

## Tartalom

Mire jó a részvénytársaság, és mire jó egy részvény? Hogyan alakul a részvények ára? A tőzsdei buborékok és a hatékony piac elmélete. A tőzsde és a reálgazdaság kapcsolata, a spekuláció és a termelés érdekellentéte és a spekuláció előnyei. A hitelből történő spekuláció és kivásárlás. Intézményi befektetők és az automatizált kereskedés. A derivatívok fajtái, előnyei és hátrányai. Mit kellene tenni a pénzügyi rendszerrel? Stabilitás, szabályozottság és átláthatóság. Miért nehéz megtenni, amit kellene?

## Megjegyzés

23 oldal, 8100 szó, és elég alaposan körbejárja a témát. Azonkívül van benne néhány meglehetősen elméleti rész is, így sok benne az apróbetű – melyeket azonban ki lehet hagyni, ha valaki nem akar túlságosan belemerülni. Viszont igen tanulságos is, és nemcsak a részvények világa iránt érdeklődőknek: a tőzsde, a pénzügyi szektor ugyanis nagyban befolyásolja a gazdaságot, mindannyiunk életére komoly hatással van.

# Részvények, tőzsde, spekuláció

(Azonosító: 096; Változat: 01)

## Pozíció a műben

### Előszó

### A világ működése

#### Bevezetés

#### Elvek

#### Alapok

#### Élet

#### Elme

#### Ember

#### Társadalom

#### Csoportok

#### Politika

#### A gazdaság elmélete

#### A gazdaság gyakorlata

#### Bankok

#### Vállalatok

## Részvények, tőzsde, spekuláció

Gazdasági növekedés és fejlődés

Globalizáció

Gazdasági válságok

Egyenlőtlenség

Ember, társadalom és család a modern világban

Érdekes gazdasági jelenségek

#### Kultúra

#### Etika

#### Egység

#### Program

### Az ember élete

<b>1. Részvény</b> .....	<b>2</b>	—
1.1. Részvény és részvénytársaság.....	2	
1.2. A részvény hasznai a befektetőnek.....	3	1
1.3. A részvény ára .....	7	
<b>2. A tőzsde és a gazdaság</b> .....	<b>12</b>	—
<b>3. Egyebek</b> .....	<b>14</b>	
3.1. A hitelből történő spekuláció és kivásárlás .....	14	2
3.2. Intézményi befektetők .....	15	
3.3. Derivatívok, pénzügyi innováció.....	16	
<b>4. Mit kellene tenni a pénzügyi rendszerrel?</b> .....	<b>21</b>	—
4.1. Elvek.....	21	
4.2. Konkrétabb javaslatok.....	22	3
4.3. Miért nehéz meglépni a fentieket? .....	25	

## 1. Részvény

### 1.1. Részvény és részvénytársaság

Mire találták ki részvényeket és a részvénytársaságot? Arra, hogy **általuk össze lehet gyűjteni a kis befektetéseket, nagy tőkét igénylő vállalkozásokat is finanszírozni lehet belőlük.**

Ezt elősegíti, először is, hogy **az egyes részvények kis értékűek**, gyakorlatilag bárki megveheti őket, bárkiből lehet vállalat tulajdonos.

Másodszor, a részvényeknek **másodlagos piacuk** is van, azaz később ismét könnyen pénzzé lehet tenni őket. Ily módon a befektetőnek nem kell hosszú időre elköteleződnie, ha később a pénz kell inkább neki, visszakaphatja. Ez a másodlagos piac **mindenekelőtt a tőzsde.**

Ám nem minden részvénytársaság részvényei vannak bevezetve a tőzsdére: a bevezetésnek megvannak ugyanis az előfeltételei, és nem is kötelező. Ezek az úgynevezett **zártkörűen működő részvénytársaságok** (closely held corporations), melyek részvényei ettől még, a tőzsdén kívül, eladhatók és megvehetők. (@@Mennyire kell ehhez a többi tulajdonos beleegyezése?)

**Lásd** még a ‘Vállalatok’ témában a korlátolt felelősséget és a tőketársulás jellegű vállalatokat, mindkettő jellemző az részvénytársaságra. Szintén ott említem, hogy a részvénytársaság lehet egyszemélyes is.

**A részvények eredeti célja** tehát a tőke biztosítása a vállalatok, a reálgazdasági beruházások, a termelés számára. Látni fogjuk azonban, hogy **a gyakorlat mennyire elszakadt ettől.**

## 1.2. A részvény hasznai a befektetőnek

Egy részvény többféleképpen is hasznos lehet:

### 1) A részvény tartása, az osztalékok szedése

Illetve beelátás, beleszólás a vállalat ügyeibe. (Bár egy kisrészvényesnek önmagában nem sok szava van, együttesen viszont jelentős súlyt képviselhetnek.)

Ez a részvény mondhatni hagyományos hasznosítása.

Az **osztalékról** röviden annyit, hogy az a részvényeseket a részesedésük arányában illeti meg; és hogy a vállalat nem köteles minden nyereséget kifizetni osztalékként, azt ehelyett tartalékolhatja, újra befektetheti. Mivel a részvényeket túlnyomórészt nem is az osztalék miatt veszik, túl sokat nem is szoktak kifizetni. (Legalábbis a tőzsdén kereskedett részvények esetén.) (@@Jól mondom?)

### 2) Spekuláció

Mint minden másnál, a részvénytél is: ha sikerül azt drágábban eladni, mint amennyiért vettük, azzal jól járunk; illetve lásd alább, hogy az ár csökkenésére is lehet spekulálni. Lényeg, hogy aki spekulál, az megpróbálja kitalálni, nagyjából mi lesz majd a részvény ára, hogy ezáltal nyereségre tegyen szert.

### 3) Egy portfólió kockázatának illetve hozamának befolyásolása

**Kockázat** alatt a hozam bizonytalanságát értem, pontosabban azt, hogy bár a várható hozamot ismerjük, mondjuk 10%, de bizonytalanság van benne, lehet az 12, de 8 is.

A befektetőt leginkább a befektetései összességének hozama és kockázata izgatja, nem annyira az abban szereplő egyes papíroké – és amikor megvesz egy részvényt, azzal a teljes portfólió jellemzőit változtatja, mozdítja el az általa preferált irányba. Bővebben lásd alább.

**Lásd** továbbá a ‘Pénz és hitel’ témában a termelő és spekulatív befektetéseket.

Nézzük meg most ezeket a pontokat részletesebben:

## 1) A részvény haszna az osztalékból

A részvényes tehát a vállalat hasznából rendszeresen részesedni szokott, ez az osztalék. Ha valaki csak azért venne részvényt, hogy ezeket az osztalékokat aztán begyűjtse, akkor annyit volna hajlandó fizetni érte, mint a várható osztalékok jelenértékének összege.

