

Befektetési fogalomtár

Mi a (befektetési) portfólió?

A befektető (vagy befektetők) által birtokolt értékpapírok (részvények, kötvények, befektetési jegyek, stb.) összességét jelenti.

Különleges esetben az egyetlen értékpapír fajtából – mondjuk OTP vagy MOL részvényekből álló – befektetést is portfóliónak nevezhetjük, de a befektetők általában azért alakítanak ki portfóliókat, mert el akarják kerülni, hogy befektetett pénzük értéke pusztán csak egy értékpapír piaci értékének változásától függjön. A portfólió jellegű befektetések elsődleges előnye tehát a több lábon állás gondolatán alapuló kockázatmegosztás (diverzifikáció).

A portfólióra vonatkozó fenti meghatározás független attól, hogy valaki magánszemélyként vagy vállalkozásként egyénilag fekteti be a szabad pénzeszközeit valamilyen, a piacon megvásárolható értékpapírba (részvény, államkötvény, kincstárjegy, stb.), vagy ehelyett kollektív befektetési formát választ, mely utóbbira jellemző példák az ún. befektetési alapok. A befektetési alapban – befektetési jegyek megvásárlása útján - elhelyezett pénzekből az alap kezelője egy nagy értékpapír portfóliót alakít ki, amin belül nincs megjelölve az, hogy melyik értékpapír melyik egyéni befektetőhöz tartozik, így valamennyien a teljes portfólió együttes hozamából (teljesítményéből) részesednek a befektetett pénzük arányában.

A befektetési alapokhoz hasonlóan működnek a nyugdíjpénztárak is. A nyugdíjpénztárak esetében a pénztártagok által összegyűjtött vagyon együttesen kerül egyetlen nagy befektetési portfólióba, így valamennyi pénztártag a saját felhalmozott (egyéni számláján lévő) vagyonának arányában részesedik az általa választott portfólióban lévő értékpapírok együttes hozamából.

Az OTP Önkéntes Nyugdíjpénztár 2008-tól kezdődően vezette be a választható portfóliós rendszert amelyben már hat különböző portfóliót képez a pénztártagok megtakarításaiból. Minden egyes pénztártag önállóan dönthet arról, hogy ő melyik portfóliót választja, illetve amennyiben a belépéskor nem választ, akkor a Pénztár sorolja be őt (az egyéni számláját) a választható portfóliós szabályzatában foglaltak szerinti alapportfólióba.

A hat portfólióhoz eltérő befektetési politikák tartoznak, ennek megfelelően az egyes portfólióknak a kockázatai és a várható hozamai is különböznek egymástól.

Mi a befektetési politika?

A különböző kollektív befektetési formák (befektetési alapok, nyugdíjpénztári befektetések, stb.) esetében törvény írja elő, hogy valamennyi, az adott intézmény által kezelt portfólióhoz önálló ún. befektetési politikát kell készíteni.

A befektetési politikában kell rögzíteni azt, hogy pontosan milyen típusú értékpapírok (szakszóval élve befektetési eszközök) kerülhetnek az adott portfólióba. Azon belül az egyes értékpapír fajták egymáshoz viszonyított aránya a portfólión belül milyen szélső értékek között mozoghat, illetve mi az optimálisan követendő összetételi arány (szakszóval stratégiai eszközösszetétel), továbbá hogy mindezekből kifolyólag összességében a portfóliót milyen kockázatok és várható hozamok jellemzik.

A nyugdíjpénztárak esetében a jogszabályok (törvény és befektetési kormányrendelet) nemcsak a befektetési politika kötelező tartalmi elemeit sorolják fel, hanem ezen túlmenően az egyes vásárolható értékpapír fajták körét, valamint az egyes értékpapírfajták portfólión belüli összetételi arányaira vonatkozó alsó és felső korlátokat is meghatározzák. Ez a pénztártagok vagyonának védelmét szolgálja, elkerülendő azt, hogy a minél nagyobb hozamok elérése érdekében túlzottan kockázatos portfóliót alakítson ki bármelyik vagyonekezeléssel foglalkozó intézmény.

Mi a (befektetési) portfólió kockázata?

