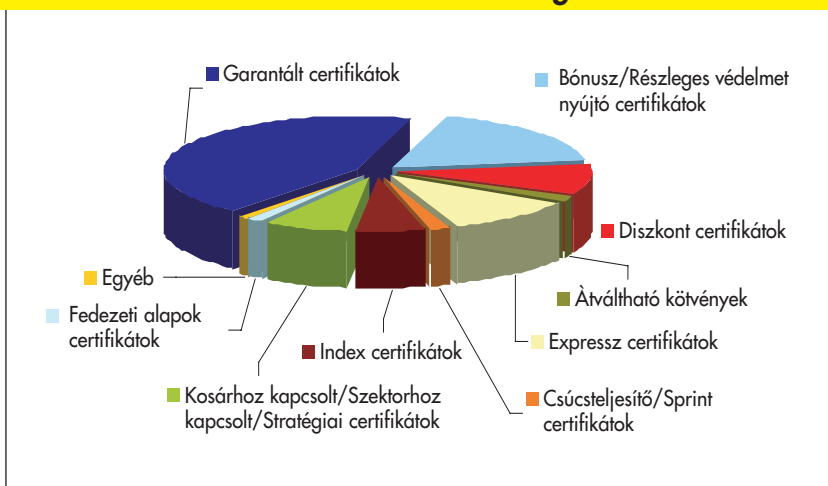


Forrás: Zertifikate Forum Austria

A befektetési termékek népszerűbbek, mint a tőkeáttételes termékek

A befektetési termékek kategóriájában a következő a helyzet:

4. ábra: Befektetési termékek termékkategóriáinként



Forrás: Derivate Forum

A tőkegarantált és a kockázati tartalékkal védett termékek viszik el a pálmát

októberre között.

A tőkegarantált és a kockázati tartalékkal védett termékek – például a bónusz certifikátok – részesedése a legnagyobb a befektetők értékpapírszámláján nyilvántartott papírok között. Ennek oka, hogy a befektetők többelhozamot szeretnének, de nem akarják védelem nélkül tudni a tőkájüket.

A befektetők biztonságra töreksenek: ez az elsődleges szempont

Kinek milyen terméket?

Az első lépés a befektetési elképzelés meghatározása. A piac, a régió, a részvény vagy az árutőzsdei termék meghatározásával megtörténik az elképzelés legmegfelelőbb megvalósítását biztosító termék kiválasztása is.

A sikeres befektetőnek érdemes felmérnie kockázatvállalási hajlandóságát és ennek ismeretében döntenie a legjobb termékösszetétel mellett. Például meghatározható egy bizonyos időszak vonatkozásában az egyéni hozamelvárás és az elfogadható veszteség maximális összege. Szerencsére, a viszonylag egyszerű index certifikátoktól a bonyolultabb struktúrákig, a certifikátok széles választékából választhatunk.

Magas kockázat:

Tőkeáttételes termékek

Közepes kockázat:

1:1 részesedési arány

Alacsony kockázat:

Tőkegarantált

Természetesen minden befektetőnek megvan a maga egyéni kockázatvállalási hajlandósága, amelyet sok tényező befolyásol. A folyamat könnyebb érthetősége érdekében három kategóriát határoztunk meg. A **magas** kockázati hajlandóságú befektető szinte minden kockázatot hajlandó vállalni a magas hozamért, ezért nem fél megvásárolni a tőkeáttételes eszközöket. A teljes befektetett összeg elvesztésének lehetősége különösen ebben a szegmensben valószínű, ezért – véleményünk szerint – az ilyen termékekből csak kevés szerepeljen egy megfelelően diverszifikált portfólióban.

Egyszerű hüvelykujjszabály: Minél magasabb a termék kockázata, annál alacsonyabb legyen a részesedése a portfólióban.

Az 5. ábrát vizsgálva megállapítható, hogy a tőkeáttételes termékeket csak magas kockázatvállalású befektetőknek érdemes választaniuk. Az index certifikátok kockázata viszont viszonylag alacsony, mivel a mögöttes eszköz mozgását 1:1 arányban követik. A részleges védelmet biztosító certifikátokkal a közepes kockázatvállalású befektetőknek alkalmasak. A kockázatvállalás „magas”, „közepes” vagy „alacsony”-ként történő aposztrofálása durva megközelítésnek tekinthető. Éppen ezért szeretnénk hangsúlyozni, hogy egy adott kockázati csoportba tartozó termékek kockázati profilja nem szükségszerűen azonos.

Általános megközelítéssel a tőkeáttételes termékeket a „magas” kockázati szegmensbe, azokat, amelyek részleges védelmet nyújtanak a kockázatok ellen, a „közepesen” kockázatosak közé, az erős védelmet és tőkegaranciát biztosítókat pedig az „alacsony” kockázatúak közé soroltuk.

Az adott kockázati csoportba tartozó termékek kockázati profilja nem szükségszerűen azonos

Melyik terméket melyik piaci helyzetre?

A szóban forgó piac aktuális időszakától függően, a termékeket egy kétdimenziós mátrixban kapcsolhatjuk össze a kockázatvállalási hajlandósággal. A kiegyensúlyozott portfólió kialakítására törekvő befektető például bónusz certifikátot vásárol konjunktuurával jellemezhető piaci környezetben (a termékek pontos ismertetése a II. fejezetben található).

5. ábra: Kockázat/Piaci várakozás mátrixa

		A befektetők kockázatvállalási hajlandósága		
		Magas	Közepes	Alacsony
P I A C I H E L Y Z E T	↑ Emelkedő	Turbó "long" certifikát "Call" warrant	Bónusz certifikát Index certifikát	Tőkegarantált certifikát, mely részesül az áremelkedésből
	↔ Oldalirányú	Folyosó*	Bónusz certifikát felső korláttal Diszkont certifikát Cash-or-shares*	Bónusz certifikát felső korláttal "Deep Discount", jelentősen diszkontált certifikát*
	↓ Csökkenő	Turbó "short" certifikát "Put" warrant	Inverz index certifikát (Reverse-Index Certificate)* Inverz bónusz certifikát (Reverse Bonus)*	Tőkegarantált certifikát, mely részesül az áresésből

*A termékek rövid bemutatása a II. rész mellékletében található.

Forrás: RZB Asset Allocation

Melyek az egyes termékek kockázatai és hozamai?

A diverzifikálás kulcsszerepet játszik, különösen, ami a kockázatokra és az hozamokra vonatkozó megfontolásokat illeti. Mivel a certifikátok hatása és felépítése eltérő, kifejezetten ésszerű, ha ezeket az instrumentumokat a meglévő pozíciók kiegészítésére használjuk. Amikor a mögöttes eszköz kiválasztására kerül sor, nagyon fontos befektetéseink „terítése”, elkerülendő, hogy túl sok kockázat koncentrálódjék egy vagy kevés mögöttes eszközben.

„Minél magasabb a hozam, annál magasabb a kockázat” – Ez a megállapítás általában igaz a certifikátokra és a származékos termékekre is. A kiegyensúlyozott portfólió kialakítására törekvő befektetőnek, aki bizonyos védelmet szeretne a kockázatok ellen, ismét csak azt tudjuk tanácsolni, vásároljon bónusz vagy diszkont certifikátokat. Ugyanakkor a konzervatív befektető, akinek befektetési horizontja hosszú távú, válasszon inkább tőkegarantált terméket.

6. ábra: Kockázat/Hozam mátrix

		Termékkockázat		
		Magas	Közepes	Alacsony
H O Z A M P O T E N C I Á L	Magas	Turbó certifikát (long/short) Warrant (vételi/eladási)	Index certifikát Bónusz certifikát	Tőkegarantált certifikát korlátlan részesedéssel
	Közepes		Bónusz certifikát felső korláttal Diszkont certifikát Cash-or-shares	"Deep Discount", jelentősendiszkontált certifikát Tőkegarantált certifikát
	Alacsony			Tőkegarantált, fix kuponnal rendelkező certifikát

Forrás: RZB, Asset Allocation

Eszközallokáció

CERTIFIKÁT ABC

II. rész

Összpontosítsunk a piacon lévő certifikátokra!

- ◆ Milyen tőkeáttételes termékek léteznek?
 - Warrantok (opciós utalványok), knock-out (deaktiválódó termékek), egzotikus termékek
- ◆ Milyen befektetési termékek léteznek?
 - Index, diszkont, bónusz, garantált certifikátok
- ◆ GYIK (Gyakran Ismételt Kérdések)

Elemző (RZB)
Thomas Hirsch

Társszerző (RZB)
Johann Reindl

Szerkesztők (RCB)
Katrin Gögele
Philipp Arnold

A Raiffeisen Centrobank együttműködésével

I. rész

Bevezető	3
Útmutató a döntéshez	3
Certifikátok: Forradalmian új termék vagy múltó divat?	4
A származékos termékek maguk mögé utasítják a hagyományos befektetési alapokat?	5
A termékcsoportok osztályozása	6
Kinek milyen terméket?	8
Melyik terméket melyik piaci helyzetben?	9
Melyek a termékek által nyújtott kockázatok és előnyök?	10

II. rész

Milyen tőkeáttételes termékek közül választhatunk?	13
Klasszikus warrantok	13
Vételi és eladási opció	14
A tőkeáttétel számítása	14
A tőkeáttétel hatása a gyakorlatban	14
A warrantok árazása	16
Deaktiválódó (knock-out (KO)) termékek	17
A KO-termékek költsége	18
Tőkeáttételi hatás	18
A KO-k teljesítményének számítása	19
Milyen befektetési termékek közül választhatunk?	21
Index és részesedési certifikát	21
Diszkont certifikát	24
Árazás a futamidő alatt	24
Példa a diszkont certifikátra	24
Bónusz certifikát	28
Hogyan épül fel a bónusz certifikát?	28
Hogyan működik a bónusz certifikát?	29
Garantált certifikát	33
Hogyan épül fel a garantált certifikát?	33
GYIK (gyakran ismétlődő kérdések)	36
Melléklet	38
A kapcsolódó internetes címek	38
Egyéb termékek rövid bemutatása	39

Fontos: Hangsúlyozni kívánjuk, hogy a Raiffeisen Centrobanknak a jelen kiadványban található, termékekre vonatkozó minden információja kizárólag a certifikátok egyes típusainak bemutatására szolgál, így nem tekinthető befektetési tanácsnak!



Milyen tőkeáttételes termékek léteznek?

A tőkeáttételes termékek alapvetően három csoportba oszthatók: klasszikus opciós utalványok (warrantok), deaktiválódó, knock-out (KO) termékek, illetve a kevésbé elterjedt egzotikus opciók. Ez utóbbiak olyan termékek, melyek esetében a lejáratkori kifizetés nem kötődik lineáris módon a mögöttes eszközhöz, így ezek az opciók nem tekinthetők „sima” vagy egyszerűen strukturált termékeknek. Elmondható például, hogy egy digitális opció esetében a lejáratkori kifizetés vagy nulla, vagy pedig egy előre meghatározott fix összeg, amennyiben a mögöttes eszköz árfolyama lejáratkor egy bizonyos szint felett áll.

A fenti szűkítés eredményeképpen két fontos kategória marad, mégpedig a warrantok és a KO opciók. Az elmúlt évtizedekben a klasszikus warrantok voltak a legnépszerűbb termékek abban az esetben, amikor a befektetők **nem egyenesen arányos részesedési rátát** kívántak elérni egy index, részvény vagy áru teljesítményéhez kötődően.

Klasszikus warrantok

A globális tőzsdék egészséges ütemű forgalomnövekedése, a nemzetközi befektetési bankok kereskedési tevékenységének növekvő fontossága, illetve a fokozódó médijelenlét csupán néhány tényező azoknak a sorából, melyek az elmúlt években a warrantok sikertörténete mögött álltak.