Mi az, hogy **jelenérték**? Ez egy jövőbeli pénzösszeg jelenbeli megfelelője, annyi, amennyit a jelenben befektetve várhatóan a jövőbeli összeget kapnánk majd; például, ha 20% a kamat, akkor 120 jövő évbeli forint jelenértéke 100 Ft. Az embereknek mindegy, hogy a 120 forint jövőbeli ígervényével rendelkeznek most, vagy 100 Ft-tal, azért, mert ezek egymásba válthatók: a 100 Ft-ot kölcsönadva 120 jövőbeli forinthez juthatunk, vagy a 120 forint jövőbeli ígervényünket eladhatjuk valakinek most 100 Ft-ért. A kamatot, vagyis jelen esetben a 20%-ot, amit arra használunk, hogy a 120 forint jelenértékét megtaláljuk, diszkontrátának is nevezik.

A dolog azonban annyival komplikáltabb ennél, hogy a különböző befektetéseknek, különböző ígervényeknek különböző a kockázata – az emberek pedig magasabb kockázatért magasabb hozamot várnak el. Tegyük fel, hogy a jövőbeli 120 forintunkat gyakorlatilag biztos, hogy megkapjuk, és így lesz 100 a jelenérték. Ha viszont a 120 forintunk már kevésbé biztos, hogy tényleg 120 lesz, lehet, hogy 130-at kapunk, de az is, hogy csak 110-et, akkor annak a jelenértéke már kevesebb lesz, mint 100, mondjuk csak 90, azért, mert az emberek nem szeretik a kockázatot, egy kockázatos 120 forintért csak kevesebbet hajlandóak adni a jelenben. Egy kockázatos jövőbeli pénzösszeg esetén tehát magasabb diszkontrátát használunk, annál magasabbat, **minél nagyobb a kockázat, a jelenérték pedig annál alacsonyabb lesz.**

Még egy dolgot érdemes itt megemlíteni: **a részvények összértéke nem feltétlen annyi, mint amennyit a vállalat eszközei** (ingatlanjai, gépei, pénze, stb...) **érnek.** (Illetve akkor sem annyi lenne, ha csak az osztalékok adnák a részvények értékét.) Miért? Azért, mert nem csak az eszközök határozzák meg a vállalat nyereségességét: abban benne van az is, hogy a vállalat hogyan gazdálkodik; mennyire lehet bízni a jövőbeli lehetőségeiben, növekedésében; jól vagy rosszul vezetik.

## 2) A spekulációs kereskedés

**A részvényeket (legalábbis a tőzsdén) elsősorban spekuláció céljából adják és veszik,** azért, hogy magából az adásvételből tegyenek szert haszonra.

A spekulációs kereslet-kínálat attól függ, hogy az emberek mit gondolnak, **mennyi lesz majd a részvény ára a jövőben,** mekkora lesz majd annak kereslete és kínálata akkor. (Nyilván akkor érdemes most vásárolni, ha drágulásra számítanak.) Hogy mire lehet számítani, az **több mindentől függ:**

- **A vállalat gazdálkodásától** tehát csak részben.
- **Az ágazat, az ország, a régió, a világ gazdaságát érintő hírek; fontos emberek nyilatkozatai**

**Például**, ha van egy autógyártó, jöhetnek hírek arról, hogy

- Drágulni fog az olaj, tehát vélhetőleg kevesebb autót fognak eladni, ami az egész ágazatot sújtja;
- Az **ország**, ahol a gyár van, le fogja értékelni a valutáját, miáltal javulni fog az exportörök, köztük a szóban forgó autógyártó külföldi versenyképessége is;
- A környező országokban (mondjuk az EU országokban), a gyártó fő exportpiacain, az állami adósságok magas szintje miatt gazdasági válság fenyeget, ami érzékenyen érintené az autóeladásokat is. (Illetve az is jellemző, hogy a befektetők egy kalap alá veszik az egyes **régiók** különböző országait, alaposabb racionális megfontolások nélkül.)
- De lehet a válság **világszintű** is.

**„Fontos emberek nyilatkozatai”**: ez alatt azt értem, hogy igen jellemző, hogy különösen a jegybankárok, pénzügyminiszterek szavára reagál a tőzsde, megugranak vagy visszaesnek az árak – ami nem véletlen, hiszen jelentős befolyásuk van arra, hogy mi lesz a gazdasággal. A jegybankároknak különösen a kamatszinten keresztül, vagyis hogy milyen drágán lehet majd hitelhez jutni, mennyi pénz lesz a gazdaságban (illetve a tőzsdén). Ezért is kell vigyázniuk, hogy miket mondanak, mennyire őszinték. Lásd ehhez a ‘Gazdaságpolitika, makroökómia’ témában a kommunikációt, mint a monetáris politika eszközt; illetve az őszinteség komplikáltságát a gazdaságban. Továbbá eszünkbe juthat itt még a hitelminősítők hatalma.

Vegyük észre végül, hogy egész **skálája van a** részvények árára hatással lévő **tényezőknek**, vannak köztük **specifikusabbak és általánosabbak**, az adott vállalat fejleményeitől az egész világot érintő hírekig mindenféle.

\* \* \*

Az általános tőzsdei hangulat (hozam) és az egyéb hatások szétválasztásának van egy egyszerű modellje:

$$\text{A részvény hozama} = \text{Alfa} + \text{Béta} * \text{Tőzsdei hozam} + \text{Epsilon}$$

Mit is mond ez? Azt, hogy a részvény hozamát részben a tőzsdei hozam határozza meg: minél jobban megy a tőzsde, annál jobban megy a részvény is (pozitív béta esetén) – de azért más hatások is vannak, melyeket az **Epsilon**ban foglalunk össze. Az **Alfa** pedig egy konstans, ami azt mutatja, mennyit hoz a részvény várhatóan, amikor a tőzsdei hozam 0.

Talán hallottunk már a részvények bétájáról: nos, ez a fenti **Béta**, ami azt mutatja meg, hogy hogyan követi adott részvény hozama a tőzsdéét. (Minden részvénynek saját Alfa és Béta van.) Ha a Béta **0 és 1 között** van, akkor nem túl fűrgén, a részvény hozama kevesebbet nő vagy csökken, mint a tőzsdéé. Ilyen lehet például egy élelmiszeripari vállalat részvénye: fellendülés idején az emberek valamivel többet költenek ugyan élelmiszerre, némileg javul a vállalat helyzete is, de enniük akkor is kell, amikor a gazdaság, a tőzsde rosszul teljesít.

Amelyik részvény Bétája **nagyobb, mint 1**, az viszont érzékenyen reagál a tőzsdei mozgásokra; mint mondjuk egy innovatív high-tech vállalat: fellendülés idején ígéretessége miatt sok pénz folyik bele – mivel azonban bizonytalan, hogy az ígéretből profit is lesz-e, könnyen el is pártolnak tőle. Más irányból szemlélve, ezek a részvények húzzák leginkább az egész tőzsdét fel vagy le.

Végül, vannak **negatív** Bétájú részvények is: az ilyenek szembe mennek a tőzsdével; mint például az aranybányászat, ami olyankor kifizetődőbb, amikor drágább az arany, ami válságban jellemző, ugyanis ilyenkor aranyba menekítik a vagytonokat. (@@Ugye jók ezek a példák?)

