

Treasury Igazgatóság
1051 Budapest, Vigadó tér 1.
telefon: (06 1) 328 9964
fax: (06 1) 328 9229
e-mail: Abel.Szeman@kh.hu

A kamatkockázat kezelése

Ügyfeleink számára nemcsak az árfolyamok kedvezőtlen jövőbeli alakulása, hanem a kötvényei után fizetendő, illetve a betétei után kapott kamatok kedvezőtlen jövőbeli változása is kockázatot jelenthet. A hitelek és betétek kamatkockázatának kezelésére egyaránt alkalmas termékeink a devizaárfolyam-fedezéshez hasonló logikára és árazási elvekre épülnek. Az itt bemutatott termékek közötti választásban segíthetnek az alábbi szempontok:

1. Ha a kamatlábak emelkedésére számít:

- fedezze hiteleinek kamatát;
- változó kamatozású hitelének kamatát cserélje fix kamatra;
- fix kamatozású betétének kamatát cserélje változó kamatra;
- helyezzen el változó kamatozású betéteket.

2. Ha a kamatlábak csökkenésére számít:

- fix kamatozású hitelének kamatát cserélje változó kamatra;
- vegyen fel változó kamatozású hiteleket,
- fedezze betéteinek kamatát;
- változó kamatozású betétének kamatát cserélje fix kamatra.

3. Ha a kamatlábak ingadozására számít:

- védekezzen treasury ügyletekkel a kedvezőtlen irányú változásokkal szemben, ugyanakkor
- hagyjon teret a kedvező piaci folyamatokból való részesedésre

Mire érdemes figyelni a kamatkockázat fedezése során:

- Rendkívül fontos, hogy partnereink elvégezzék az adózás utáni eredmény érzékenységvizsgálatát a kamatlábak alakulására nézve, és ezáltal meghatározzák azt a kamatszintet, amely mellett még eredményesen tudják a tevékenységüket végezni, hiszen ez az a kamatszint, amelyet mindenképp biztosítaniuk kell. Ebből kiindulva tudja a cég eldönteni azt, hogy melyik ügylettípus a legalkalmasabb számára.
- Fontos megjegyezni, hogy a piaci várakozások nem minden esetben bizonyulnak helyesnek, ezért indokolt a kedvezőtlen elmozdulás elleni védekezés. A védekezés elérhető szintjei az aktuális piaci várakozásoktól (ld. hozamgörbe) függnak.
- Tapasztalatunk szerint vállalati ügyfeleinket elsősorban a kamatlábak alakulásának iránya érdekli, ám a hatékony kamatláb-kockázat kezelésnek a hozamgörbe alakulását is szem előtt kell tartania. Például csökkenő hozamgörbe esetén fix kamatozásra való áttéréssel már üzletkötéskor az aktuális, rövid változó kamatszintnél kedvezőbb kamatszintet érhet el, ugyanakkor ez azzal a kockázattal is jár, hogy nem részesül egy esetleges, a vártnál nagyobb mértékű kamatcsökkenésből, hiszen előre rögzítette kamatkiadásait egy adott szinten.
- A különböző opciós stratégiák (pl. sávós kamatláb, Bermuda kamatcsere ügylet) segítenek abban, hogy kockázat felvállalása mellett a normál kamatcsere ügyletnél kedvezőbb szinten vagy rugalmasabb struktúrában, de költségmentesen védekezzünk a kamatlábak kedvezőtlen alakulása ellen.

Az alábbi termékleírásban – az egyszerűség kedvéért, és mivel a piacon is így történik a kereskedés, hiszen minden önkormányzatnak más a hitelfelára – az Önkormányzat számára a kötvényokiratban rögzített fix kamatfelártól eltekintünk és a referencia kamatlábak képezik a számítások alapját.

Treasury Igazgatóság
1051 Budapest, Vigadó tér 1.
telefon: (06 1) 328 9964
fax: (06 1) 328 9229
e-mail: Abel.Szeman@kh.hu

Kamatcsere (interest rate swap, IRS)

MIFID besorolás
2

A termék leírása

A kamatcsere ügylet lehetőséget ad az Önkormányzat számára, hogy kötvényadósságból származó változó kamatozású fizetési kötelezettségét fix kamatozású hitelre cserélje, vagy fordítva a kötelezettséget megalapozó szerződés módosítása nélkül. Az ügyletet indíthatja egy ma, vagy akár egy jövőben induló pénzáramlás kamatkockázatának lefedésére. Ez utóbbit jövőben induló kamatcsere ügyletnek hívjuk (forward start IRS).