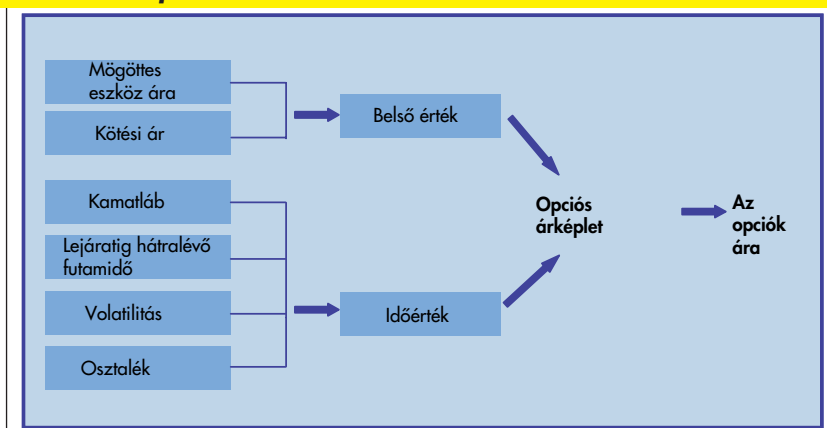
Mindezek mellett azonban a warrantok **számos befektető számára továbbra is kevésbé érthető eszközök maradtak**, különösen akkor, amikor a média szakkifejezésekkel teletűzdelve tudósított a származékos piacokon elszenvedett milliárdos spekulációs veszteségekről. Ennek hatására a magánbefektetők nem is mérlegelték komolyan a warrantok fedezeti és kereskedési célú felhasználását.

A lejáratig hátralévő futamidő mellett egy opció árát befolyásolja még a mögöttes eszköz, az implicit volatilitás (az ingadozások mértéke), illetve kisebb mértékben a kamatszint, illetve az osztalék is. Mindezek eredményeképpen az árazás nem mindig kézenfekvő, illetve az opció ára nem minden esetben követi le a mögöttes eszköz teljesítményének alakulását.

A klasszikus warrant a múlt legkedveltebb eszköze

Az opciók ára számos tényezőtől múlik

1. ábra: Opciós árazás



Forrás: Raiffeisen Centrobank

Tőkeáttételi hatás: a mögöttes eszköz értékének 1%-os változása hány százalékos változást okoz a termék árában

Jegyzési arány (JA) = a mögöttes eszköz egy certifikátra jutó darabszáma

Példa: jegyzési arány = 0,01
Ez azt jelenti, hogy 100 darab certifikát felel meg 1 egységnek a mögöttes eszközből.

Tőkeáttétel =
A mögöttes eszköz ára x JA
A certifikát ára

Omega = Delta x tőkeáttétel

Vételi opció

Vételi (call) és eladási (put) opciók

Habár a jelen kiadvány a certifikátokra koncentrál, szükség van a vételi és az eladási opciók rövid bemutatására is, mivel számos certifikát ilyen származékos eszközből épül fel. Annak megértése, hogy az opciók ára milyen módon reagál az egyes tényezőkre (Lásd az 1. ábrát!), segít a certifikátok áralakulásának elemzésében is.

A tőkeáttétel kiszámításának áttekintése

A klasszikus tőkeáttétel azt mutatja meg, hogy a mögöttes eszköz ára milyen módon aránylik a származékos eszköz (opció, certifikát, határidős kontraktus, stb.) árához. Ilyen módon ez a mutató mindössze a származékos ügylethez szükséges tőkebefektetést veti össze a mögöttes eszközbe történő közvetlen befektetéssel.

Megjegyzés: deaktíválódó (knock out) termékek esetében **ez az egyszerű mutatószám** elégséges a **tőkeáttételi hatás megállapításához**, vagyis ahhoz, hogy megállapíthassuk, vajon a mögöttes eszköz árának 1%-os változása milyen százalékos változást okoz a termék értékében.

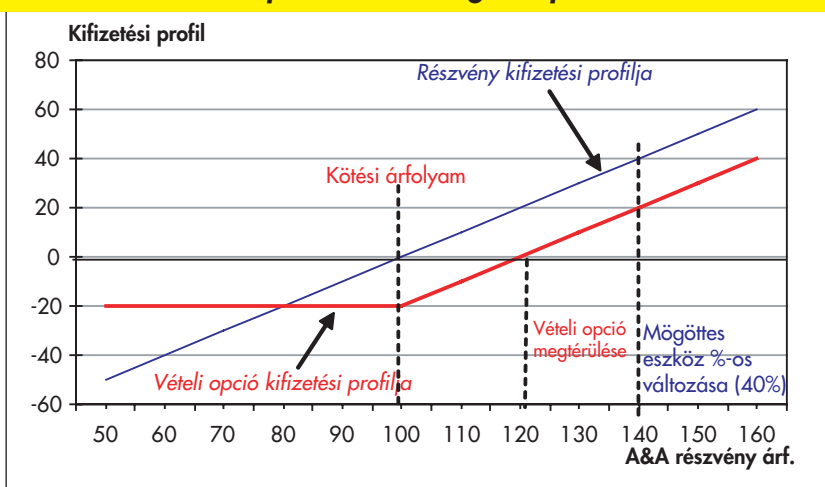
A warrantok esetében a **delta mutatót** is figyelembe kell venni. A delta mértéke azt mutatja, hogy abszolút módon mennyivel változik az opció értéke a mögöttes eszköz árának 1 egységnyi változása esetében. A warrant akkor rendelkezik magas deltával, amikor a mögöttes eszköz aktuális ára magasan a kötési ár felett (vételi opció esetében), vagy mélyen kötési ár alatt van (eladási opció esetében), így a warrant értéke „in-the-money” (pozitív belső értékű). A warrant aktuális tőkeáttételi mutatóját (melyet omegának neveznek) olyan módon számítják ki, hogy a tőkeáttétel értékét megszorozzák az opció deltájával. Ennek megfelelően egy 8-as omega például azt jelenti, hogy a warrant értéke 8%-al növekszik a mögöttes eszköz 1%-os árváltozására. Amennyiben a delta értéke 1, úgy az omega értéke egyenlő az egyszerű tőkeáttétel mértékével.

Először is vegyük szemügyre a vételi opciókat. A vételi opció jogot biztosít egy részvény, vagy más egyéb termék (mögöttes termék) megvásárlására egy előre meghatározott árfolyamon (kötési ár), egy meghatározott dátumra (európai típusú opció), vagy egy meghatározott dátumig (amerikai típusú opció). Ezért a jogért cserébe az opció jogosultja prémiumot fizet, mely az opció ára. Amennyiben az opció lehívásra kerül, úgy a profit az értékpapír aktuális árfolyama, illetve az előre meghatározott vételi árfolyam (a kötési árfolyam) különbözete. Amennyiben ez a különbség negatív értékű, úgy nincs értelme lehívni az opciót, mivel az opció jogosultja egészen biztosan nem kíván a piaci árnál magasabb vételárat fizetni a mögöttes eszközért.

Tőkeáttételi hatás a gyakorlatban

A befektető számára rendkívül érdekes egy adott opció tőkeáttételi hatása. A **2. és 3. ábra** egy rövid **példán** keresztül mutatja be ennek a jelentőségét. Elmondható például, hogy egy emelkedésre spekuláló befektető azt várja, hogy Asset Allocation részvényünk (A&A részvény) ára a jelenlegi 100-as árszintről egy éven belül 140-re fog emelkedni. A befektetőnek lehetősége van arra, hogy közvetlenül megvásárolja ezt a részvényt, majd egy év múlva, az eladáskor 40%-os hozamot realizáljon, vagy arra, hogy egy egyéves futamidejű, az A&A részvényre vonatkozó vételi opciót vásároljon 100-as kötési árfolyamon, 20-as prémium megfizetése mellett (a prémium mértékét kizárólag a példa kedvéért feltételeztük). Az áremelkedés eredményeképpen az opció értéke 40-re emelkedik (Lásd a 2. ábrát!), mely a kezdeti 20-as befektetést figyelembe véve 100%-os hozamnak felel meg (Lásd a 3. ábrát!). Mindez azt jelenti, hogy a részvény árának 40%-os változása az opción 100%-os profit elérését tette lehetővé, mely 2,5-ös tőkeáttételi hatásnak felel meg.

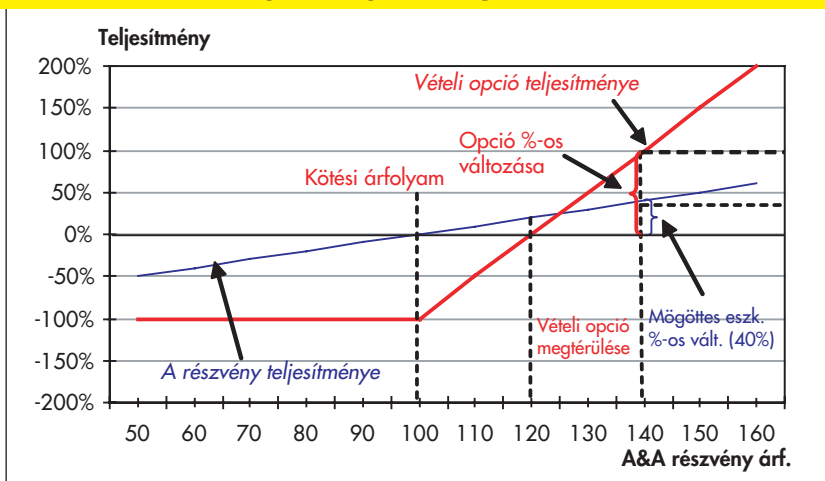
2. ábra: A vételi opció kifizetési görbéje



Forrás: RZB, Asset Allocation

$$\text{Vételi opció ára} = (\text{A mögöttes eszköz ára} - \text{Kötési ár}) \times \text{JA}$$

3. ábra: A vételi opció teljesítménye



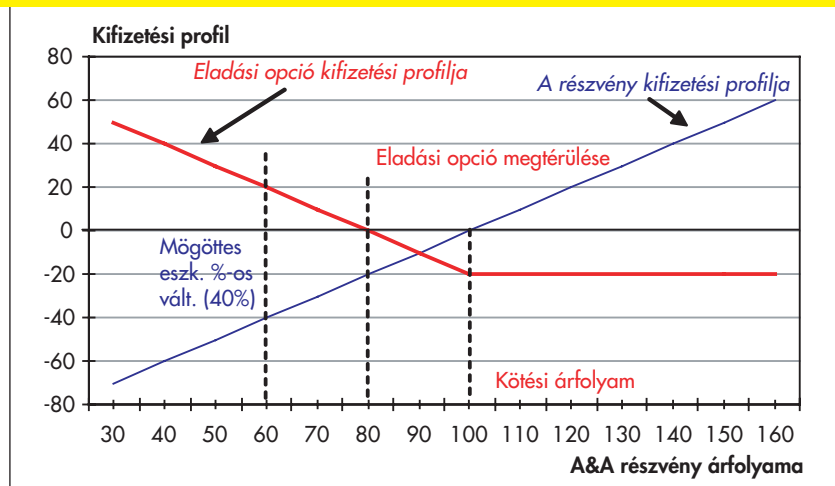
Forrás: RZB, Asset Allocation

Az **eladási opció pontosan fordítva működik**. Az eladási opció jogot biztosít a mögöttes termék **eladására** egy előre meghatározott árfolyamon, egy meghatározott dátumra (európai típusú opció), vagy egy meghatározott dátumig (amerikai típusú opció). Amint az a 4. ábrán is látszik, az eladási opció értéke a mögöttes eszköz értékének csökkenése esetében növekszik. Ennek eredményeképpen az eladási opció csökkenő árak esetében lehet megfelelő megoldás. A 4. ábra megmutatja, hogy a mögöttes eszköz (ismét az A&A részvényt vettük példaként) árának 40%-os csökkenése milyen mértékben hat az eladási opció belső értékére. A részvény árfolyamának ilyen mértékű változása 100%-os eredményt hozott (Lásd az 5. ábrát!), így a tőkeáttételi hatás mértéke 2,5 lett.