Egy befektetési portfólió kockázatát első megközelítésben a benne található befektetési eszközök (értékpapírok) összességének a kockázataiból származtathatjuk. Az egyes értékpapírok kockázatait különféle (igen sokfajta) kategóriába sorolják. Ilyenek pl. a következők:

- Az értékpapír kibocsátójának fizetőképességére vonatkozó piaci megítélés (hitelkockázat)
- Az értékpapír kibocsátójának országában, vagy gazdasági ágazatában esetlegesen bekövetkező kedvezőtlen gazdasági folyamatok, vagy kedvezőtlen hatású jogszabályok veszélye (ország kockázat, devizaárfolyam kockázat, ágazati kockázatok)
- Továbbá különböző, a portfóliókezelés során lebonyolított értékpapír-adásvételekhez kapcsolódó technikai jellegű kockázatok (vevő nemfizetési kockázata), stb..

A kockázatok egy része kiküszöbölhető:

- Az adásvételi ügyletek technikai kockázatainak túlnyomó részét a tőzsdei kereskedési és fizetésteljesítési szabályok kiküszöbölik,
- de ami a fontosabb: egy befektetési portfólió teljes kockázata – hatékony befektetési politika esetén - mindig kisebb a portfólióban lévő egyes értékpapírok egyedi kockázatainak összesen-jénél. Az alapkezelők ugyanis olyan befektetési politikákat alakítanak ki, amelynek révén a portfólióban lévő számos értékpapírfajta kockázatai részben kioltják egymást. Ez a már említett, több lábbon állás gondolatán alapuló kockázatmegosztás, vagy más néven diverzifikáció.

Nagyon fontos továbbá az is, hogy egy kollektív befektetési formát (befektetési alapot, nyugdíjpénztári portfóliót) választó befektetőnek nem kell feltétlenül tisztában lenni az egyes értékpapírok fent leírt különféle kockázataival, két ok miatt sem:

- a kockázatelemzés és kezelés feladata az alapkezelő (vagyonkezelő);
- a különböző kockázatok végső soron az egyes értékpapírok, illetőleg a teljes portfólió piaci értékének árváltozásában, árfolyam-ingadozásában testesülnek meg.

Minél nagyobb tehát egy befektetési portfólió árfolyamának az időbeli ingadozása, annál kockázatosabb befektetésnek tekinthető. Két azonos típusú, azonos piacon befektető és azonos hozamokat elérő befektetési portfólió közül az számít vonzóbb befektetésnek, amelyiknek kisebb az árfolyam-ingadozása.

A kockázatoság növekedésével a befektetés minimálisan ajánlott befektetési időtávja is nő, ugyanis matematikailag meghatározható az a minimális időtartam, amely alatt - adott befektetési portfólió esetében - a szélsőséges plusz-mínusz irányú árfolyam-ingadozások kiegyenlítik egymást. Ezért tudunk javaslatot tenni a pénztárgajainknak arra nézve, hogy nyugdíjkorhatárig hátralévő éveik alapján a hat választható portfólió közül melyiket az ajánlott portfólió.

Mi az árfolyamindex?

Több azonos fajtájú értékpapír (részvény vagy kötvény) bizonyos válogatási elvek szerint meghatározott csoportjának (ez az index kosara) átlagos piaci árváltozását mérő mutató. Az index mindig a kosárban található értékpapírok egy aktuális tőzsdei kereskedésnapján és egy fixen kijelölt bázisnapján „kosár” árának hányadosaként jelenik meg (ahol a „kosár” ár a kosárban szereplő értékpapírok árának - kosárbeli súlyokkal - súlyozott számtani átlagaként számolandó). Az egyes papírok kosáron belüli súlyát jellemzően az értékpapírok tőzsdén kibocsátott teljes tőkeértékeinek (kapitalizáció), valamint a forgalmazási adatoknak egymáshoz viszonyított arányából származtatják.

Az index emelkedése illetve süllyedése egy bizonyos időszak alatt megadja a piac jellemző mozgását, átlagos teljesítményét. Az index emelkedése pozitív piaci helyzetet jelez és az indexben szereplő értékpapírok árfolyamának átlagos növekedéséről számol be, míg az index csökkenése negatív piaci hangulatot tükröz.