## • Egyéb tényezők

Melyek befolyásolják részvényárakkal kapcsolatos a várakozásokat és az árfolyamot:

- **Extrapoláció:** hogy egyszerűen azért, mert már egy ideje mennek felfelé (lefelé) az árak, ugyanerre számítok a jövőben is. 1
- **Csordaszellem:** ha mindenki vásárol, akkor én is velük tartok, mert az a legegyszerűbb, mert „ennyi ember nem tévedhet”, mert nem akarok kimaradni a buliból, és mert így legfeljebb annyira járok rosszul is, mint akárki más. 2
- **A széles körben eluralkodó lelkesedés és pánik**

Valamint:

- **A várakozások felgöngyöltése**

Mondjuk nem túl jellemző, hogy az emberek így túlbonyolítanak a dolgokat, de érdemes egy gondolatot áldozni rá. **Először** is, nekem akkor érdemes vásárolnom, ha optimista vagyok, azaz áremelkedésre számítok. Az viszont, hogy áremelkedés lesz-e, attól függ, hogy az *emberek* optimisták-e, hiszen akkor fognak vásárolni, akkor mennek felfelé az árak. **Másodszor** tehát, nekem akkor érdemes vásárolnom, ha szerintem az emberek optimisták. Igen ám, de más is hasonlóan gondolkozhat: vagyis akkor lesznek az emberek optimisták, ha ők is úgy vélik, hogy az emberek optimisták. Tehát, **harmadszor**, nekem akkor érdemes vásárolnom, ha úgy vélem, hogy az emberek úgy vélik, hogy az emberek optimisták. És így tovább... β 3

**A spekuláció erőteljesen tudja mozgatni az árakat. Egyfelől** részt vesz a **tőzsdei buborékok** (lásd alább) kialakulásában, (és összeomlásában is): ahogy a kirajzolódó trend egyre inkább arra utal a spekulánsok számára, hogy további nyereség várható; ahogy mind többen szállnak be a raliba, erősödik a csordaszellem hatása; ahogy eluralkodik a lelkesedés. 4

**Másfelől** az, hogy az emberek mit gondolnak a jövőbeli kilátásokról, gyorsan tud változni – és vele együtt spekulánsok a vásárlókedve is. Ez párosul az érdektelenségükkel (lásd alább), azzal, hogy ha romlanak a kilátások, a spekuláns inkább kiszáll, eladja a részvényét, mint hogy kitartana a vállalat mellett, megpróbálna tenni a helyzet jobbra fordításáért. A spekuláció ekképp **a részvényárak változékonyságáért, kockázatáért** is nagyban felel. 5

Végül megjegyzem, hogy nemcsak részvényekkel lehet spekulálni. **Lásd** ehhez a befektetési kereskedésről írtakat az ‘Ár és érték’ témában. 6

### 3) Egy portfólió kockázatának, hozamának befolyásolása

Ez tehát még egy ok, amiért egy részvény hasznos lehet a befektetőnek: amikor a részvény egy portfólió részévé válik, és a nekünk tetsző irányba változtat annak tulajdonságain.

Közelebről, ha kisebb hozamú papírok mellé beszerezünk egy nagyobb hozamút, akkor a portfólió várható **hozama** arányosan növekszik. (De miért nem vesszük akkor csak a magasabb hozamút – kérdezhetjük. Azért, mert annak magas a kockázata is.)

Ami a portfólió **kockázatát** illeti, némileg komplikáltabb a helyzet. A lényeg, hogy a különböző részvények árfolyamai nem egyformán mozognak, ezáltal a különböző papírok hozamaiban tapasztalható eltérések (a saját átlaguktól) bizonyos mértékig kiegyenlítik egymást – ami viszonylag alacsonnyá teszi a portfólió egészének kockázatát.

Ez a kiegyenlítés annál erősebb tud lenni, mennél inkább egymással ellentétes a **részvények** mozgása. Ha **pontosan együtt mozognak**, akkor nincs kiegyenlítés. Ha **egymástól függetlenül mozognak**, akkor viszont már jelentős a kiegyenlítés, és minél többféle papírral dolgozunk, annál inkább meg tudjuk közelíteni a nulla kockázatot. (Figyeljük meg, hogy a portfólió kockázata minden benne szereplő papír kockázatánál kisebb lehet.) Mi több, ha két papír egymással **pontosan ellentétesen mozog**, akkor már e kettő megfelelő súlyozásával megszabadulhatunk a (két tagból álló) portfólió teljes kockázatától.

A **valóságban** persze nem ilyen tiszta a kép, a legtöbb részvény árfolyama bizonyos mértékig együtt jár, de nem teljesen. Mindazonáltal...

**Azzal, hogy a portfóliónkat több papírból állítjuk össze, diverzifikáljuk, többnyire jelentősen csökkenteni tudjuk annak kockázatát.**

A valóságban is – viszont a papírok számának növelésével nem a nulla kockázatot közelítjük, hanem valami annál nagyobbat. Ezt a kiküszöbölhetetlen kockázatot nevezik **szisztematikus kockázatnak**.

Vegyük még észre, hogy **egy részvény értéke mindenkinek más lehet**: azért, mert különbözőek a várakozásaik az osztalékok és az árfolyamot illetően, mert eltérő portfóliókkal rendelkeznek, illetve különböznek a kockázattal-hozammal kapcsolatos preferenciáik.

### 1.3. A részvény ára

A (tőzsdei) részvények ára **piaci ár**, vonatkoznak rá a keresletről-kínálatról illetve az egyensúlyi árról ‘A piac alapjai’ témában elmondottak. A keresletet-kínálatot a részvények esetében befolyásoló speciális tényezőkről pedig az előző pontban olvashattunk.

Vegyünk szemügyre most a részvényárhoz kapcsolódó néhány további jelenséget, tényezőt, elméletet is:

#### 1) Visszacsatolások

A visszacsatolások a spekuláció miatt jelennek meg a részvényárakban.

- Minél tisztábban látszik egy felfelé mutató trend, annál inkább további emelkedésre számítanak a spekulánsok, növekszik tehát a vásárlókedv, a trend pedig még tisztább lesz.
- Minél gyorsabb az árak emelkedése, annál nagyobb nyereségre számítanak, annál inkább vásárolnak, annál gyorsabb az árak emelkedése.
- Minél többen vásárolnak, annál erősebb a csordahatás, annál többen vásárolnak.
- Minél inkább mennek fel az árak, minél többen szállnak be a raliba, annál nagyobb a lelkesedés, stb...

Illetve az ellenkező irányban, az árak esése idején, hasonlóan. Lásd még alább a stop-loss limiteket és a margin-call-t. A tőzsdei trendek egyébként elég tartósak is tudnak lenni, nyerni is lehet velük – viszont nemigen lehet tudni, hogy meddig tartanak, mikor törnek meg.

(Attól még, hogy visszacsatolások érvényesülnek benne, a részvények ára minden időben piaci ár – csak éppen a kereslet és kínálat folyamatosan változik, velük együtt pedig az árak is.)

## 2) Tőzsdei buborékok

Pénzügyi buborék az, amikor valaminek az ára pénzügyi okok miatt gyorsan és jelentős mértékben emelkedik. A buborékok rendszerint előbb-utóbb kipukkadnak, amit hasonlóan gyors összeomlás követ. Itt arról szólok röviden, amikor a tőzsdén történik mindez, de máshol is jellemző, például az ingatlanpiacon. A buborékokról általában lásd a ‘Gazdasági válságok’ témában.