Eladási opció

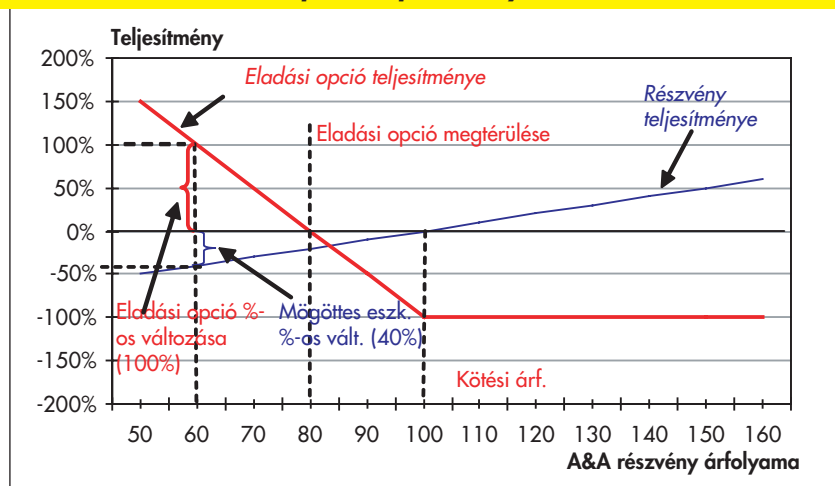
$$\text{Eladási opció} = (\text{Kötési ár} - \text{Lehívási ár}) \times \text{JA}$$

4. ábra: Az eladási opció kifizetési görbéje



Forrás: RZB, Asset Allocation

5. ábra: Az eladási opció teljesítménye



Forrás: RZB, Asset Allocation

A volatilitás megfelelő kezelése

Volatilitás kereskedés opciókkal

Az opciók árazása

Az opciók árazása során különös fontossággal bír a volatilitás megfelelő kezelésének gyakorlata. Ez a kérdés a múltban már számos befektető számára okozott komoly fejtörést, mivel előfordulhatnak olyan időszakok, melyek során a warrant teljesítménye nem követi a mögöttes eszköz teljesítményének mozgását, vagy a negatív volatilitási hatás nyomán mindössze részben követi azt. **Különleges esetekben a vételi opció ára akár csökkenhet is, miközben a mögöttes eszköz ára emelkedik.**

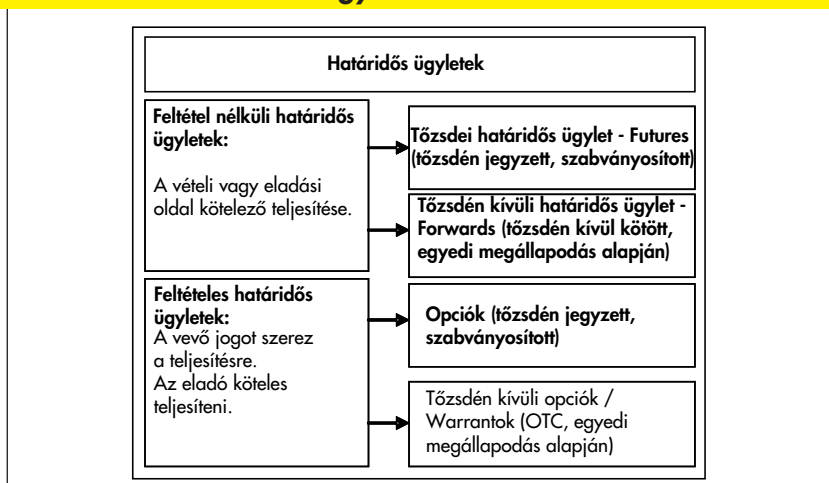
Ezen a ponton hangsúlyoznunk kell azt, hogy a volatilitás nem feltétlenül jelent kellemetlen tényezőt. Az okos befektetők ki tudnak alakítani olyan stratégiákat, melyek az áringadozás megélénküléséből vagy lanygulásából profitálnak. Példaként elmondható, hogy egy fedezeti stratégiaként alkalmazott védekező jellegű eladási opció esetében (eladási opció vásárlása) átlagon felüli hozamot is lehet érni, amennyiben az ár jelentős mértékben lefelé mozdul el, miközben a volatilitás is jelentős mértékben emelkedik. A hosszabb futamidejű, megfelelő tőkeáttétellel ötvözött warrantok különösen alkalmasak lehetnek ilyen célra.

Knock-Out (KO, deaktiválódó) termékek

A volatilitással kapcsolatos várakozások tekintetében a befektetők körében kialakult bizonytalanság eredményeként fejlődtek ki a deaktiválódó (KO) termékek. Habár a KO termékek felépítésükben hasonlítanak a warrantokra, a volatilitás mégsem befolyásolja azokat. Az ilyen formában kialakított termék így tehát leginkább egy határidős kontraktusra hasonlít. Az alábbi táblázat áttekinti a határidős ügyleteket, melynek során elsődleges megkülönböztetési szempontként a határidős ügyletek feltételes, illetve feltétel nélküli jellege szolgál.

A tőzsdei határidős ügyleteket jellemzően az intézményi befektetők használják, ám a turbó certifikátok jellegükben a lehető legjobban közelítik a tőzsdei határidős ügyletek szellemét.

Táblázat: A határidős ügyletek áttekintése



Forrás: DDI

Hasonlóképpen a tőzsdei határidős ügyletek esetében kialakított rendkívül alacsony befektetett tőkeigényhez (mindössze kismértékű tőke lekötése szükséges a letételnél), a turbó certifikátok esetében is közel azonos tőkeáttétel érhető el.

A warrantokhoz hasonlóan a turbó certifikátok is rendelkeznek kötési árfolyammal, mely csökkenti a lekötött tőke összegét és a befektetett tőkeösszeg szempontjából tőkeáttételi hatást biztosít. A warrantokkal ellentétben azonban a turbó certifikátok esetében nem szükséges a volatilitással foglalkozni, mivel ezek a termékek határidős tőzsdei ügyletként viselkednek. Ez azt jelenti, hogy a mögöttes eszköz (részvény, index, stb.) értékének változását a certifikát csaknem teljes mértékben leköveti. Annak érdekében, hogy a határidős tőzsdei ügyletek esetében előforduló fedezetképzési kötelezettségeket elkerüljék, a turbó certifikátok **automatikus veszteségkorlátozó megbízással** rendelkeznek (Stop-Loss-Barriere), mely akkor lép életbe, amikor a befektetett tőkeösszeg már felhasználásra került. Mindez azt jelenti, hogy a certifikát megszűnik, amennyiben a mögöttes eszköz ára az előre meghatározott küszöbszint fölé emelkedik (turbó-short certifikát), vagy az alá esik (turbó-long certifikát).

A warrantok belső értékéhez hasonlóan a turbó certifikátok ára is a kötési árfolyam és a mögöttes eszköz aktuális árának (plusz a prémiumnak) a különbözetéből áll elő.

A turbó certifikátok hasonlítanak a tőzsdei határidős ügyletekhez

A tőkeáttételi hatást a kötési árfolyam határozza meg

Turbó-long certifikát =
 $(\text{Mögöttes eszköz ára} - \text{Kötési ár}) \times$
 $JA + \text{prémium}$

Turbó-short certifikát =
 $(\text{Kötési ár} - \text{Mögöttes eszköz ára}) \times$
 $JA + \text{prémium}$

**Minél közelebb van a kötési ár,
annál magasabb a tőkeáttétel**

$$\text{Tőkeáttétel} = \frac{\text{Mögöttes eszköz ára}}{\text{A turbó certifikát ára}} \times JA$$

**Magas tőkeáttétel –
magas kockázat**

Főbb adatok:

Az A&A részvény ára	100
A turbó-long certifikát ára	50
Jegyzési arány	1
Tőkeáttétel	2

A Knock-Out termékek költségei

Egy turbó certifikát megvásárlása tulajdonképpen megegyezik egy hitelviszonyt megtestesítő értékpapír megvásárlásával. Az ilyen jellegű „hitelügyletek” kamatkiadásai a finanszírozási költségek, melyek a prémiumban testesülnek meg. A prémiumot olyan módon számítják ki, hogy figyelembe veszik a betétbe el nem helyezett tőkeösszeg elmaradt kamatát (plusz a kamatmarzst), melyből levonják a várható osztalékokat, melyeket a lejáratig hátralévő futamidő során a mögöttes eszköz várhatóan fizetni fog. A prémium a futamidő rövidülésével párhuzamosan folyamatosan csökken.

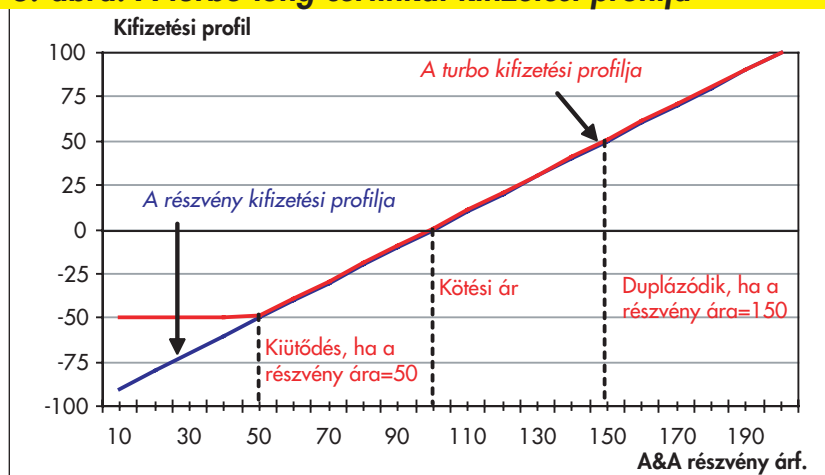
Nyíltvégű turbó certifikátok: A meghatározott lejáratnál nem rendelkező turbó certifikátok (nyíltvégű certifikátok) esetében a certifikátok ára nem tartalmazza a prémium összegét, a finanszírozási költség viszont folyamatosan hozzáadódik a kötési árhoz és a küszöbszinthez. Ennek eredményeképpen a certifikát e két paramétere az eltelt idővel arányosan növekedni fog, melynek hatására a turbó certifikát ára a mögöttes eszköz árának változatlanóságát feltételezve az eltelt idővel arányosan csökkenni fog. Azt is meg kell jegyeznünk, hogy a küszöbérték folyamatosan közelíti a mögöttes eszköz árát, így a certifikát idővel a vásárlás időpontjában fennálló árhoz viszonyított sokkal kisebb ármozgás esetén is megszűnhet.

A tőkeáttételi hatás

Minél közelebb van a turbó certifikát aktuális ára a kötési árhoz, annál nagyobb egyrészt a **megszűnés/kiütődés kockázata**, másrészt pedig a tőkeáttétel mértéke. Példaként tételizzük fel, hogy az X turbó-long certifikát ára 5, az Y turbó-long certifikát ára pedig 10. Ebben az esetben a mögöttes eszköz 100-as árfolyama és egy 1-es jegyzési arány az X turbó certifikát esetében 20-as tőkeáttételt eredményez. Mindezek eredményeképpen az A&A részvény árfolyamának viszonylag kismértékű, mindössze 1%-os árfolyamváltozása is nagymértékű, 20%-os árfolyamváltozást okoz az X turbó-long certifikát esetében (az ár 5-ről 6-ra emelkedik), illetve fordított esetben az árfolyam esése ugyanolyan mértékű, tehát 20%-os veszteséghez vezet. Az Y turbó certifikát esetében a tőkeáttétel mindössze 10, míg a pontokban számolt változás (10-ről 11-re) ugyanaz maradt. **Összegzés:** Minél magasabb a tőkeáttétel, annál nagyobb a kockázat. Előnyt jelent azonban az, hogy a tőkeáttétel a kezdeti szinthez viszonyítva a futamidő során változatlan marad.

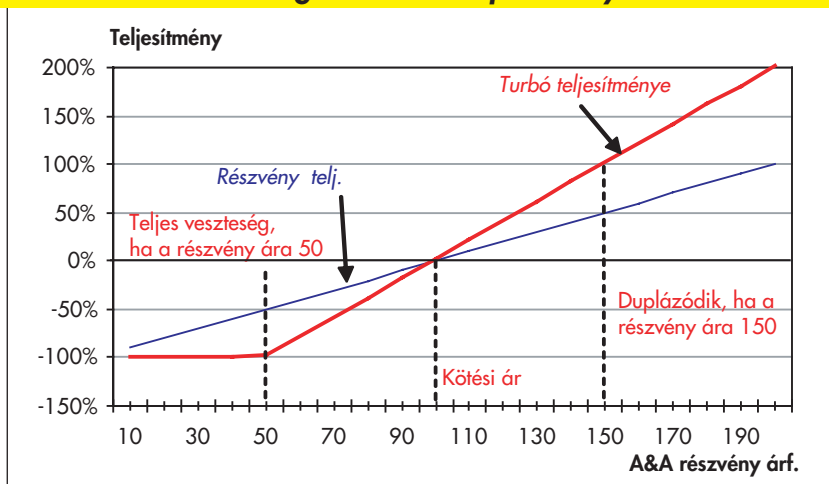
Annak érdekében, hogy mindezt világosabbá tegyük, a 6. és a 7. ábrán grafikus formában is bemutatjuk a turbó-long certifikát viselkedését (melynek esetében a befektető az emelkedő árakra spekulál). A 7. ábra azt mutatja be, hogy milyen dinamikája van egy 2-es tőkeáttételnek.