Pl. a Budapesti Értéktőzsde hivatalos részvényindexe a BUX, ami a hazai tőzsdei vállalatok átlagos teljesítményét mutatja. Jól ismert hazai állampapírpiacon indexek még a ZMAX, az RMAX, a MAX Composite és a MAX. Általában minden tőzsdének van hivatalos indexe, (New York – DJIA, Nasdaq, S&P 500, Frankfurt – DAX, London – FTSE), ugyanígy léteznek meghatározott országok vagy régiók (pl. Magyarország vagy Közép-Kelet-Európa), vagy egyes nemzetgazdasági ágak teljesítményét jelző indexek.

Különféle indexeket gyakorlatilag bárki kitalálhat és publikálhat, a sikerességüket az dönti el, hogy milyen széles körben terjed el a használatuk. Ilyen elterjedt indexek még pl. a következők:

CETOP20: a 20 legnagyobb tőkeértékű (kapitalizációjú) közép-kelet-európai tőzsdei vállalat árfolyam alakulását mérő index.

MSCI WORLD: a Morgan Stanley Capital International – a világ egyik legnagyobb befektetési szolgáltatója - által számított, a világ fejlett részvénypiacainak (elsősorban Európa, Japán, USA) árfolyam alakulását mérő index.

MSCI EURO: a Morgan Stanley Capital International – a világ egyik legnagyobb befektetési szolgáltatója - által számított, a főbb nyugat-európai tőzsdei társaságok árfolyam alakulását mérő index.

MXEF: a Morgan Stanley Capital International – a világ egyik legnagyobb befektetési szolgáltatója - által számított, a világ feltörekvő részvénypiacainak (fejlődő Európa, Délkelet-Ázsia, Latin-Amerika, Kelet-Európa) árfolyam alakulását mérő index.

Mi a referenciaindex?

Az indexek másik fontos funkciója – azon túl, hogy az árfolyam alakulás bemutatása révén egyszerűen kezelhető, tömör és világos információt nyújt az adott tőzsde vagy mögöttes piac egészének egy időszak alatti teljesítményéről – az, hogy egyfajta viszonyítási alapot (referenciaindex = benchmark) nyújt a befektetők számára, hogy a saját portfóliójuk piaci értéke vajon lépést tartott-e a piac egészével, vagy efelett-ezalatt teljesített.

Ennek az összehasonlításnak a megkönnyítését szolgálja az, hogy egyfelől olyan sokfajta indexet publikálnak, másfelől, hogy a befektetők (így a kollektív befektetési formákban – mint a befektetési alapokban és a nyugdíjpénztárakban - összegyűjtött vagyton kezelői az alapkezelők ill. vagyonkezelők) olyan befektetési politikát alakítanak ki, amelyben a kezelt portfólió célul kitűzött értékpapír összetétele (stratégiai eszközösszetétele) egy vagy több ismert index értékpapír-összetételével (kosarával) azonos.

Az OTP Nyugdíjpénztár vagyonkezelője (az OTP Alapkezelő) is ezt a módszert követi, ezért olvasható az a nyugdíjpénztár befektetési politikájában például a következő:

„Növekedési” portfólió stratégiai eszközösszetétele és egyben referenciaindex (benchmark-ja) a következő:

17% MAX + 17,5% RMAX + 5% BUX + 20% CETOP 20 + 10,8% MSCI EMU + 7,20% MSCI World + 12,00% MSCI MXEF + 2,00% RXUSD + 1,00% TR20I + 1,00% SPAFRUT + 6,50% Külföldi kötvények
*

*40% Barclays Global Bond Index Euro Hedged + 20% Barclays US Corporate High Yield Index + 20% Merrill Lynch US Corporate Master Bond Index + 20% JP Morgan Emerging Markets Bond Plus (EMBI+) Index

Miután a fenti indexeket minden (tőzsdei kereskedési) napon publikálják, ezért akkor, amikor a Nyugdíjpénztár közzéteszi a pénztári befektetési portfólió éves hozamát, akkor referenciaindexként elég mellé tenni a fenti súlyokkal kombinált publikus indexek azonos időszakra (ugyanarra az évre) vonatkozó értékét. Ebből a pénztártagok eldönthetik, hogy a Pénztár vagyonkezelője az adott értékpapírpiacok teljesítményéhez (árfolyam alakulásához) képest jobb vagy rosszabb teljesítményt nyújtott.