**Mi okozza a buborékokat?** Először is, **pénzügyi okok**: tehát az nem buborék, amikor rossz volt a termés, és ezért drágább lesz a kenyér. Tipikus okok a fent részletezett **visszacsatolások**, de van más is, különösen a **likviditásbőség**, hogy sok a pénz a gazdaságban, az emberek pedig be akarják fektetni azt, részvényt, ingatlant vásárolnak, stb...

**A tőzsdei buborékokban az árak nagyon távol kerülhetnek a vállalat fundamentális értékétől**, kvázi attól, amit az osztalékként ki tud termelni; különösen felfelé. Ez aztán hozzájárul a kipukkadásukhoz, amikor az árak valamiért megtorpannak, az emberek pedig észbe kapnak, hogy lehet, hogy nem tudják majd drágábban eladni a részvényüket – amit pedig osztalékként kaphatnak, az jóval kevesebb annál, hogy megérje tartani azt.

Mindez **általában nem csak egy-egy részvényt érint, hanem többé-kevésbé az egész piacot**, részben az egész gazdaságot érintő tényezők, különösen az általános likviditásbőség miatt, részben az eluralkodó általános lelkesedés, illetve pánik miatt.



Az **összeomlás** így **általános tőzsdeválság**ot jelent, amiből pedig könnyen **általános gazdasági válság** lehet. Lásd alább a tőzsde és a gazdaság kapcsolatát; hogy ameddig megy a szekér, addig senkinek nem érdeke fékezni; valamint a szorult helyzetben lévők megmentését összeomlás esetén.

### 3) Az árcsökkenés tényezői

#### • Stop-loss limitek

Magyarul a veszteség korlátozására szolgáló határarak. Ez annyit tesz, hogy a részvénytulajdonos meghatározhat egy limitet, amit ha elér a csökkenő részvényár, a részvénye automatikusan eladásra kerül, nehogy még nagyobb veszteséget legyen kénytelen elszenvedni.

Ebben az a rossz, hogy az eladás tovább nyomja az árat lefelé, amivel az újabb tulajdonosok limitjeit érheti el – és kész egy újabb **viesszacatolás**.

#### • Diszpozíciós hatás

Ez egy pszichológiai jelenség, amely az ellenkező irányban hat. Arról van szó, hogy az emberek nem szeretik realizálni a veszteséget, azaz eladni az olyan részvényeiket, melyekkel bukóban vannak – azért, mert így nem kell szembesülniük azzal, hogy pénzt vesztek. Ezért inkább tartják a papírt, hogy egyszer majd, ha a részvény ára ismét felmenne, azt mondassák, nem is vesztek az üzleten. Ez, ami a dolog pénzügyi oldalát illeti, irracionális lehet, a felszabaduló összeget ugyanis valami nyereségesebbe fektethetnék már most. Lásd ehhez a 'Preferenciák és hasznosság' témában a kilátáselméletet, hogy az embereknek nagyon tud fájni a veszteség.

#### • Áresésre történő spekuláció

Azon is lehet ugyanis nyerni, ha az árak csökkennek.

Többféleképpen is:

- **Short selling:** vagyis amikor anélkül adunk el egy részvényt, hogy nekünk lenne. Hogy működik ez? Úgy, hogy kölcsönvesszük valakitől, majd eladjuk, végül, még mielőtt lejárna a határidő, veszünk egy részvényt, hogy vissza tudjuk adni. Ily módon, ha közben csökkent az ár, olcsóbban tudjuk megvenni azt, mint amennyiért eladtuk, a különbséget pedig bezsebeljük.
- **Határidős ügyletek:** ezekről lásd alább. Áresésen a következőképpen nyerhetünk velük: először is előre megegyezünk valakivel, hogy egy jövőbeli időpontban, bizonyos áron eladunk majd egy részvényt neki. (Amely most még nincs nekünk.) És ha közben a részvény olcsóbb lesz, mint a megbeszéltek ár, akkor olcsóbban tehetünk rá szert, mint amennyiért majd a megegyezés szerint el fogjuk adni.
- **Opciók:** azaz eladási vagy vételi jogosultságok illetve kötelezettségek, szintén lásd alább. Ha veszünk egy eladási opciót, akkor jogunkban áll majd adott áron eladni egy részvényt – és ha közben az ár a megegyezésben szereplőnél alacsonyabb lesz, akkor, ahogy a fentiekben is, megvesszük olcsón, és eladjuk drágán. A másik lehetőség az, hogy eladunk egy vételi opciót, vagyis kötelezettséget vállalunk, hogy a másik fél adott áron vehet majd tőlünk egy részvényt, ha akar. Ha az ár a megbeszéltek alá megy, akkor a másik fél nem tőlünk fogja kérni a részvényt, hanem megveszi a piacon olcsóbban – mi pedig megtarthatjuk az opció árát.

Természetesen, ha nem a várt irányba lefelé, hanem felfelé mozdul el az ár, akkor a fentiek veszteséget okoznak nekünk. (Határidős ügyletekkel és opciókkal egyébként áremelkedésre is lehet spekulálni.)

#### 4) A tőzsde mindig emelkedni fog?

Ezt, legalábbis hosszútávon, illetve, hogy a tőzsdén nagyobb nyereséget lehet elérni, mint más biztonságosabb, befektetésekkel (bankbetét, állampapírok), sokan elméletileg és történelmileg is bizonyítottanak veszik. A dolog azonban nem nyíre biztos.

Először is, **rövidtávon** a részvényárak meglehetősen ingadozóak, egyáltalán nem emelkednek mindig, ez nyilvánvaló; **középtávon** pedig a buborékokat követő összeomlások, gazdasági válságok vetik vissza az emelkedést meglehetősen rendszerességgel.

**Hosszabb távon** mindazonáltal valóban számos olyan tényező van, amely **elősegíti a tőzsde emelkedését**:

- **Az emberek nyereszkeskedő természete**, hogy a pénzükből még többet akarnak csinálni, így annak nagy része a tőzsdén köt ki.
- **A beruházások halmozódásával** növekvő termelési kapacitás, forgalom.
- **A tőke (illetve a részvénytulajdonosok) hasznának a termelékenység növekedésével, és a globalizációval járó emelkedése, illetve a növekvő egyenlőtlenségek.** (Melyek miatt egyrészt jobban megéri részvényt venni, másrészt a gazdagok a vagyonuk nagyobb részét tartják részvényekben.)
- **Hogy a gazdaságot**, (és vele együtt a **tőzsdét** is), központilag, közpénzből „megtolják”, **amikor kell**; egyúttal sok spekulánst is megmentve a csődtől – akik így folytathatják felelőtlen üzelveiket, az ő pénzüik is a tőzsdén marad. Illetve a laza monetáris politika népszerűsége, amivel mind több pénzt pumpálnak a gazdaságba, melynek jelentős része a megint csak a tőzsdére vándorol.