6. ábra: A turbó-long certifikát kifizetési profilja



Forrás: RZB, Asset Allocation

7. ábra: A turbó-long certifikát teljesítménye



Forrás: RZB, Asset Allocation

A Knock-Out termékek teljesítményére vonatkozó számítások

A KO termékek teljesítménye egyszerű lineáris módon kiszámítható a mögöttes eszköz teljesítményéből, tehát példaként elmondható, hogy az A&A részvény árának 100-ról 130-ra történő emelkedése esetén az elért 30%-os teljesítmény a turbó-long certifikát 2-es tőkeáttétellel számítva 60%-os teljesítményt eredményez. Természetesen a fent említett tőkeáttételi hatás az ellenkező irányban is érvényes, melynek eredményeképpen akár a teljes befektetett tőkeösszeg is elveszhet, mely példánkban a mögöttes eszköz 50%-os árfolyamesése esetében következik be. Logikus, hogy a lehetséges veszteségek mértéke maximum a befektetett tőkeösszeg 100%-a lehet, míg a lehetséges nyereség mértéke elméletileg korlátlan. Példánkban az A&A részvény árának 100%-os emelkedése a befektetés kétszeresét hozza vissza, tehát 200%-os profitot termel.

Összességében elmondható, hogy a Knock-Out termékek az olyan spekulatív jellegű befektetők számára jelentenek megfelelő megoldást, akik fel vannak készülve a teljes befektetett tőkeösszeg elvesztésének kockázatára, egy átlátható tőkeáttételes befektetés potenciális nyeresége reményében.

A turbó-long certifikát és a vételi warrant összehasonlítása

	Turbó certifikát	Sima warrant
Delta	Közel 1 (turbó-long certifikát)	0-tól 1-ig (vételi warrant)
Lejárat	Lejárat vagy lejárat előtti deaktiválódás	Lejárat
Volatilitás	Elhanyagolható	Jelentős hatás mind pozitív, mind pedig negatív irányban
Az időérték csökkenése	Folyamatosan csökken a finanszírozási költség	Nem folyamatos, számos tényező befolyásolja
Előny	Folyamatos tőkeáttétel a vásárláskor, automatikus veszteséghatárolás kiemelkedően volatilis piac esetében is	Nincs lejárat előtti deaktiválódás
Hátrány	Teljes veszteség deaktiválódás esetében	Számos olyan befolyásoló tényező, melyet nehéz figyelemmel kísérni, a tőkeáttétel idővel változik

Forrás: Raiffeisen Centrobank

A teljesítmények összehasonlítása

Az A&A részvény ára	A turbó-long certifikát teljesítménye
50	-100%
60	-80%
70	-60%
80	-40%
90	-20%
100	0%
110	20%
120	40%
130	60%
140	80%
150	100%

Elsősorban a spekulatív jellegű befektetők számára megfelelő termék

Figyelem! A tőkeáttétellel vagy a multiplikátor hatással rendelkező termékek esetében nem csupán a potenciális nyereség, de a veszteség lehetősége is többszörös!

Raiffeisen Centrobank

Nyersanyagokon alapuló certifikátok

Garantált certifikátok

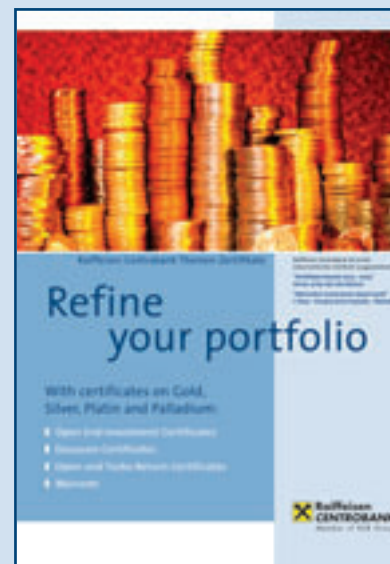
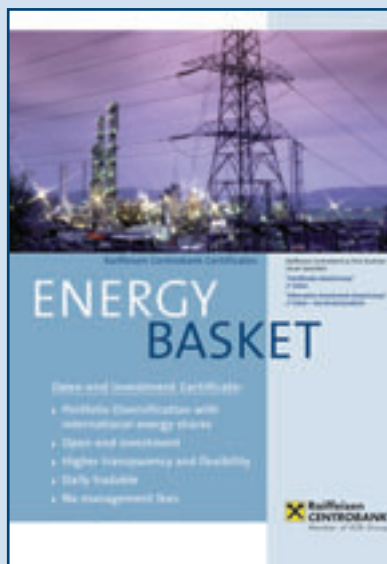
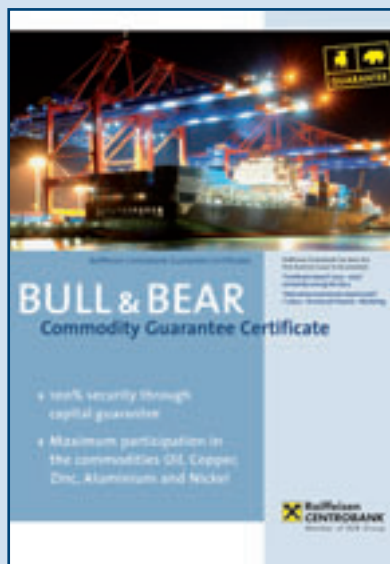
Név	ISIN kód	Értékpapír kód	Devizanem	Lejárat
Bull & Bear 1	AT0000A026W1	RCBOVL	EUR	21.10.2011
Bull & Bear 2	AT0000A02Z75	RCBOVR	EUR	22.11.2011

Index certifikátok

Név	ISIN kód	Értékpapír kód	Devizanem	Lejárat
Brent Oil	AT0000489778	A0DENM	EUR	open end
Gold	AT0000489398	A0CUXJ	EUR	open end
Silver	AT0000489380	A0CUXH	EUR	open end
Precious Metal-Basket	AT0000489406	A0DCAZ	EUR	open end
Energy-Basket	AT0000481189	RCBOT3	EUR	open end

Válogatott turbó certifikátok

Mögöttes eszköz	ISIN kód	Értékpapír kód	Kötési ár	Küszöbérték	Long/Short	Devizanem	Lejárat
Brent Oil	AT0000480975	A0CVZX	46,61	49,11	Long	EUR	open end
Brent Oil	AT0000A02XQ9	RCB7H0	74,63	72,13	Short	EUR	open end
Gold	AT0000A00BR7	RCB3N2	535,92	550,92	Long	EUR	open end
Silver	AT0000A014Y3	RCB4SJ	16,32	16,07	Short	EUR	open end



The information contained in this folder is for information purposes only and does not substitute investment advice to be obtained in relation to the purchase or sale of securities. All products are subject to the Base Prospectus of 21 July 2006 for the Issuance Programme 2006/2007, which has been approved by and deposited at the Austrian Financial Market Authority, in connection with the Final Terms and the Securities Terms deposited at the Oesterreichische Kontrollbank AG, and published on the website of Raiffeisen Centrobank AG. Raiffeisen Centrobank AG explicitly excludes any liability in relation to the correctness and completeness of the information presented herein.



**Raiffeisen
CENTROBANK**
Member of RZB Group



Milyen befektetési termékek léteznek?

A certifikátok palettája (Lásd az I. rész 7. oldalának 4. ábráját) nagyszámú terméket ölel fel. Az összes certifikát teljes körű bemutatása meghaladná a jelen dokumentum kereteit, így kiválasztottunk négy olyan befektetési eszközt, melyek meglehetősen elterjedtek.

Index és részvételi arányos certifikátok

Számos termék, illetve kereskedési stratégia nem érhető el a magánbefektetők számára. Az index certifikátok ezt a szakadékot próbálják áthidalni azzal, hogy egyszerű lehetőséget biztosítanak az ügyfelek számára arra, hogy egy indexet vásároljanak, vagy hogy a közvetlenül nem elérhető árukba, nemesfémekbe, devizákba vagy tőzsdei határidős ügyletekbe fektessenek.

Egyszerű felépítésüknek köszönhetően (a mögöttes termék teljesítményét egy az egyben lekövetik) az ilyen termékek vásárlása esetében a befektetők könnyedén figyelemmel kísérhetik portfóliójuk alakulását, és az alkalmazott befektetési stratégiára koncentrálnak. Az ilyen jellegű certifikátok ezen felül függetlenek a volatilitás változásaitól is, mely ellentétben áll a legtöbb, jóval bonyolultabb opcióval és befektetési jeggyel. Szintén az egyszerű felépítésnek köszönhető, hogy a certifikátok ára bármely időpillanatban egyszerűen meghatározható, mivel ehhez csupán a mögöttes eszköz árfolyamát kell megszorozni a jegyzési aránnyal (a mögöttes eszköz egy certifikátért megszerezhető részarányával), majd a szorzatból le kell vonni az alapkezelési díjat (amennyiben ilyen jellegű díj felszámításra kerül).

Mindez azt jelenti, hogy egy ilyen befektetés nem hordoz nagyobb kockázatot, mint a mögöttes eszközben végrehajtott közvetlen befektetés. Ki kell azonban emelnünk azt, hogy a **nem euróban jegyzett mögöttes eszközök** esetében (például nemzetközi indexek, alapanyagok) fennáll a **devizakockázat**, mely a befektetés értékét a devizaárfolyamok jelentős mértékű változásán keresztül befolyásolhatja. Azoknak a befektetőknek az esetében, akik nem kívánják ezt a plusz kockázatot felvállalni, javasoljuk a devizakockázatok ellen védett certifikátok alkalmazását (melyeket a szaknyelvben „quanto” struktúráknak hívunk). Mivel a fedezés a kibocsátó számára költségekkel jár, így ebben az esetben bizonyos külön díj is fizetendő.

A befektetők költsége tehát az elmaradt jövedelmekből (kamatbevétel és osztalékok) és a devizafedezésből áll össze (amennyiben ilyen megkötésre került).

Összességében elmondható, hogy figyelembe kell venni a termék lejáratát is, mely lehet lejáratral rendelkező, vagy lejárat nélküli. A kibocsátók általában fenntartják maguknak a jogot arra, hogy visszahívassák a kibocsátott certifikátokat, akár még lejárat nélküli certifikátok esetében is (ebben az esetben a felmondási időszak viszonylag hosszú, például 1 év is lehet). A piacon már jó ideje a **lejárat nélküli certifikátoké a főszerep**, mivel ezek esetében a befektetőknek nem kell külön foglalkozniuk a lejárat kérdésével.

Független a volatilitás változásától

$\text{Index ár} =$
 $\text{Mögöttes eszköz ára} \times \text{JA}$

Nem kockázatosabb, mint a mögöttes eszközben közvetlenül végrehajtott befektetés

1. példa
DAX: 6.000 pont
Jegyzési arány (JA): 0,01
A certifikát ára = 6.000 * 0,01 = 60



2. példa

Dow Jones: 12.000 pont

JA: 0,01

A certifikát ára =

$12.000 \cdot 0,01 = 120$

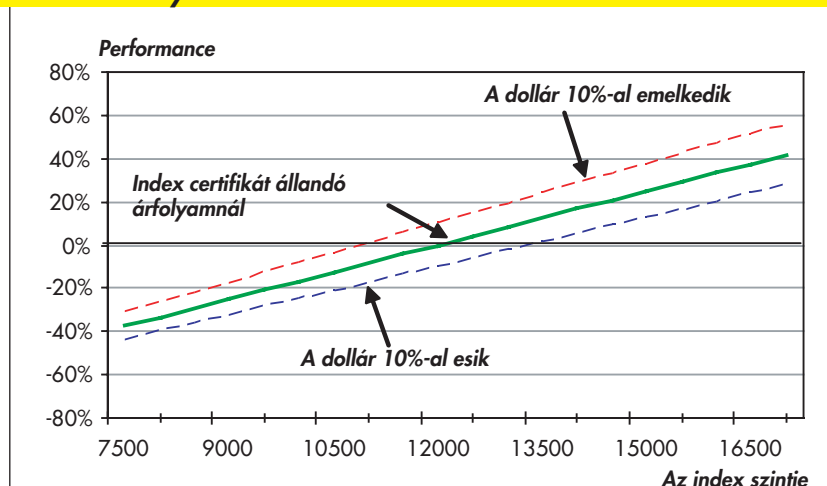
A mögöttes eszökből fakadó árkockázat mellett az egyéb devizákban jegyzett mögöttes eszökök esetében devizakockázat is felmerül. A következő példában bemutatjuk ennek lehetséges hatásait. A certifikátok áralakulását az árfolyammozdulások esetén a dollárban denominált Dow Jones Index (mely az egyik meghatározó vezető indexnek tekinthető) példáján keresztül a 8. ábra mutatja be.