Az IRS megkötésével a felek megállapodnak abban, hogy változó kamatfizetést fix kamatfizetésre cserélnek egy adott hitelösszegre és lejáratra vonatkozóan. A kamatfizetések cseréje a kamatfizetési periódusok végén esedékes. A változó kamat megállapítására két banki munkanappal a kamatperiódus kezdete előtt kerül sor.

A kamatcsere ügylet két lehetséges típusa a kamatfizetések cseréjének iránya alapján:

- Kamatfixinghez (BUBOR, EURIBOR, stb.) kötött változó kamat cseréje fix kamatra (fixet fizet, payer IRS)
- Fix kamat cseréje kamatfixinghez (BUBOR, EURIBOR, stb.) kötött változó kamatra (fixet kap, receiver IRS)

Az IRS jövőbeni kamatbevételek vagy kamatfizetések fedezésére egyaránt alkalmas, tehát mind hitelek, mind betétek, illetve állampapír befektetések esetén is alkalmazható.

Példa: Változó hitelkamat cseréje fix kamatra

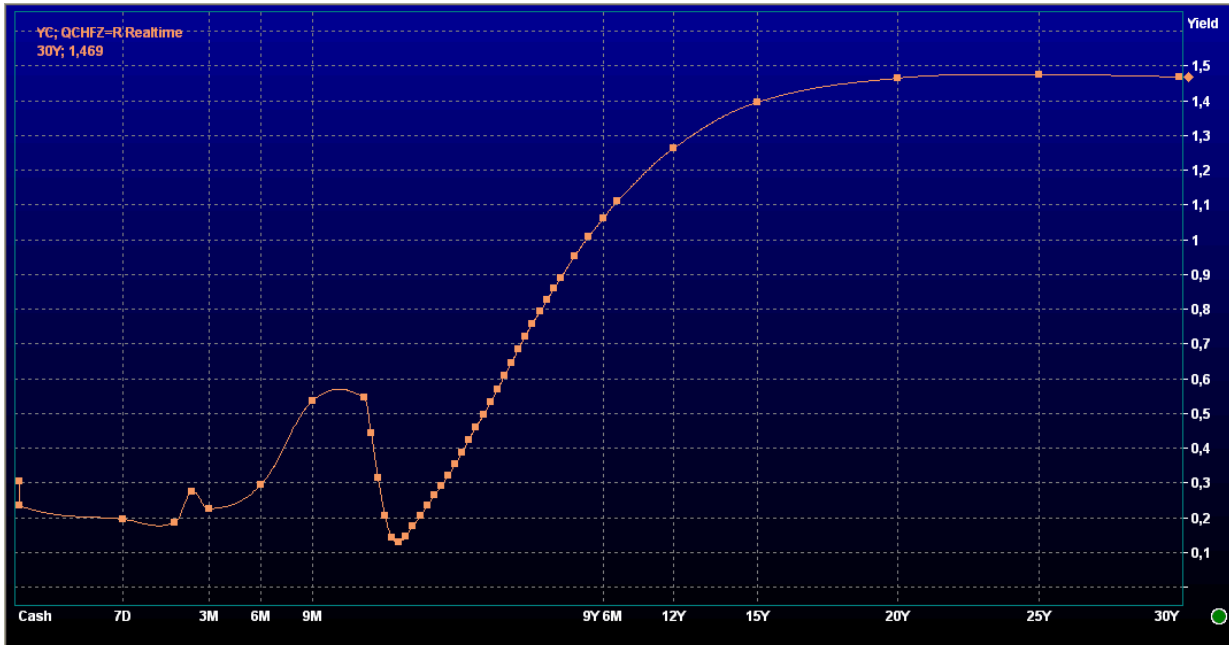
Az Önkormányzat hosszú futamidejű, 1 675 888 CHF tőkeértékű, változó kamatozású kötvényekkel rendelkezik, melyre 6 havi CHF LIBOR kamatot fizet majd. A kötvények tőkeértékének a kamatcsere ügylet futamideje alatti alakulását az alábbi táblázat mutatja:

Periódus kezdete	Periódus eleji tőke
2012.04.30	1 675 888
2012.09.30	1 621 851
2013.03.31	1 567 814
2013.09.30	1 513 777
2014.03.31	1 459 740
2014.09.30	1 405 702
2015.03.31	1 351 665
2015.09.30	1 297 628
2016.03.31	1 243 591
2016.09.30	1 189 554