Vannak azonban **óvatosságra intő tényezők** is:

- **A viszonylag rövid idő, amióta a tőzsdék egyáltalán léteznek.**
- **Az ebben az időszakban uralkodó kedvező feltételek**, (nagyfokú ipari-technológiai fejlődés, nyersanyagbőség, növekvő népesség és vásárlóerő, stb...) – illetve **a körülmények változása újabban és az elkövetkezendőkben**, (a technológiai fejlődés tetőzése, nyersanyagfogyás, a fenyegető környezeti és globális problémák, a népesség elöregedése, és a vásárlóerő csökkenése, mert a fogyasztónak kevesebb a pénze. Utóbbihoz lásd ‘A piac gyakorlati hiányosságai’ témában a fogyasztói bázison lévő nyomást.) §
- **Ha majd egyszer nem lesz forrás arra, hogy a kormányok megtolják a gazdaságot egy válság alkalmával.**

#### 5) A hatékony piac elmélete

Ez röviden azt mondja, hogy a részvények jelenlegi ára minden rendelkezésre álló jövőre vonatkozó információt tükröz, tehát nem lehet okosabbnak lenni a piacnál, nem lehet konzisztensen nagyobb profitot elérni az átlagos piaci hozamnál. Nincs is tehát értelme megpróbálni kitalálni, hogy melyik részvény hoz majd többet és melyik kevesebbet, úgyis eleve mindegyiket

fair áron adják, annyiért, hogy várhatóan annyit hozzon, mint a többi, azaz mindegyikkel fair nyereségre számíthatunk.

**Nincs tehát értelme elemezni** az árakat, a gazdasági tényezőket, illetve nem érdemes elemzőket sem fizetni azért, hogy megmondják nekünk, mibe rakjuk a pénzünket, hogy „profí módon” fektessék be azt, merthogy mindegy, hogy melyik részvényt vesszük meg.

**Néhány megjegyzés:**

- Az egyes részvények hozama végül, az időközben beérkező információk hatására természetesen több és kevesebb is lehet a piaci átlagnál, **egyes befektetők** így végül **többet, mások kevesebbet profitálnak** – mindez azonban **csak a szerencsén múlik**, nem az ő jó vagy rossz döntéseiket.
- **A különböző részvényeknek eltérő lehet a kockázatuk, és ezért a hozamuk is: a kockázatosabbak többet, a kevésbé kockázatosak általában kevesebbet hoznak** – persze, hiszen a befektetők nem szeretik a kockázatot, csak olcsóbban hajlandóak megvenni a kockázatos papírokat, nagyobb hozamot várnak el tőlük. Egy részvény jelenlegi ára tehát nemcsak a várható jövőbeni árat, az arra vonatkozó információkat tükrözi, hanem a részvény kockázatának megfelelő diszkontrátát is. (Amely annál magasabb, minél nagyobb a kockázat.) Ily módon bizonyos részvényekkel (a kockázatosabbakkal) átlagosan többet lehet nyerni, mint a többivel – ez azonban megint csak nem annak köszönhető, hogy a vásárlói okosabbak másoknál, hanem annak, hogy nagyobb kockázatot vállalnak. Pontosíthatjuk tehát a fenti megfogalmazást: **a nyereségünk az általunk vállalt kockázati szintnek megfelelő átlagos piaci hozamnál nem lehet konzisztensen magasabb.**
- A hatékony piac elmélete nem azt mondja ki, hogy az árak magukba szívják minden információt, beállnak egy szintre, (pontosabban egy pályára a várt jövőbeli ár felé) és annyi. Nem erről van szó, hiszen **ahogy telik az idő új információk érkeznek, amire az árak folyamatosan reagálnak.** (Aminek megvannak a szerencsés nyertesei és szerencsétlen vesztesei.) Ellenben **megjósolni ezeket a reakciókat, azt nemigen lehet.**

**A hatékony piac elméletének háromféle változata van:** gyenge, közepes és erős. A **gyenge** azt mondja ki, hogy az árak minden nyilvános információt tükröznek. A **közepes** azt, hogy az előzőn túl az árak **azonnal** reagálnak az elérhetővé váló új nyilvános információra, (míg az előbbi esetben az igazodás eltart egy ideig). Az **erős** változat szerint pedig az eddigieken kívül az árak az új **bennfentes információra is azonnal** reagálnak. (Az első két változatban tehát azért van némi lehetőség extra nyereséget elérni, ha igyekszünk az elsők közt reagálni, illetve ha bennfentes információ jut a birtokunkba. Ezért is írtam az előbb, hogy „nemigen” lehet megjósolni az árak reakcióit.)

A bennfentesekről néhány szó. **Bennfentesek** különösen a vállalat menedzserei, az olyanok, akik **hamarabb jutnak** a vállalatot érintő **információkhoz**, illetve **az ő kezükben van a döntés** a vállalatot érintő kérdésekről. Ezt kihasználva pedig **extra profitra tudnának szert tenni**, például úgy, hogy a kedvező hírek nyilvánosságra kerülése előtt jól bevásárolnának, illetve olyan döntéseket hoznának, hogy az a saját érdekeiknek megfelelő hatással legyen a részvényárfolyamokra. Ezzel viszont egyrészt a piac szereplőitől vonnák el a hasznot, elriasztva őket a befektetéstől, másrészt félő volna, hogy nem a vállalat működésének javításával, nyereségességének előmozdításával volnának elfoglalva, hanem a saját zsebük kitömésével, esetenként kifejezetten a vállalat kárára. Ezért **tilos a bennfentes kereskedelem.**

A **tőzsdei trendekről** pár megjegyzés: kitartó, felfelé mutató trendek közepette nem ritka, hogy közben nemigen jelenik meg új információ, az árak mégis egyre csak mennek felfelé. Hogyan magyarázható ez a fentiek fényében? \$

- A várt jövőbeli árhoz tartó normál emelkedéssel;
- Az árak lassú igazodásával, ahogy az emberek eléggé fokozatosan kezdenek csak vásárolni a korábbi kedvező hírek hatására, beleértve a trend jelenlétét is;
- Valamint új információ is van mindennap, az hogy a trend tegnap is kitartott – ami további vásárlásra ösztönöz.

És még annyit, hogy a **trendek megtörését nehéz megjósolni**, megmondani, hogy meddig fog kitérni a lendület.

**A hatékony piac elméletében**, a gyakorlatban tapasztaltak szerint is, **sok igazság van.** β

## 2. A tőzsde és a gazdaság

### 1) A tőzsdei árak és a reálgazdaság

Hogy az **utóbbi hatással van az előbbire**, azt fentebb láttuk: ahogy egy vállalat gazdálkodása hatással van a részvényei árfolyamára, illetve ahogyan az ország-világ gazdasági hírei befolyásolják a tőzsdét.

Viszont **a tőzsde vissza is hat a reálgazdaságra**. Ha például rosszul megy, stagnálnak, esnek, alacsonyak a részvényárak, akkor a vállalatoknak nehezebb friss tőkét bevonniuk, mivel nehezebben, olcsóbban tudnak csak új részvényeket kibocsátani.

Ezen felül **a tőzsdei árak**, a tőzsdeindex, ezek mozgása mintegy **a gazdasággal** kapcsolatos várakozásoknak is **fokmérői**, illetve sokan jelentős mértékben erre alapozzák a várakozásaikat. Így, ha a tőzsdén gondok vannak, hitelt is kevésbé adnak a vállalatoknak a bankárok, a vevőik pedig kevesebbet vásárolnak tőlük.