A certifikát áralakulása eltérő devizaárfolyamoknál

A mögöttes eszköz teljesítménye	Az index certifikát áralakulása különböző devizaárfolyamoknál				
	-10%	-5%	0%	5%	10%
-20.8%	-28.8%	-24.8%	-20.8%	-16.9%	-12.9%
-16.7%	-25.0%	-20.8%	-16.7%	-12.5%	-8.3%
-12.5%	-21.3%	-16.9%	-12.5%	-8.1%	-3.7%
-8.3%	-17.5%	-12.9%	-8.3%	-3.8%	0.8%
-4.2%	-13.8%	-9.0%	-4.2%	0.6%	5.4%
0.0%	-10.0%	-5.0%	0.0%	5.0%	10.0%
4.2%	-6.2%	-1.0%	4.2%	9.4%	14.6%
8.3%	-2.5%	2.9%	8.3%	13.8%	19.2%
12.5%	1.3%	6.9%	12.5%	18.1%	23.8%
16.7%	5.0%	10.8%	16.7%	22.5%	28.3%
20.8%	8.7%	14.8%	20.8%	26.9%	32.9%
25.0%	12.5%	18.8%	25.0%	31.3%	37.5%

Forrás: RZB, Asset Allocation

8. ábra: Teljesítmény alakulása különböző devizaárfolyamoknál



Forrás: RZB, Asset Allocation

www.rcb.at



Raiffeisen Centrobank certifikátok

ALTERNATÍV energia

- Fektessen be a jövő energiájába!
- Lejárat nélküli
- Átlátható és rugalmas befektetés
- Folyamatos másodpiac

További információkért kérjük forduljon Raiffeisen tanácsadóhoz, látogassa meg honlapunkat a www.rcb.at címen, vagy hívja a Raiffeisen Centrobank termékvonalát a +43 (0)1 51520 – 484 számon!

A Raiffeisen Centrobank volt az első olyan ausztriai kibocsátó, mely elnyerte az alábbi díjakat:

„Certifikátok Díja 2003 – 2005”
Folyamatosan a legjobb három között

„Alternatív Befektetések Díja 2006”
1. helyezés a strukturált termékek marketingje területén

ISIN/Értékpapír kód	AT0000A02YF0 / RCB7JF
Kibocsátási ár	EUR 100 + EUR 3 értékesítési díj
Fixálás	2006. szeptember 22.
Futamidő kezdő napja	2006. november 6.
Lejárat napja	Lejárat nélküli
Jegyzési arány	az értékelés napján kerül meghatározásra
Tőzsdei kereskedés	Bécs, Stuttgart
Árinformációk	RCB01/www.rcb.at

**Raiffeisen
CENTROBANK**
Member of RZB Group

Profitáljon a trendet nélkülöző piaci időszakokban

Fedezett vételi opció kiírás - „covered call writing”

Főbb adatok

A certifikát árplafonja	110
Az A&A részvény ára	100
A diszkont certifikát ára	80
Jegyzési arány	1:1
Diszkont mértéke	20

Diszkont certifikátok

A piac oldalirányú mozgása esetében is, a befektetők hozamelvárásai teljes mértékben megérthetőek. A mögöttes eszközökben végrehajtott közvetlen befektetéssel ellentétben a certifikátok még a meghatározó trendet nélkülöző időszakokban is képesek hozamot termelni. A diszkont certifikátok esetében a certifikát megvásárlásakor a befektető diszkont árat fizet. Ez azt jelenti, hogy a diszkont certifikát ára alacsonyabb, mint a mögöttes eszköz közvetlen vásárlása esetén fizetendő ár, melynek eredményeképpen a mögöttes eszköz ára, valamint a diszkont certifikát ára közötti különbözetből **kockázati tartalék** keletkezik. Ez a termék olyan piacok esetében megfelelő, melyek oldalirányban mozognak, és mindössze kismértékű mozgásnak vannak kitéve. A kisebb veszteségeket a kockázati tartalék esetlegesen fedezni is tudja (Lásd a 9. ábrát!).

A diszkont ár ellentételezéseként a certifikát ára csupán egy **előre meghatározott maximális szintig** (plafonig) emelkedhet. Amennyiben a mögöttes eszköz ára a plafon értéke fölé emelkedik, úgy a certifikát tulajdonosa már nem részesül a plafont meghaladó növekedésből.

Megjegyzés: A diszkont certifikátok a mögöttes termékek megvásárlásából és egy vételi opció kiírásából állnak össze. Az opciós elem miatt a certifikátok ára a befektetés futamideje során eltérhetnek a mögöttes eszköz árának alakulásától.

Árazás a futamidő során

Annak érdekében, hogy a futamidő során végrehajtott árazás problémaköre érthetőbbé váljon, részletesebben meg kell néznünk a diszkont certifikát felépítését. Az ilyen jellegű certifikátok mögött álló struktúrát „fedezett vételi opciónak” nevezzük, melyet az intézményi befektetők olyan módon valósítanak meg, hogy **vételi opciókat írnak ki** az értékpapírszámláikon már meglévő **mögöttes eszközökre**.

A magánbefektetők számára a kibocsátó olyan terméket állít elő, melyben megvásárolja a mögöttes eszközt (például a DAX vagy a Dow Jones indexet) annak érdekében, hogy annak teljesítményéből 100%-osan részesüljön, valamint ezzel egyidőben kiír egy vételi opciót, melynek kötési ára (lehívási ára) megegyezik a plafon értékével. A termék második eleme, a vételi opció eladása termeli meg a **diszkont ár finanszírozásához szükséges prémiumot**.

A diszkont mértéke alapvetően az opció kötési árfolyamától, a mögöttes eszköz áringadozásától (volatilitásától), valamint a befektetés futamidejétől függ.

Hüvelykujjszabályként elmondható, hogy magasabb volatilitás és hosszabb lejáratig hátralévő futamidő esetében magasabb a diszkont mértéke. A diszkont certifikátokban végrehajtott befektetések másik előnye, hogy lehetővé teszik az opciók kiírását, amely általában csak az intézményi befektetők számára elérhető lehetőség.

Példa a diszkont certifikátokra

Annak érdekében, hogy bemutatassuk a certifikát viselkedését eltérő piaci körülmények között, továbbra is a már megismert A&A részvényt használtuk fel, melynek teljesítményét egy sor különböző helyzetben vizsgáltuk. Számpéldáink az alábbiakban felsorolt főbb feltételezéseken alapulnak:

a) Oldalirányban mozgó piac

Elképzelhető például, hogy egy oldalirányban kereskedő, szélsőséges mozgásoktól mentes piac esetében a mögöttes eszköz ára 100-ról 105-re emelkedhet, illetve kismértékben, 95-re csökkenhet a futamidő során.

Amennyiben az A&A részvény árfolyama 5%-kal 105-re **emelkedik**, úgy a diszkont certifikát lejáratkor pontosan 105-öt fog fizetni. **Profit** ebben az esetben a 80-as diszkont árhoz viszonyítva $(105-80)/80 = 31,25\%$.

Ezzel ellentétbe ha mérsékelt, 5%-os **csökkenést** követően 95-ön áll meg az árfolyam, a befektető lejáratkor még mindig 95-ös árat kap certifikátért, mely $(95-80)/80 = 18,75\%$ -os **profitnak** felel meg. A mögöttes eszközben végrehajtott közvetlen befektetés ilyen esetben 5%-os veszteséget termelt volna!

b) Korrekció a mögöttes termék árában

Az a) példában mindössze mérsékelt ármozgást tételeztünk fel az A&A részvény esetében. Mi történik azonban akkor, ha fiktív certifikátunk ára a befektetés lejárat napjáig 30%-kal 70-re zuhan? Amint azt már az előző példánkban is tettük, a diszkont certifikát vételárát levonjuk a mögöttes certifikát aktuális árából, majd a kapott különbözetet elosztjuk a diszkont certifikát árával: $(70-80)/80 = -12,5\%$. Közvetlen befektetés esetében a veszteség 30% lett volna, a **diszkont certifikát esetében azonban elmondható, hogy az alacsonyabb vételár miatt a veszteség minden esetben alacsonyabb, mint a mögöttes eszközben végrehajtott közvetlen befektetés esetében.**

c) Nagymértékű piaci emelkedés

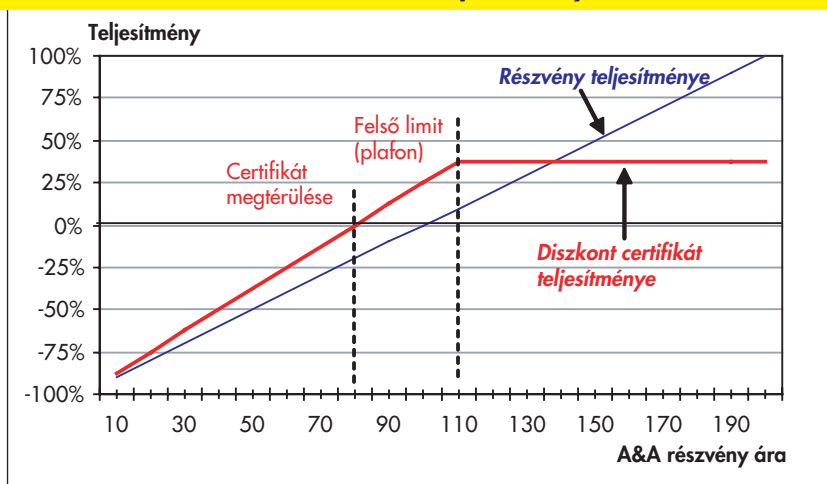
A fent bemutatott esetek mindegyikéből győztesen került ki a diszkont certifikát, ám mi történik abban az esetben, ha az A&A részvény ára az árplafon fölé emelkedik? Tételezzük fel, hogy a mögöttes eszköz ára lejáratig 30%-kal 130-ra emelkedik. Az A&A részvénybe végrehajtott közvetlen befektetés értelemszerűen 30%-os hozamot eredményezett volna, a diszkont certifikát esetében azonban már teljesen máshogy fest a kép. Az árplafon a diszkont certifikát árát 110-ben maximalizálja, melynek eredményeképpen a hozamszámítás a következőképpen alakul: $(110-80)/80 = 37,5\%$. A diszkont certifikát még ebben az esetben is felülmúlta a közvetlen befektetéssel elérhető hozamot, **a mögöttes eszköz árának folyamatos emelkedése esetén azonban a közvetlen befektetés eredményezne magasabb hozamot.**

Mögöttes eszköz ára < Árplafon
A diszkont certifikát hozama =
Mögöttes eszköz záró ára –
Diszkont certifikát vételára

Mi történik az árplafon felett?

Mögöttes eszköz ára > Árplafon
A diszkont certifikát hozama =
Árplafon

9. ábra: A diszkont certifikát teljesítménye



Forrás: RZB, Asset Allocation

A teljesítmények összehasonlítása

	A&A részvény ára	Diszkont certifikát teljesítménye
50	-50,0%	-37,5%
60	-40,0%	-25,0%
70	-30,0%	-12,5%
80	-20,0%	0,0%
90	-10,0%	12,5%
100	0,0%	25,0%
110	10,0%	37,5%
120	20,0%	37,5%
130	30,0%	37,5%
140	40,0%	37,5%
150	50,0%	37,5%

Kockázati tartalék a konzervatív befektetők számára

Összegzés:

Összességében elmondható, hogy a diszkont certifikátok olyan praktikus befektetési értékpapírok, melyeket az oldalirányban mozgó piacoknál javasolt használni. A mögöttes eszköz árához viszonyított diszkont ár eredményeképpen kialakuló kockázati tartalék erős érv lehet a vásárlás mellett, különösen a konzervatívabb befektetők esetében.