Az aktuális 6 havi CHF LIBOR kamatláb 0.185%. Az Önkormányzat középtávon arra számít, hogy a kamatlábak a jövőben jobban nőnek, mint ahogyan azt a jelenlegi hozamgörbe (ld. alább) tükrözi, ezért változó kamatozású hitelét fix kamatozásúra cseréli. Számíthat arra is, hogy a hozamgörbe alakja nem változik, de szeretné 5 évre rögzíteni a kamatkiadásait. Az Önkormányzat elcseréli 6 havi CHF LIBOR változó kamatot **5 éves futamidőre 1.40% fix kamatra** a fenti törlesztési ütemezésnek megfelelően fennálló kötvény névértékre. Az ügylet megkötése után nincs lehetősége arra, hogy egy esetleges, a piac által középtávon (ld. CHF hozamgörbe alakulását alább) most nem árazott kamatcsökkenést követően, illetve a hozamgörbe által előre jelzett emelkedésnél kisebb emelkedésből kifolyólag kamatmegtakarítást realizáljon.

Treasury Igazgatóság
1051 Budapest, Vigadó tér 1.
telefon: (06 1) 328 9964
fax: (06 1) 328 9229
e-mail: Abel.Szeman@kh.hu

Az alábbi ábrán a mai napon (2012.04.19) fennálló CHF hozamgörbe látható:



A hozamgörbe az azonos kockázatú befektetések különböző futamidejű változataihoz tartozó átlagos éves kamatlábat (azaz lejáratig számított évesített hozamot) ábrázolja a lejárat függvényében, ehhez alapként szolgálhat állampapír, hitel vagy csereügylet (swap). A növekvő (normál) hozamgörbét a jövőbeli kamatlábak emelkedésére vonatkozó várakozások eredményezhetik, de ennek fordítottja nem igaz: növekvő hozamgörbéből nem következik az, hogy a jövőbeli kamatlábak várhatóan növekednek. A hozamgörbékkel kapcsolatos várakozások elsősorban hosszú távon működnek. Az aktuálisan fennálló hozamgörbe kamatlábai szolgálnak többek között a jelen termékleírásban bemutatott kamatcsere ügylet alapjául.

Kamatcsere ügylet paraméterei

Induló névérték	1 675 888 CHF
Futamidő	5 év, utolsó elszámolási nap: 2017.03.31
Változó névérték	igen (lásd fenti törlesztési ütemterv)
Ügyfél kapja	6 havi CHF LIBOR
Ügyfél fizeti	1.40% fix kamat
Kamatfizetések gyakorisága	6 havonta
Kamatszámítási konvenció (fix kamat)	ténylegesen eltelt napok száma/360
Kamatszámítási konvenció (változó kamat)	ténylegesen eltelt napok száma/360
Kamatfizetések elszámolása	nettó módon a kamatperiódusok végén
Aktuális 6 havi CHF LIBOR	0.185%
Ügylet díja	Zéró költségű

Treasury Igazgatóság
1051 Budapest, Vigadó tér 1.
telefon: (06 1) 328 9964
fax: (06 1) 328 9229
e-mail: Abel.Szeman@kh.hu

Pozíció piaci értéke az üzletkötést követően az ügyfél szempontjából (értékelési nap: 2013.09.30)

piaci érték: a pozíció lezárásának/megszüntetésének adott pillanatban és piaci feltételek mellett számított költsége

(feltevés: az 6 havi CHF LIBOR kamatláb elmozdulásának mértékével azonos mértékben mozdul el a teljes hozamgörbe, míg alakja változatlan)

A lehetséges kimenetek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak. A negatív értékek lezáráskor az ügyfél által fizetendő, a pozitív értékek az ügyfél által kapott összeget jelentenek.

6 havi CHF LIBOR	Pozíció piaci értéke (CHF)
0.00%	-8 643
0.19%	0
1.00%	37 553
2.00%	82 498
3.00%	126 247

Néhány lehetséges lejáratkori kimenetel (elszámolási nap: 2013.09.30), feltéve hogy az adott periódusban (a kezdőnap 2013.03.31) a(z) 6 havi CHF LIBOR az alábbiaknak megfelelően alakul.

A lehetséges lejáratkori kimenetek száma végtelen és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak.

periódus vége (fennálló tőketartozás: 1 567 814 CHF)	6 havi CHF LIBOR a kamatperiódus elején (%)	Alapkitettség treasury ügylet nélkül (6 havi kamatkidás IRS nélkül, CHF)	Treasury ügylet önmagában (nettó elszámolás a kamatperiódus végén, Önkormányzat fizeti „+” előjel esetén, CHF)	Alapkitettség treasury ügylettel, fedezeti pozíció (6 havi kamatkidás IRS-el, CHF)
2013.09.30	0.00%	0	10 975	10 975
2013.09.30	0.18%	1 411	9 564	10 975
2013.09.30	1.40%	10 975	0	10 975
2013.09.30	3.00%	23 517	-12 543	10 975
2013.09.30	4.00%	31 356	-20 382	10 975

A fenti kalkulációk az aktuálisan (2012.04.19) fennálló piaci szintek alapján készültek, a piaci mozgásoknak megfelelően folyamatosan változhatnak.