Nem véletlen tehát, hogy **egy tőzsdeválság könnyen általános gazdasági válságba torkollhat**.

**A spekuláció, a pénzügyi nyereszkesedés sem egy elvont játék tehát**, mint ahogyan sokan kezelik azokat, nagyon is közük van a való világhoz, az emberi élethez – különösen pedig olyanokéhoz is, akiknek semmi közük a tőzsdéhez, a pénzvilághoz.

**Lásd** ehhez a ‘Gazdaságpolitika, makroökonomia’ témában a gazdasági várakozásokról írtakat.

### 2) A kisorészvényesek és spekulánsok érdektelensége

Vagyis, hogy nem érdekli őket a vállalat irányítása, hosszú távú sorsa, de gyakran még az sem, hogy az adott vállalat egyáltalán mivel foglalkozik.

**Miért van ez?**

- Mert a vállalatban meglévő **részesedésük kicsi**, minél fogva úgyis alig volna csak ráhatásuk a dolgokra.
- Mert **az egyes részvények gyakran a részvényesek vagyonában is csak kis súllyal szerepelnek**, ezért sem érné meg túl mélyen belefolyjni az ügyekbe.
- Mert a spekulánsok **a részvényekre mintegy absztrakt befektetési eszközökre tekintenek**, csak, mint egy darab papírra, aminek ennyi meg ennyi az ára – nem pedig úgy, mint ami mögött egy komplett vállalat van emberekkel, gépekkel, stb...

**Mi következik ebből?**

- **A vállalati menedzsment szabadságának, hatalmának növekedése** – ami lehetőséget teremt számukra, hogy hanyagolják a vállalat érdekeit, inkább a saját hasznukat keressék.
- **A többi tulajdonos nagyobb befolyása**
- És az, hogy **ha a vállalattal** (az árfolyammal) valami **baj van**, sokkal **egyszerűbb gyorsan megszabadulni a részvényeitől, mint megpróbálni segíteni rajta**.

### 3) A spekuláció és a termelés érdekellentéte

- **A spekuláció erőforrásokat szív el a termeléstől.**

Spekulációval ugyanis rövidtávon nagyobb hasznot lehet elérni, mint termelő beruházásokkal, (legalábbis amikor jól megy a tőzsde), mégpedig úgy, hogy közben nem állít elő reáljavakat, termékeket, melyekre az embereknek szükségük van.

A spekuláció **különösen a tehetséget szívja el**, mert jobban meg tudja fizetni azt. A legokosabb elmék így nem azon fognak fáradozni, hogy jobban ki tudjuk elégíteni az emberek igényeit, szükségleteit, ne adj' isten, hogy jobb társadalmat, világot építsünk – hanem pénzből próbálnak még több pénzt csinálni, javarészt olyanoknak, akiknek már úgyis több van, mint elég.

Bár mint látni fogjuk, **a spekuláció a hitelforrásokat is megcsapolhatja**, egyúttal **a tőkepiacra sok pénzt bevisz**, amiből a vállalatok is részesednek: drágábban, több részvényt tudnak eladni, ami előnyös a reálgazdaság számára – legalábbis, amíg nem jön egy összeomlás.

- **A spekulánsok érdektelensége**

Mint fentebb láttuk, ez sem jó a vállalatoknak, a termelésnek.

Valamint:

- **A spekulánsoknak jó az árak változékonysága – míg a termelés azt szereti, ha azok kiszámíthatóak.**

Miért jó a spekulációnak, ha az árak hektikusak? Azért, mert ha állandóak, előreláthatóak volnának, akkor nem lehetne pénzt csinálni vele: senki sem vállalna ugyanis egy olyan pozíciót, amin előre láthatóan pénzt veszítene – nyerni sem lehetne tehát.

- Lásd aztán itt alább a **hitelből való spekulációt és az újraelosztást**, amit okoz, mintegy a termelőktől a spekulánsok felé; és
- A **hitelből történő kivásárlást**, melynek veszélye miatt nehéz felelősen vezetni a vállalatokat.
- Nem utolsósorban pedig emlékezzünk a **spekuláció, a felelőtlenység kiváltotta gazdasági válságokra**, meg a sok közpénzre, amit erre szoktak költeni.

#### 4) A spekuláció előnyei

Merthogy azért ilyenek is vannak.

##### ○ **Likviditás**

Magyarul, a részvényt piacon több vevő és eladó van, ezért aki el akarja adni a részvényét, vagy venni akar, az könnyen megteheti. Mint láttuk, az, hogy a másodlagos piac jóvoltából a részvényeseknek nem kell hosszú időre elköteleződniük, a vállalatnak is jó.

##### ○ **Tőke**

Vagyis, hogy a spekuláció spekulánsok pénzét, illetve azokét, akik kölcsönadnak nekik, beviszi a gazdaságba. **Viszont:** ennek a pénznek nagy része nem a vállalatokhoz kerül, hanem más spekulánsokhoz. (Mivel rendszeren nem új részvényt vesznek, a vállalatnál, hanem már meglévőt, egy részvényestől, spekulánstól.) Továbbá a túl sok pénz gyakran buborékokat okoz, melyek kipukkadásával a gazdaság végül rosszabbul jár, mintha nem is dőlt volna annyira a pénz.

**A spekuláció fentebb bemutatott hátrányai mindenesetre könnyen meghaladják az előnyeit.**

## 3. Egyebek

### 3.1. A hitelből történő spekuláció és kivásárlás

Tőzsdézni hitelből is lehet. Lássuk, mivel jár ez:

#### ● **Jövedelmező lehet**

A saját befektetésünkhöz mérve: ha ugyanis 10 saját dollárunk mellé kölcsönveszünk 90-et, azaz összesen 100-at fektetünk be, akkor az 5%-os hozam mellett 5 dollárt produkál – ami viszont a saját 10 dollárunkhoz mérve 50%.

#### ● **De kockázatos is:**

- **A spekulánsnak;** mert hasonlóan, a veszteség is nagyobb hányadát jelenti a saját pénzének.
- **A tőzsdének, a gazdaságnak**

Azon túl, hogy így a több pénz miatt gyorsabban, nagyobbra tudnak fújódni a buborékok, azért is, mert a spekulációhoz nyújtott hitelek biztosítéka gyakran szintén értékpapír, amit a hitelező eladhat, ha annak elkezd csökkenni az ára, és a hitelezett nem biztosít többlet fedezetet. Miért gond ez? Azért, mert ezáltal még tovább csökkennek az árak, ami az előbbieket szerint újabb eladásokat generálhat – itt van tehát egy újabb visszacsatolás, és kész

az összeomlás. (**Margin call**-nak hívják a felhívást, hogy a hitelezett lépjen valamit a biztosíték ügyében, miután annak értéke lecsökkent.)

- Valamint a **hitelező** is pórul járhat; ha nem tudja időben kivenni a pénzét a biztosítékokból, vagy ha könnyelműen hitelezett. β

- A hitelből történő spekuláció továbbá **több tőkét visz a tőkepiacra**

Mint utaltam rá, és ezzel elősegíti a tőzsde emelkedését. Ez tehát, amíg nincs baj belőle, a vállalatoknak is jó – másrészt viszont utóbbiak hitelt, azt kevesebbet kaphatnak, mert helyettük a spekulánsoknak adják azt.