Portfólió szempontból tekintve (tehát az alacsony kockázati szint mellett elérhető lehető legmagasabb profitelvárást szem előtt tartva) a diszkont certifikát **bármely részvény portfólió megfelelő kiegészítője lehet.**

Előnyök:

- > **Kockázati tartalék:** Csökkenő árak esetében a diszkont mértéke csökkenti a veszteséget (a mögöttes eszköz veszteségével összehasonlítva).
- > **Hozamtermelés oldalirányban mozgó piac esetében is:** A diszkont certifikát igazi ereje a meghatározó trend nélküli piacokon mutatkozik meg, ahol profitot képes termelni.
- > **Átláthatóság/likviditás:** A legtöbb kibocsátó folyamatosan jegyez árat termékeire, így mind a vétel, mind pedig az eladás lehetséges bármely időpontban.
- > **Volatilitás:** Magas volatilitás esetén a befektetők profitálhatnak a kibocsátás során kialakult diszkontból.
- > **Lejárat:** A kibocsátók gyakorta ajánlanak különböző lejáratokat.
- > **Áremelkedés:** A mögöttes eszköz árát a diszkont certifikát a lejárat időpontjáig és az árplafon mértékéig közvetlenül követi.

Hátrányok:

- > **Az árplafon korlátozza az elérhető maximális profitot:** Az árplafon eredményeképpen az áremelkedés lekövetése az árplafon értékében maximalizált.
- > **Másodpiaci árak:** A befektetés futamideje során az árakat számos tényező befolyásolja, így az eltérhet a mögöttes eszköz árától.
- > **Nincs osztalékfizetés:** Az osztalékokat az opció ára tartalmazza, mely növeli a diszkont mértékét. Ennek megfelelően az osztalékok a befektetés futamideje során nem kerülnek kifizetésre.

www.rcb.at

Raiffeisen Centrobank certifikátok

DISZKONT certifikátok

Vásároljon ATX-et diszkontáron!

További információkért, kérjük, forduljon Raiffeisen-tanácsadóhoz, látogassa meg honlapunkat a www.rcb.at címen vagy hívja a Raiffeisen Centrobank termékvonalt a +43 (0)1 51520 – 484 számon!

A Raiffeisen Centrobank volt az első osztrák kibocsátó, amely az alábbi díjakat nyerte el:

„Certifikátok Díja 2003 – 2005”
Folyamatosan a legjobb három között

„Alternatív Befektetések Díja 2006”
1. helyezés a derivatív termékek marketingje területén

ISIN/Értékpapírkód:	AT0000A025V5/RCB40N
ATX 2006. október 25-én	4110 pont
Diszkont mértéke:	15,9%
Maximális éves hozam	19%
A certifikát ára	34.36/34.44
Jegyzési arány	0,01
Lejárát	2008. július 18.



**Raiffeisen
CENTROBANK**
Member of RZB Group

Bónusz certifikátok

A bónusz certifikátok újabb befektetési lehetőséget jelentenek és előnyöket kínálnak a piac oldal irányú mozgásában történő részvételkor. Amikor az ár a küszöbérték alá csökken, a certifikát 1:1 arányban képezi le a mögöttes eszköz mozgását.

A futamidő kezdetekor történik a bónusz certifikát bónuszsztintjének, küszöb- és amennyiben van, akkor a plafonérték meghatározása. E paraméterek, amelyek meghatározása a lejárat, a volatilitás és az elvárt osztalék alapján történik, változatlanok a teljes futamidő alatt. Kibocsátáskor a bónusz certifikát ára hozzávetőleg azonos a mögöttes eszközzel.

Részleges védelem

Lejáratkor **bónuszfizetésre kerül sor akkor is**, ha a mögöttes eszközzel annak **kezdeti értéke alatt kereskednek**. Az egyetlen meghatározó tényező, hogy a mögöttes eszköz ára **ne érje el a küszöbértéket, vagy ne csökkenjen az alá**.

A küszöbértéktől való távolság azonban csak kisebb árcsökkenéssel szemben nyújt részleges védelmet. Erőteljes árcsökkenés esetén, vagy amikor az ár eléri a küszöbértéket, a bónuszmehanizmus deaktiválódik; ekkor a certifikát – például részvénybe vagy indexbe történő – közvetlen befektetésnek felel meg.

A befektető korlátlanul részesedhet az ármozgásból, ha nincs árplafon formájában, felső határ megszabva (ami mindig megvan a diszkont certifikátok esetében).

E certifikáttal kapcsolatban a befektetőnek határozott véleményt kell kialakítania a lejáratig hátralévő időszak alatt várható piaci alakulásokról, és mérlegelnie kell az árral kapcsolatos lehetséges hátrányokat. Például, ha a befektető alapvetően pozitív áralakulással számol egy egyéves időszak során, ugyanakkor védelemre tart igényt egy lehetséges 15-20%-os árcsökkenéssel szemben, egyértelműen legalább 79%-os küszöbértékű bónusz certifikát ajánlható.

Védelem a küszöbértékig

A bónusz certifikátok felépítése

A diszkont certifikátokhoz hasonlóan, az opciók a bónusz certifikátok struktúrázására is alkalmasak. Az osztalékról történő lemondás ellentételezéseképpen kialakításra kerül az „árcsökkenés elleni részleges védelem”. A certifikát egy mögöttes eszköz és egy ún. „down-and-out put” opció (opció, amely érvényét veszti, ha a részvény árfolyama egy meghatározott szint alá süllyed) kombinációja, amely védelmet biztosít a kockázatok ellen egy előre meghatározott árszintig (küszöbérték). Azonban a fedezés e különleges opció segítségével csak a küszöbértékig működik, ahol a down-and-out put opció azonnal érvényét veszti.

**A küszöbérték átlépése,
ill. érintése →
a certifikátból index certifikát**

Az eladási opció jellegzetességei miatt két forgatókönyv szerint alakulhat a nyereség. A befektető számára kedvezőbb változat, amikor a mögöttes eszköz ára nem érinti, ill. nem csökken a küszöbérték alá a futamidő során. Ez azt jelenti, hogy a bónusz jogosultság megmarad. Ha a mögöttes eszköz ára lejáratkor a bónusz szint felett van, a befektető a mögöttes eszköz teljesítményéből is részesedik. A kedvezőtlen változat szerint, például a futamidő során sérült a küszöbérték, a lejáratkori kifizetés összege megegyezik a mögöttes eszközzel. A befektetőnek a mögöttes eszközön keletkezett veszteséget teljes egészében kell viselnie (vö. 10. ábra).

A bónusz certifikátok működése

Jól ismert A&A-részvényünknel maradván, a bónusz certifikáthoz kapcsolódó különböző kifizetések még részletesebb vizsgálatával szeretnénk szolgálni. A különböző piaci időszakokra jellemző magatartást több példán keresztül érdemes bemutatni, és a két lehetséges forgatókönyvet, azaz, hogy a futamidő során sérül-e a küszöbérték vagy sem, figyelembe kell venni, főként bónuszfizetés tekintetében.

1.forgatókönyv: A küszöbérték nem sérül a futamidő alatt

a) A piac oldal irányú mozgása

A bónusz certifikát előnyei különösen a piac **határozatlanságakor** nyilvánvalóak. A befektető nem sokat nyerne, sőt némi veszteséget is el kellene könyvelnie, ha a piac a teljes futamidő alatt oldal irányban mozogna. Ezzel szemben a példánk azt mutatja, hogy a bónusz certifikát esetén a teljes 50%-os bónusz plusz a nominális befektetés 100%-a, aminek a kifizetése megtörténik, noha az A&A-részvény ára a lejáratig hátralévő időszak során csak kevésbé változott.

Figyelem! A 70-es küszöbértéket soha sem szabad érinteni, ill. átlépni a futamidő alatt! Érdemes tehát megvizsgálni a kiválasztott mögöttes eszköz múltbeli teljesítményét, hogy képet alkothassunk ingadozási intenzitásáról. **A múltbeli teljesítmény ugyanakkor nem garantálja a jövőbeli eredményeket.**

b) Jelentős emelkedés

Tételezzük fel, hogy az A&A-részvény ára a teljes futamidő során erőteljesen emelkedik. Például 100-ról 160-ra nő a mögöttes eszköz értéke. Ebben az esetben pontosan 160%, ami kifizetésként jelentkezik bónusz certifikátunkon, mivel teljes egészében részesedik a mögöttes eszköz teljesítményéből. Az **A&A-részvény árának emelkedésével együtt nő a kifizetés**, kivéve, amikor a certifikátra árfalfont állapítanak meg.

2.forgatókönyv: A küszöbértéket eléri a mögöttes termék ára a futamidő alatt

c) Erőteljes árkorrekció

A részvényárak természetesen nemcsak egy irányban mozognak, azaz nagyarányú áresés is előfordulhat. A mi esetünkben, vagyis 70-es küszöbértékű bónusz certifikát esetén, a befektető egészen eddig a küszöbértékig védve van. Amikor az A&A-részvény ára a küszöbérték alá csökken, **a bónuszjogosultság elvész**, és a befektetőnek a mögöttes eszköz teljes veszteségét viselnie kell. E feltevések alapján a certifikát teljesítménye egy az egyben megegyezik az A&A-részvényével, azaz közvetlen befektetés mínusz az osztalékfizetés összege (vö. 10. ábra).

Tanácsunk: Ha az ár eléri a küszöbértéket, a befektetőnek nem szükségszerűen kell azonnal meghúznia a vészféket. Amennyiben a mögöttes eszközre vonatkozó feltételezések továbbra is érvényesek, érdemes a certifikátot lejáratig tartani.

Főbb adatok

Referencia ár	100
Bónusz szint	150
Küszöbérték	70
JA	1:1

Előnyét elsősorban az oldalirányú mozgású piacokon fejti ki

A teljesítmények összehasonlítása

A&A részvény árfolyama	Bónusz certifikát	
	A küszöbérték érintése nélkül	A küszöbérték érintésével
50	-	-50%
60	-	-40%
70	50%	-30%
80	50%	-20%
90	50%	-10%
100	50%	0%
110	50%	10%
120	50%	20%
130	50%	30%
140	50%	40%
150	50%	50%
160	60%	60%
170	70%	70%

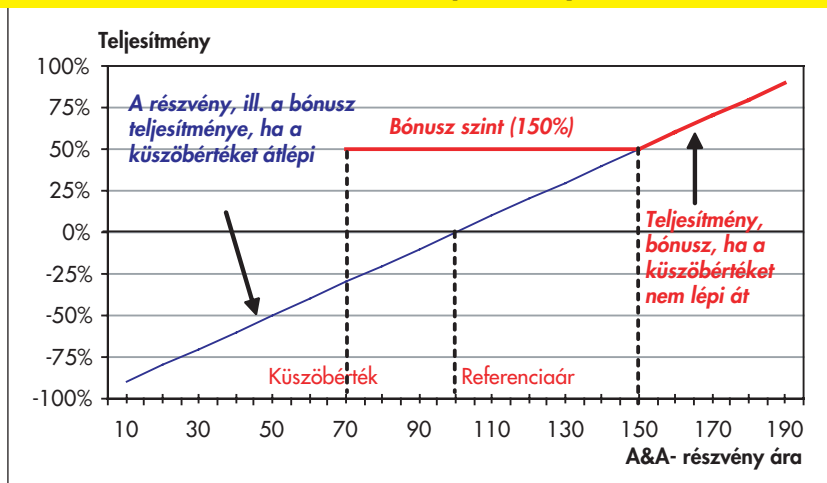
A részvényárak természetesen nemcsak egy irányban mozognak



A bónusz összege = max.
(a bónusz szintje; a mögöttes
eszköz ára), ha a mögöttes eszköz
ára nem éri el a küszöbértéket

A bónusz összege = a mögöttes
eszköz ára, ha a mögöttes eszköz
ára eléri a küszöbértéket.

10. ábra A bónusz certifikát teljesítménye



Forrás: RZB, Asset Allocation

Összegzés: A közvetlen befektetésekkel összehasonlítva a bónusz certifikát kockázatsökkentő tulajdonságai miatt érdekes. Azonban különösen a konzervatív befektetőknek nem szabad figyelmen kívül hagyniuk, hogy a bónusz és az eredeti befektetett érték nem garantált. Érdemes figyelembe venni a lejáratig hátralévő futamidőt is, amely, terméktől függően, hosszú lehet.

A bónusz certifikát nem feltétlenül képezi le a mögöttes eszköz ármozgását a futamidő alatt, mivel különösen az eladási opció vagy az árplafon (ha alkalmazandó) jelentős befolyásoló tényező lehet. A bónuszfizetés feltétele a certifikát lejáratig tartása.