Ügylet előnyei

- Változó kamatfizetés fix kamatfizetésre cserélése esetén védelem a piac által „előre jelzettnél” (azaz az ügyletkötés pillanatában a hozamgörbe által előre jelzett kamatszintnél) magasabb tényleges jövőbeli kamatok ellen.
- Tervezhetőség: fix kamatfizetéssel rögzítheti kamatkidásait- vagy bevételeit.
- A kamatcsere ügyletet indíthatja most vagy a jövőben (forward start IRS)
- Csökkenő hozamgörbe esetén már most részesedhet a piac által várt kamatcsökkentésekből.
- Növekvő hozamgörbe esetén védekezhet a piac által várnál nagyobb mértékű kamatemelkedés ellen.
- Nettó teljesítés: csak a fix és változó kamat különbözete kerül kifizetésre a felek között.
- Más pénzügyi intézménynél felvett hitel vagy elhelyezett betét mellé is köthet kamatcsere ügyletet, mivel az (jogilag) elkülönül az eredeti hitel- vagy betétügylettől.
- Megköthető a legtöbb likvid devizában.
- A lejárat napja, valamint a fix és változó kamatfizetési periódusok hossza várározásai, tervei és költségvetése függvényében tetszőlegesen alakítható. Egy paraméter megváltoztatása a többi paraméter megváltozását vonja maga után.
- Tetszőleges törlesztési ütemtervre köthető.

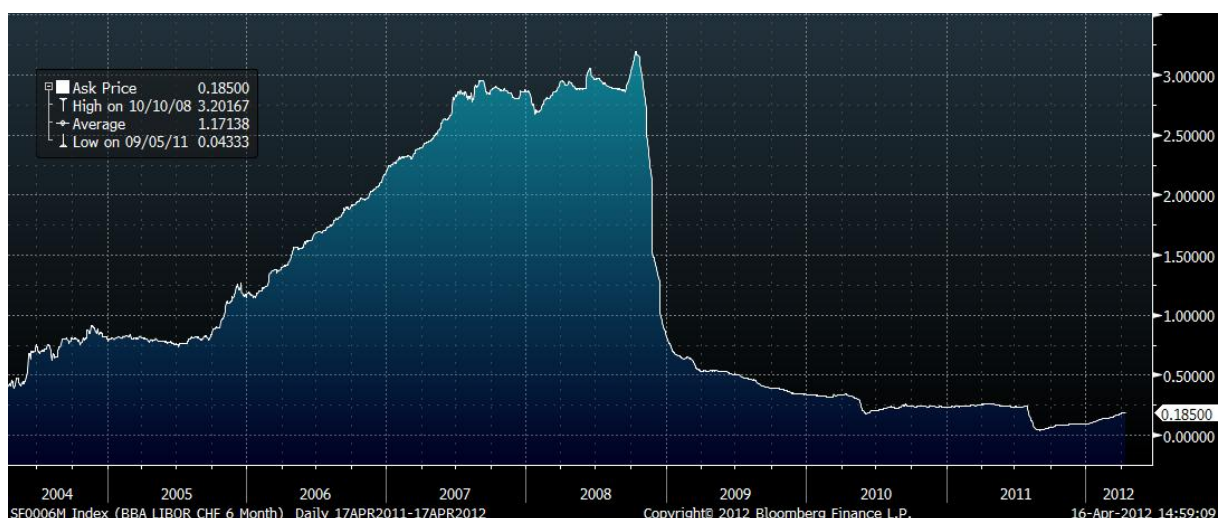
Treasury Igazgatóság
1051 Budapest, Vigadó tér 1.
telefon: (06 1) 328 9964
fax: (06 1) 328 9229
e-mail: Abel.Szeman@kh.hu

- A pozíció a lejárat napja előtt bármikor lezárható. Ez természetesen nyereséghez vagy veszteséghez vezethet, az aktuális piaci helyzettől függően.