- **Újraelosztást eredményez**

A **hitel**, amit a spekulánsok felvesznek, **új pénz**. (Lásd ehhez a 'Pénz és hitel' témában a hitelpénzről, a hitelezéssel történő pénzteremtésről mondottakat.) Az új pénz egy része a gazdaságba vándorol – **javarészt** azonban, mint láttuk, **a spekulánsok körén belül marad**: a többi emberhez képest tehát gazdagabbá válnak. (És történik mindezt anélkül, hogy a spekulánsok termelnének, különösebben részt vennének a társadalom igényeinek kielégítésében.)

\* \* \*

Nem kimondottan spekuláció, de hasonló nyereszkesedés a **hitelből történő kivásárlás** is. Érdeemes tudni róla, mert ez még egy olyan jelenség, ami aláássa a felelősségteljes gazdálkodást. Mi ez tehát?

**Egy felelősségteljesen gazdálkodó vállalat rövidtávon nem feltétlen termel annyi profitot, amennyit tudna.** Ennek számos oka van: a tisztességes bér, a természeti javak felelős kezelése, a környezetvédelem, a termelőeszközök kellő karbantartása, a kutatásra fordított összegek, a vállalat társadalmi szerepvállalása, stb... Ezek pénzbe kerülnek – viszont egyfelől a jövőbe, másfelől egy jobb a társadalomba fektet be velük a vállalat. (Tegyük hozzá, hogy azért az alacsony profitnak az ésszerűtlen működés is oka lehet.)

Az alacsony profit miatt viszont **a vállalat részvényeinek ára is viszonylag alacsony lehet**. Erre jön **valaki**, aki nem is a saját pénzén, hanem **hitelből felvásárolja a vállalatot** – és elkezd **átszervezni azt**: lefaragja az előbb bemutatott költségeket, illetve kiárusítja a vállalat nyereséges részegységeit – azért, hogy a vállalat **jelentős rövidtávú profitot** tudjon felmutatni. Ebből aztán egyrészt **visszafizeti a hitelt**, másrészt a profitnövekedés eredményeképpen **megemelkedő részvényárfolyamon eladja a vállalatot**.

Ily módon **egyfelől a kivásárló, másfelől azok, akik a hitelt nyújtották neki, vagyonokat tehetnek zsebre** – azon az áron azonban, hogy egy felelős, fenntartható módon gazdálkodó vállalatból csináltak egy felelőtlen, **a jövő és a társadalom kárára**. A hitelből történő kivásárlás veszélye miatt is **nehéz tehát felelősen vezetni egy vállalatot**. (Meg persze az eredeti tulajdonosok is szeretik a rövidtávú profitot.)

## 3.2. Intézményi befektetők

Értékpapírokat, részvényeket nemcsak emberek adhatnak-vehetnek, hanem intézmények, nyugdíjalapok, befektetési alapok, befektetési bankok is.

Ők, először is, **nagyban játszanak**, így jelentős hatással tudnak lenni az árakra. Másodsor, amiről itt még szólni érdemes, az **automatizált, számítógépes kereskedés**.

Vagyis amikor a részvényeket, valutát, stb... számítógépek adják és veszik, automatikusan, a tranzakciókról a beléjük táplált programok döntenek, közvetlen emberi beavatkozás nélkül. Ezek **a programok egyfelől sok mindent figyelembe vehetnek, precízen**, a

részvények ármozgásait, de külső változókat is, mondjuk az arany vagy az olajárát árat, stb... Másfelől **nagyon gyorsak** is, gyorsan tudnak reagálni a változásokra. (Mi több, a kereskedő cégek szeretik közvetlenül a tőzsde épületében elhelyezni a gépeket, hogy az adatátvitellel se veszítsenek időt.) **Mi a gond ezzel?**

- Az, hogy **jelentős előnyben vannak a hús-vér befektetőkkel, különösen az amatőrökkel szemben**, azért is, mert a programokat jól fizetett profik írják. Az így kereskedő cégek (illetve ügyfeleik β) ily módon le tudják fölözni a kereskedés hasznát.
- **Beláthatatlan következmények.** Már az egyes gépekben futó programok is bonyolultak lehetnek, ahogyan azonban ezek kapcsolatba kerülnek egymással és a piaccal, adnak-vesznek, az egész rendszer viselkedését ember nincs, aki előre látná. Ráadásul minden villámgyorsan történik, idő sincs reagálni. Egy hirtelen árcsökkenés pedig akár általános pánikot is kiválthat – aminek láttuk mi a vége. (Bár a kereskedés automatikus felfüggesztése és hasonló szabályok azért itt is alkalmazhatók.)
- Végül, a számítógépes kereskedés **leplezetlenül csak a spekulatív profitról szól**, meg sem próbálják takargatni, hogy senkit sem érdekel, mi van egy-egy részvény mögött.

### 3.3. Derivatívok, pénzügyi innováció

A **derivatívok**, más néven származtatott termékek, olyan pénzügyi termékek, melyeknek az ára valamely más termék, különösen részvény, árától függ. A **pénzügyi innováció** javarészt ilyenek fejlesztését jelenti.

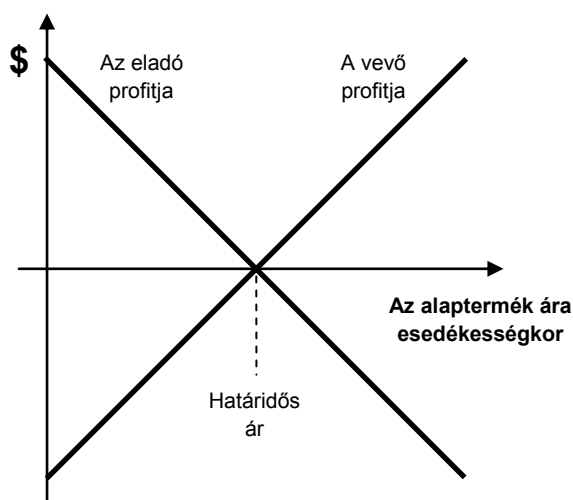
#### Melyek a legfontosabb derivatívok?

- **Határidős ügyletek**

Vagyis amikor a felek előre megegyeznek egy majdani adásvételről, előre rögzítik annak időpontját, az árat és a mennyiséget.

A következő ábrán azt láthatjuk, hogy mennyit profitál az ügyletből a határidősen vásárló és az eladó, attól függően, hogy mennyi lesz a termék (pl. olaj) ára a határidős ügylet esedékességének időpontjában.





Mint látható, **a vevő akkor jár jól**, ha magas, minél magasabb lesz az alaptermék ára – persze, hiszen annál kevesebbet veszít, annál többet takarít meg az előre kialakított árral. **Az eladónál meg pont fordítva**, neki akkor jó neki, ha az esedékességgkori ár alacsony lesz. Látszik még, hogy az egyik fél nyeresége pont akkora, mint a másik vesztesége.