Kockázatsökkentő tulajdonságok

Elképzeltető, hogy hosszú a lejáratig hátralévő időtartam

Előnyök:

- > **Bónuszjogosultság:** Ha nem sérül a küszöbérték (árküzöb) a futamidő alatt, a befektető bónuszfizetésre válik jogosulttá. Ez azt jelenti, hogy a bónusz certifikát hozama magasabb, mint a közvetlen befektetésé, feltéve, hogy a mögöttes eszköz ára, a futamidő teljes tartama alatt, a küszöbérték és a bónusz szint között mozog.
- > **Részesedés az árnövekedésből:** A bónusz certifikát lehetővé teszi, hogy a befektető a mögöttes eszköz árteljesítményét realizálja. Erős konjunktúra esetén a befektető 1:1 arányban részesedik a teljesítményből úgy, hogy védve van a csökkenéssel szemben.
- > **A küszöbértéknek köszönhető kockázati tartalék:** A jól kidolgozott szerkezetnek köszönhetően a bónusz certifikát részben véd a kockázatok ellen, ami csökkenti a veszteség kockázatát, ha a mögöttes eszköz teljesítménye a befektető várakozásaival ellentétesen alakulna. A kockázat mérséklése attól függ, mekkora a különbség a kiválasztott küszöbérték és a mögöttes eszköz ára között.
- > **Bármikor kereskedhető:** A bónusz certifikáttal mindig lehet kereskedni, így a befektető bármikor kiléphet a befektetésből. Ugyanakkor érdemes úgy kialakítani a befektetői stratégiát, hogy a certifikátot a befektető lejáratig tartsa.

Hátrányok:

- > **Nincs osztalék- és egyéb bevétel:** A mögöttes eszközbe történő közvetlen befektetéssel összehasonlítva a legnagyobb hátránya, hogy le kell mondani a folyó bevételekről – ennek oka, hogy a fedezeti eszközök megvásárlására fordítják.
- > **A mögöttes eszköz árkockázata:** Bár a beépített opció csökkenti a veszteség valószínűségét, a mögöttes termékből származó maradvány kockázat nem zárható ki.
- > **Egyéb befolyásoló tényezők:** A bónusz certifikát kialakítása olyan, hogy a volatilitás ne befolyásolja lejáratkor. A mögöttes eszköz áralakulásából eredően azonban adódhatnak eltérések a futamidő alatt.
- > **Piaci várakozások:** A befektetőnek el kell döntenie, milyen teljesítményt vár el az ár vonatkozásában, hogy a céljainak leginkább megfelelő küszöbértéket tudja kiválasztani. E tekintetben azonban a certifikátba történő befektetés nem különbözik a közvetlen befektetéstől.



**CECE Euro
Bonus-Certificates**



**EuroSTOXX Bonus
Lock-In Certificate**



RDX Bonus-Certificates



**Bonus-Certificates
on Shares**



Garantált certifikátok

Az utóbbi években a lejáratkor a nominális befektetés 100%-át visszafizető tőkegarantált termékek a kötvények alternatívájaként jelentek meg a piacon. A kötvényekkel ellentétben a befektetett tőke hozama nem annyira a lejáratig hátralévő idő hosszától és a kibocsátó hitelminősítésétől, mint inkább a mögöttes eszköz (részvény, indexek, áruk) teljesítményétől függ. A piaci kamatok helyett a tőkegarantált termékekkel a befektető egy vagy több mögöttes eszköz teljesítményéből részesülhet (haszonrészesezési jegynek is nevezik) vagy a piaci kamat mértékét meghaladó kuponfizetésben részesülhet. A veszteség elleni védelemnek köszönhetően a garantált certifikátok különösen alkalmasak magánbefektetőknek, akik nem vagy kevésbé jártasak a részvényekbe vagy certifikátokba történő befektetésekben.

A garantált certifikátok kialakítása

A tőkegarantált certifikátok struktúrája a következőképpen képezhető le:

- 1) **kötvényvásárlás**, ami biztosítja a lejáratkori tőkegaranciát; a termék tulajdonságaitól függően kupon nélküli vagy rögzített alacsony kamatozása, kötvényről van szó.
- 2) **rendszerint valamilyen egzotikus opció vétele**, amely tükrözi a garantált certifikát nyereségprofilját.

A garantált certifikátokat általában két alcsoportba sorolhatjuk:

a) Garantált certifikátok kuponfizetéssel

Ezekre a certifikátokra az a jellemző, hogy évente, változó mértékű kupon fizetésre kerül sor, amelynek mértéke **a mögöttes részvénykosár teljesí ményétől függ**. Értékeléskor a részvényárakat a kiindulási szinttel hasonlítják össze, és a termék tulajdonságaitól függően, előre rögzített kuponfizetés történik. A változó kamatozása kuponon kívül, amely messze meghaladja a piaci kamatokot, garantált rögzített kamatozása termék is lehetséges.

b) Garantált certifikátok haszonrészesezéssel

Ennél a változatnál a lejáratkori kifizetés **a mögöttes eszköz** (index, indexkosár, áruk) **alakulásától függ**. Egy előre megállapított részesedési arány mellett, amely termékenként más és más, e certifikátok némelyike éves kuponfizetést is garantál. Értékeléskor a mögöttes eszközök árát rögzítik. Lejáratkor rendszerint az értékelési napokon megállapított értékek összegének számtani átlagát számítják ki („ázsiai számítási mód”). A részesedési arány határozza meg, milyen mértékben részesedik a befektető a kezdő értékhez viszonyított különbségben.

A következő részben bemutatjuk a **négy fiktív áralakuláson** nyugvó ázsiai teljesítményszámítás előnyeit és hátrányait. Az árértékelés napja minden félév első kereskedési napja. Az átlagszámítás kiegyenlíti a bármely irányban bekövetkezett erőteljes ármegmozgások hatását. A mögöttes eszköz vonatkozásában annak sem az erőteljesen pozitív, sem az erőteljesen negatív teljesítményét nem képezi le **1:1** arányban.

Az ázsiai teljesítményszámítás hatása sokkal érdekesebb a nem egyértelmű piaci mozgások esetében. Az összteljesítményt kevésbé befolyásolják az időszakos árcsökkenések. Az oldal irányú mozgásra kialakított 2. változattól például az derül ki, hogy a lejáratkori részvényáresés csökkenti ugyan az összteljesítményt (9%-ra), nem viszi át a negatív tartományba, ahogyan az a lejáratkori értékeléskor történik (-15%). Másrészt viszont a mögöttes eszköz gyors „magára találása” a futamidő végén, ahogyan az 1. forgatókönyvben

A befektetett tőkeösszeg 100%-os visszafizetése

Változó vagy rögzített kuponfizetés

Számtani átlagszámítás ("ázsiai számítási mód")

Átlagár=

$$\frac{\text{Mög. eszk. ára (t1)} + \dots + \text{Mög. eszk. ára (tn)}}{n}$$

$$n \dots \text{ az értékelési napok száma (pl. évente)}$$

láthattuk, nem tudja átemelni az összteljesítményt a pozitív tartományba. Míg a lejáratkori értékelés 17%-os nyereséget mutatna, a rossz évek -5%-ra „húzzák vissza” a teljesítményt. Azonban a tőkegarantált miatt ez a forgatókönyv tisztán akadémikus jellegű a befektető szempontjából, mivel működésbe lép a 100%-os tőkegarantált, amikor az összteljesítmény negatív.

Átlagár > Kezdeti ár
Kifizetés (nyereség) = (átlagár – kezdeti ár) x részesedési arány

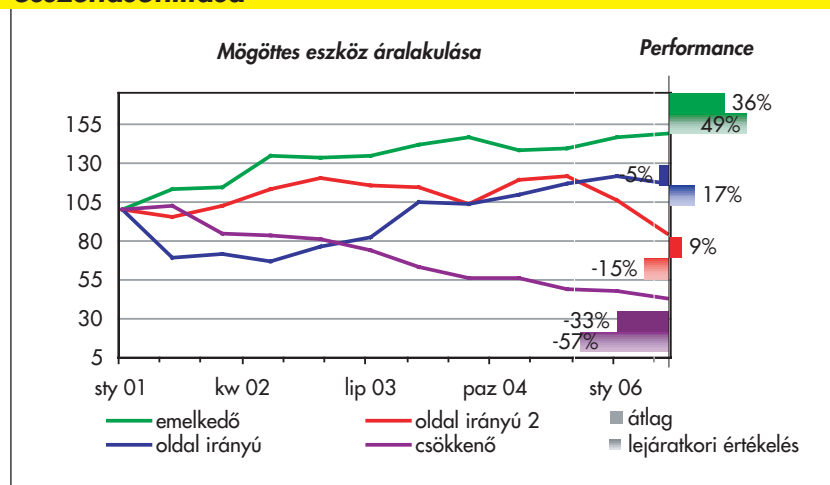
Garantált certifikátok – forgatókönyvek

	Időpont	csökkenés	Szcenáriók		
			oldal irányú mozgás 1	oldal irányú mozgás 2	emelkedés
	01.01.2001	100,00	100,00	100,00	100,00
	01.07.2001	102,80	69,27	94,99	113,66
	01.01.2002	85,05	72,04	102,23	114,14
	01.07.2002	83,86	66,87	113,03	134,62
	01.01.2003	81,25	76,14	120,65	133,76
	01.07.2003	73,57	82,75	115,61	134,29
	01.01.2004	63,47	104,69	113,99	142,01
	01.07.2004	56,36	103,85	103,21	146,14
	01.01.2005	55,98	109,69	119,46	138,69
	01.07.2005	48,62	116,59	121,66	139,52
	01.01.2006	47,44	121,27	106,34	146,50
	01.07.2006	42,96	116,68	85,20	149,00
Teljesítmény	Záróár	-57%	+17%	-15%	+49%
	Számítási átlagár	-33%	-5%	+9%	+36%
	Garantált certifikát	±0%	±0%	+9%	+36%

Forrás: RZB, Asset Allocation

Átlagár <= Kezdeti ár
Kifizetés = tőkegarancia

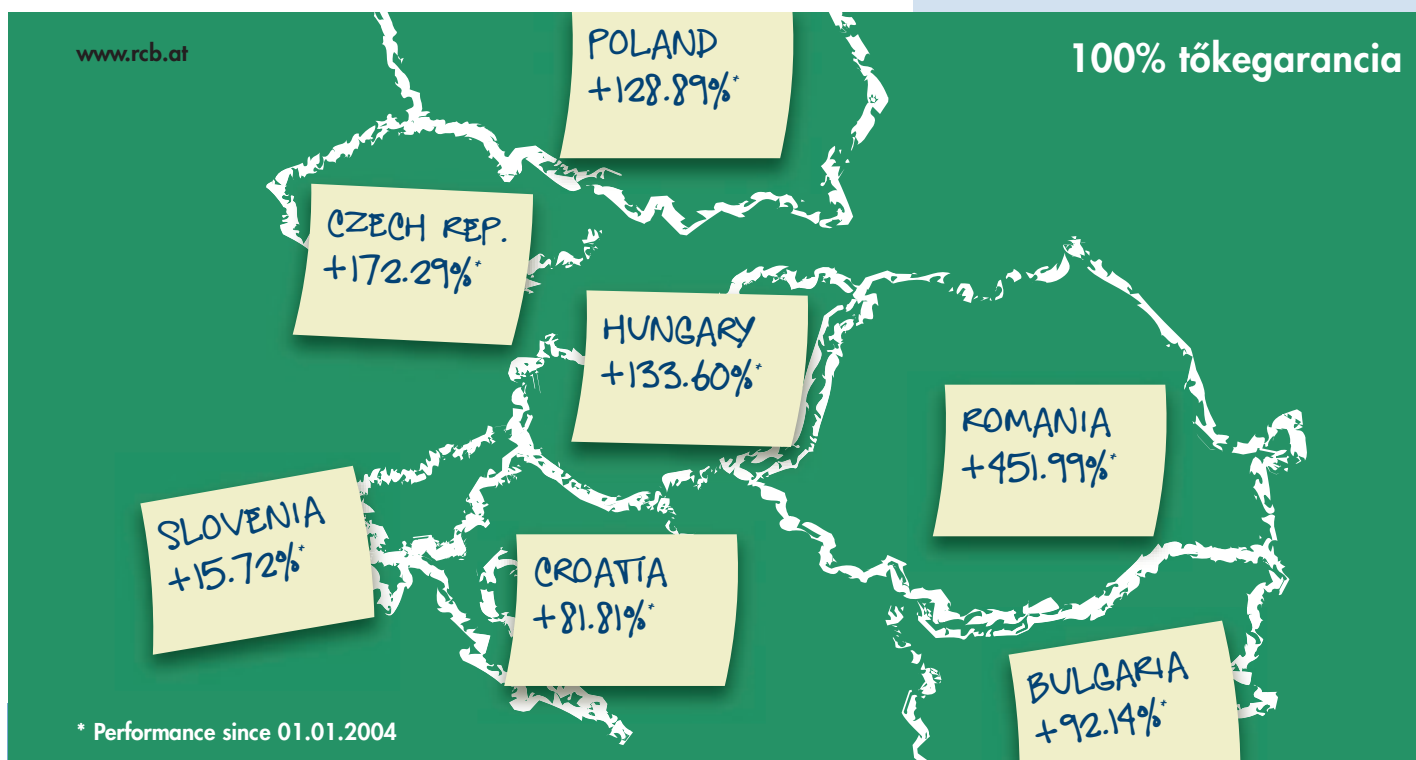
11. ábra: Különböző teljesítményszámítási módszerek összehasonlítása



Forrás: RZB, Asset Allocation

További tényezők: pl. volatilitás, kamatszint és a lejáratig hátralévő futamidő

Megjegyezzük, hogy a tőkegarancia mindig a lejáratra vonatkozik, azaz ármegmozgások bekövetkezhetnek az eszköz élettartama során. Tekintettel a garantált certifikátok fent bemutatott kialakítására (kötvény és opció), nemcsak a mögöttes eszköz alakulásai, hanem további tényezők, például a volatilitás, kamatszint és a lejáratig hátralévő idő, is befolyásolják a certifikát árát a futamidő alatt.