Ügylet kockázatai

- A piaci árak ingadozása miatt a kamatcsere ügylet lejárat előtti megszüntetése elszámolási kötelezettségekkel jár, ami az aktuális kamatpiaci helyzet függvényében nyereséget vagy veszteséget jelenthet.
- Amennyiben a mögöttes hitel előtörlesztésre kerül, abban az esetben a kamatcsere ügyletet is célszerű lezárni, hiszen az alaptevékenységből adódó kockázat megszűnt. Fix kamatozású hitel előtörlesztése esetén Ön veszít a kamatcsere ügylet zárásán, ha a fix kamatlábak időközben csökkentek.
- Változó kamatfizetés fix kamatfizetésre cserélése esetén előfordulhat, hogy nem részesül egy vártnál nagyobb mértékű, cége számára kedvező kamatelmozdulásból.
- Fix kamatfizetés változó kamatfizetésre történő cseréjekor Ön védtelenné válik a kedvezőtlen kamatváltozásokkal szemben.
- Az esetleges kamatveszteség nagysága elméletileg korlátlan abban az esetben, ha a kamatok az Ön várakozásaihoz képest jóval kedvezőbben alakulnak a futamidő alatt.
- Kamatderivatívák piaci értékének alakulását befolyásolja a piaci kamatszintek alakulása, a kamatperiódusok hossza, a lejáratig hátralévő napok száma, a kamatszámítási konvenció, a névérték alakulása az ügylet lejáratáig. Kamatopció esetén a piaci volatilitás alakulása is hatással van a pozíció piaci értékére. A piaci likviditás csökkenése a piaci árrés növekedését okozhatja, ami szintén negatívan hathat a pozíció piaci értékére.
- A piaci érték változásából adódóan a cégnek akár átmenetileg, akár tartósan pótfedezet nyújtási kötelezettsége keletkezhet, amely negatívan hathat a cég likviditására és szolvenciájára. Rendkívüli piaci körülmények esetén (pl. pénzpiaci és egyéb válság) a piaci érték olyan szélsőséges értéket vehet fel, hogy ennek biztosítékkal történő lefedése akár a cég fizetéseképtelenségét is okozhatja.
- Egyéb, nem kizárólag az itt ismertetett termék sajátosságaiból fakadó, hanem egyéb tényezőkből adódó kockázatokat a „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1/2 „Kockázati tényezők” című fejezete tartalmazza.

Az alábbi ábrán az 6 havi CHF LIBOR múltbeli alakulása látható:



Treasury Igazgatóság
1051 Budapest, Vigadó tér 1.
telefon: (06 1) 328 9964
fax: (06 1) 328 9229
e-mail: Abel.Szeman@kh.hu

Tisztelt Ügyfelünk!

Kérjük, hogy ügyletkötést megelőzően figyelmesen olvassa el az alábbi tájékoztatást!

A termékleírásban szereplő termék eltérhet az Ön/Cége MiFID profiljától, azaz az Ön/Cége által a MiFID-dokumentációban jelzett komplexitási szintnél magasabb komplexitási szintű termék lehet. Ebben az esetben az ügyletet a Bank kizárólag az Ön/Önök kezdeményezésére köti meg és a MiFID-profilon kívüli tranzakciókat aktuális belső szabályzatainak megfelelően kezeli.

Az ügyletkötést megelőzően mindenképpen győződjön meg arról, hogy maradéktalanul megértette a terméket, annak működését és az ügylet piaci értékének lehetséges jövőbeli alakulását. Az ügylet piaci értékének jövőbeli változásából adódóan átmenetileg vagy tartósan pótfedezet adási kötelezettsége keletkezhet, amely kihathat Cége likviditására és szolvenciájára.

Amennyiben a tájékoztatást nem itéli teljes körűnek, kérdései vagy kétségei vannak a termékkel kapcsolatban, kérjük, hogy azt az ügyletkötést megelőzően jelezze a Bank illetékes munkatársai felé, hogy az Ön által szükségesnek tartott információkat megkaphassa.

Amennyiben úgy érzi a tájékoztatás nem teljes körű, kérjük, ne kössön ügyletet adott termékre vonatkozóan, még akkor sem, ha a termék egyébként az Ön/Cége MiFID profiljába illeszkedik.

Amennyiben Ön ügyletet köt a termékleírásban szereplő termékre vonatkozóan, azt úgy értelmezzük, hogy Ön teljes körűnek ítélte a Bank részéről kapott tájékoztatást, tekintet nélkül arra, hogy a termék összhangban van-e az Ön/Cége (az Ügyfél) ügyletkötéskor rendelkezésünkre álló MiFID-profiljával.

Felhívjuk figyelmét, hogy a termékleírásban szereplő paraméterek és árak indikatív jellegűek és információs célt szolgálnak. A ténylegesen megkötött ügylet paraméterei az ügyletkötéskor rögzített telefonbeszélgetésben megállapodott feltételeknek felelnek majd meg, és eltérhetnek a jelen termékleírásban szereplő indikatív paraméterektől és áráktól.