Raiffeisen Centrobank Guarantee Certificate

EAST WINNER PLUS

- 100% tőkegarancia
- 100% részesedés

A termék a
CECEXI[®] indexen alapul

ISIN/WKN: AT0000A00MH5/RCB3R1

A Raiffeisen Centrobank volt az első osztrák kibocsátó, amely az alábbi díjakat nyerte el:

„Certifikátok Díja 2003 - 2005”
Folyamatosan a legjobb három között

„Alternatív Befektetések Díja 2006”
1. helyezés a derivatív termékek marketingje területén

 **Raiffeisen
CENTROBANK**
Member of RZB Group

■ GYIK (gyakran ismétlődő kérdések)

Vásárolhatok terméket attól a kibocsátótól, akinél nincs értékpapírszámlám?

Igen, értékpapírszámlát bármely pénzintézettel vezettethetünk. Minden certifikátnak saját ISIN- vagy értékpapírkódja van. A befektetőnek meg kell keresnie ezt az azonosítót, mielőtt megbízást ad.

Hol találok információt az árakra vonatkozóan vétel előtt és a futamidő során?

A termékekre vonatkozó információk könnyen hozzáférhetők az adott kibocsátó vagy a tőzsdék honlapján (lásd a mellékletet). Egy jó honlapon további adatokat is találunk, például a tőkeáttételi arányra, a termékek futamidejére stb. vonatkozó információkat.

Értékesíthető-e a certifikát a futamidő során, azaz lejárat előtt?

Igen, bármikor értékesíthető tőzsdei forgalomban vagy közvetlenül a kibocsátónál.

Mindig találok vevőt a certifikátomra?

Igen, a kibocsátó bank mindig jegyez vételi és eladási árat, amelyen az eszköz folyamatosan kereskedhető. A legtöbb esetben maga a kibocsátó adja meg az árakat valós idejű rendszerben a honlapján.

Van minimális kereskedési összeg a certifikátokkal kapcsolatban?

Mi a minimális kereskedési összeg egy certifikát esetében? A vétel egy egységtől halad felfelé, de az ésszerűen befektethető összeget a rendkívül eltérő egységár és a vételkor fizetendő díjak is meghatározzák. A befektetés és a fizetendő díjak arányát ésszerűen kell meghatározni, mivel a díjak ugyanúgy csökkentik a nyereséget, mint más értékpapírok vásárlása esetén.

Melyik termékinformáció megbízható?

A kibocsátási tájékoztató mindig kötelező erejű. Megrendelhető telefonon vagy letölthető az Internetről. A kibocsátási tájékoztatót különösen a hosszabb távú befektetések vagy rendkívül összetett termékek esetén ajánlatos nagyon figyelmesen tanulmányozni.

Fontos, hogy melyik kibocsátót választom?

Igen, mert a befektető a termék megvásárlásával hitelezővé válik. Általában elmondható, hogy ajánlatos meggyőződni: a portfólió kizárólag pénzügyileg stabil kibocsátóktól származó értékpapírokat tartalmaz.

A certifikátokba és a warrantokba történő befektetés is magában rejti a befektetett teljes összeg elvesztésének kockázatát?

Igen, a tőkeáttételes termékek, így a warrantok és a turbó certifikátok is, eredményezhetik a kezdeti befektetés összegének teljes elvesztését. Ha olyan certifikátot választunk, amely a mögöttes eszköz mozgásának megfelelően alakul, vagy amely részleges védelmet nyújt, ez a kockázat kizárólag akkor jelentkezik, ha a mögöttes részvény, index vagy áru elértéktelenedik. A garantált termékek biztosítják a tőke teljes visszafizetését lejáratkor.

A futamidő alatti bevételeket kifizetik?

Nem, a legtöbb termék esetében nincs osztalékfizetés, mivel azt a leggyakrabban a termék egyedi jellemzőinek finanszírozására használják. Alapvetően világosan el kell különíteni egymástól az ár- és a teljesítményindexeket. Míg a tiszta árkalkuláció kizárólag az adott mögöttes eszköz áralakulásán nyugszik, a teljesítményindex-számítás az osztalékokat is tartalmazza.

Mi az a „spread”?

Elméleti megközelítésben minden értékpapírra két árat jegyeznek. Ugyanez vonatkozik a certifikátokra is. Az egyik a vételi ár, vagyis az az ár, amelyen a befektető adott időpontban értékesítheti az értékpapírt. A másik az ajánlati/eladási ár, vagyis az az ár, amelyen az értékpapírt adott időpontban megveszik. A kettő közötti különbség a „spread”.

Befektetőként van valami tennivalóm a certifikát lejáratakor?

A certifikátokat lejáratkor rendszerint automatikusan visszaváltják. Ez azt jelenti, hogy a befektetőnek nincs tennivalója. A legtöbb esetben egy bizonyos összeg kifizetésére kerül sor (készpénzes teljesítés). Bizonyos certifikátok esetén részvények leszállítására kerül sor. A visszaváltás konkrét feltételei megtekinthetők a termék kibocsátási kondíciói között vagy bekérhetők a kibocsátótól.

Miért van a küszöbértéken kívül kötési ár is a turbó certifikátok esetén?

A kötési ár a certifikát árának kiszámításához van szükség. A küszöbérték az az érték, amelyen a turbó certifikát érvényét veszíti. Ha elértük a küszöbértéket, maradványértéket számítunk. A maradványérték a mögöttes eszközként szolgáló termék árától függ, miután maga a certifikát megszűnik.

A kibocsátó folytat-e spekulatív tevékenységet a befektetővel szemben?

Nem, a kibocsátó nem folytat semmilyen spekulatív tevékenységet a befektetővel szemben. A certifikát értékesítéskor a kibocsátó fedezeti ügyleteket köt a piacon. Index certifikát esetén például a mögöttes eszközként szolgáló részvényeket veszi meg. A fedezeti ügyletek lezárulnak, amikor a certifikát lejár vagy megszűnik.

Melléklet

Kapcsolódó internetes címek

További helyeken értékes információhoz juthat:

1. Raiffeisen Centrobank -
vezető osztrák kibocsátók egyike
www.rcb.at
2. Raiffeisen Elemzői Munkacsoport
www.research.rzb.at

Certifikát kibocsátók egyesülései

3. Zertificate Forum Austria
www.zertifikateforum.at
4. Deutsches Derivate Institut
www.ddi.de
5. Derivate Forum
www.derivate-forum.de

Certifikátok kereskedése az alábbi tőzsdéken

6. Bécsi Értéktőzsde
www.wienerboerse.at
7. Stuttgarti Értéktőzsde
www.boerse-stuttgart.de
8. Németországi Értéktőzsde
www.deutsche-boerse.com
9. Prágai Tőzsde
www.pse.cz
10. Varsói Tőzsde
www.gpw.pl
11. Budapesti Értéktőzsde
www.bef.hu

Certifikátok áttekintő (elemző) honlapjai

9. Zertifikateweb
www.zertifikateweb.de
10. Onvista
www.onvista.de

Egyéb termékek rövid bemutatása

Átalakítható certifikátok

Az átalakítható certifikátok (cash-or-shares, reverse convertibles) jellemzője, hogy a befektetőt lejáratkor, kuponfizetés formájában kamat illeti meg, a hitelfelvevő pedig visszafizeti a névértéket vagy leszállítja az előre meghatározott számú mögöttes részvényt. A certifikát tehát egy kötvény és egy eladási opció kiírásának kombinációja. A diszkont certifikáthoz hasonlóan, a rögzített kuponfizetés kockázatkiegyenlítőként szolgál, a nyereség pedig a névérték és a kuponfizetés együttes összege.

Jelentős mértékben diszkontált diszkont certifikátok (deep-discount certificate)

Ezek a certifikátok csak annyiban térnek el a szokásos diszkont certifikátoktól, hogy kibocsátáskor nagyobb a diszkont mértéke. Ennek következtében a védelmi tartomány tágabb, a hozam viszont alacsonyabb. Mivel viszonylag biztonságos befektetésről van szó, a „deep-diszkont” certifikát, az alacsonyabb hozam ellenére, vonzó alternatívája a hagyományos kötvényeknek.

Alulról és felülről korlátos certifikátok (corridor certificates)

Ezek a certifikátok az arányosnál nagyobb részesedést tesznek lehetővé a mögöttes eszköz árának növekedéséből mindaddig, amíg az egy előre meghatározott folyosóban mozog. Ha az ár kilép a folyosóból, különböző lehetőségek vannak. Az egyik változat, amikor plafon limitálja a nyereséget, a másik, amikor a küszöbérték elérése vezet egy fordított index certifikáttá történő átváltáshoz, ami azonnal százalékos veszteséget eredményez a kezdő szinthez viszonyított különbség összegében. Ha a folyosó alsó határát az ár átlépi, a certifikát átalakul szokásos index certifikáttá.

Inverz index certifikátok (Reverse index certificate)

Ez a certifikát a mögöttes eszköz vagy egy pozíció rövidre eladása, vagyis a befektetőnek az árak csökkenéséből keletkezik nyeresége. A certifikátból származó nyereség vagy veszteség megfelel a vételár és a mögöttes eszköz ára közötti különbségnek.

Inverz bónusz certifikátok

A termék gyakorlatilag egy „feje tetejére állított” bónusz certifikát, azaz akkor nő az értéke, amikor csökken az ár. Ennek eredményeként a küszöbérték, ahol a bónuszjogosultság elvész, meghaladja a kiindulási értéket. Ha az ár a küszöbértéket átlépi, a certifikát inverz index befektetési jeggyé alakul át.

Raiffeisen Zentralbank Österreich AG

1030 Bécs, Am Stadtpark 9, Phone: +43 1 717 07-0

Kiadja: Raiffeisen RESEARCH GmbH, Peter Brezinschek, 1030 Bécs, Am Stadtpark 9.

Készült és megjelent: Bécsben

Nyomdai munkák: Rabl Druck, 3943 Schrems, Karl Müller-Straße 5

Kiadványterv: Kathrin Korinek

Adatok lezárva: 2006. november 29-én

Raiffeisen Centrobank AG

1015 Bécs, Tegetthoffstraße 1, tel: +43 1 515 20-0

Termékvonal: +43 1 515 20-484

e-mail: produkte@rcb.at, structuredproducts@rcb.at

Noha alapos elemzés előzte meg őket, a tájékoztatóban szereplő megállapítások, elemzések és előrejelzések kizárólag az ügyfelek tájékoztatását szolgáló információk, és azok ismereteire és piacértékelésére hagyatkoznak, akiket elkészítésükkel az adatok zárásakor megbíztak.

E dokumentum nem helyettesítheti sem az értékpapírok adásvételével, sem a befektetésekkel kapcsolatos szükséges tanácsadást. Ezzel kapcsolatban, kérjük, vegye fel a kapcsolatot RAIFFEISEN BANK fiókjával.

Felelősségvállalás kizárására vonatkozó jognyilatkozat:

A jelen tájékoztatóval, különösen az abban található információk pontosságával és teljes körűségével, továbbá az abban bemutatott előrejelzések tényleges megtörténével kapcsolatos minden felelősséget kifejezetten kizárunk.