A határidős ügyleteknek két fő fajtája van: a **futures** és a forward. Az előbbi tőzsdei termék; ezért standardizált, azaz csak meghatározott árucikkekre, meghatározott időpontokra köthető; és leginkább spekulánsok használják, akik lényegében a jövőbeli árra kötnek fogadást általa, a fentiek szerint. Ezeket a spekulánsokat megint csak nem érdekli az, hogy tulajdonképpen mit is adnak-vesznek, csak az ügylettel elérhető haszon – és ezért rendszerint pénzben rendezik a kötelezettségeket, áru nem is cserél gazdát. (Magyarul, az aki a kialakult árnak megfelelően veszett az ügyleten, kifizeti azt, aki nyert, és kész. β)

A **forward** ügyletek ellenben a tőzsdén kívül, magánügyletként jönnek létre, egyedi feltételekkel. Ezeket valódi eladók és vevők kötik, azért, hogy elkerüljék az árak ingadozásából származó bizonytalanságot, kockázatot, előre tudják az árat – és végül le is szállítják az árut.

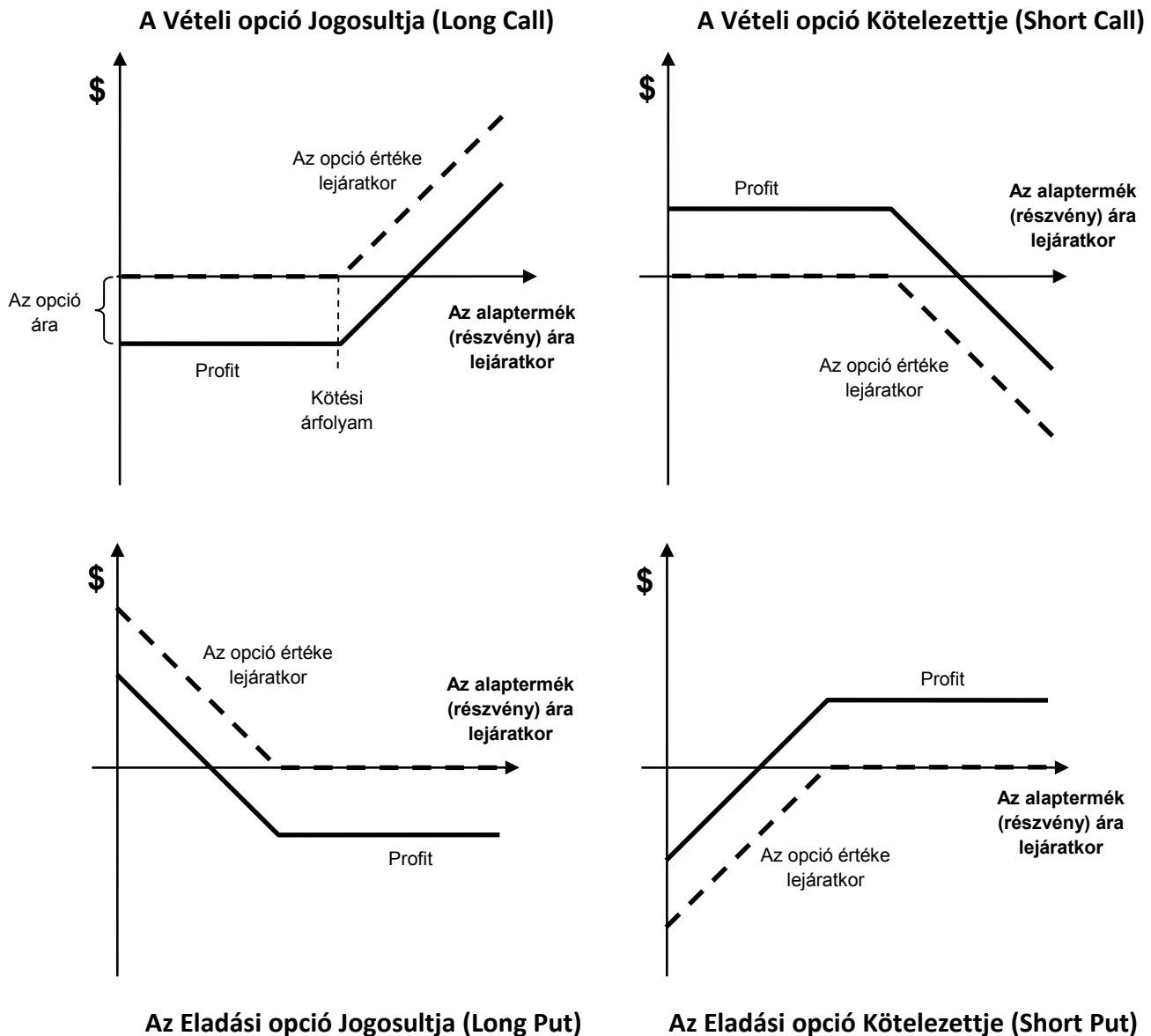
## • Opciók

Az opció vételi vagy eladási jogot (illetve a másik fél részéről kötelezettséget) jelent.

Nézzünk mi a helyzet, ha nekem van egy **vételi opció**m. Ekkor jogomban áll majd egy jövőbeli időpontban, egy előre meghatározott áron (kötési árfolyam) megvenni valamit, különösen egy részvényt, a kötelezettől. Miért vállal valaki ilyen kötelezettséget? Természetesen pénzért: az opciós jognak ára van, amit az opció jogosultja fizet a kötelezettnek, előre.

Kétféle opció létezik tehát: az egyik az előbbi vételi opció, amikor valakinek joga lesz megvenni valamit. A másik az **eladási opció**, amikor joga lesz eladni valamit, szintén előre rögzített áron illetve időpontban. És **mindkét fajta opciónak van egy jogosultja és egy kötelezettje**.

Ennek megfelelően tehát az opciós ügyletekben **négy különböző pozíció** létezik, ezeket szemléltetik a következő ábrák. A bal felső az előbb részletezett eset, amikor valaki vételi joggal rendelkezik.



Nézzük tehát a **bal felső ábrát**, először is a **szaggatott vonalat**. Ez mutatja, hogy **ennyit ér a vételi jog önmagában a lejárat időpontjában**: akkor ér valamit, ha a részvény akkori ára magasabb, mint a kötési árfolyam, és annál többet ér, minél magasabb a részvény ára. Miért? Azért, mert ilyenkor jogomban áll olcsóbban megvenni a részvényt a piaci árnál, illetve ha akarom, rögtön el is adhatom drágábban, a különbség pedig az enyém, és minél drágább a részvény a piacon, annál többet nyerek.

Ez eddig meglehetősen hasonló egy határidős ügyletnek – viszont láthatjuk, hogy itt a **szaggatott vonal megtörik**, a kötési árfolyamtól balra vízszintes. Ez azért van, mert egy vételi opció jogosultjaként nem vagyok köteles megvenni a részvényt drágán, ha annak lement az ára, emiatt tehát nem ér veszteség.

Mégsem jövök ki azonban veszteség nélkül üzletből, azért, mert az opció árát előre kifizettem, az számomra elveszett. Ráadásul ez a mínusz akkor is ott van, ha az ár magas, ennyivel tehát akkor is kevesebb lesz a nyereségem. Ezt szemlélteti a **folytonos vonal** a szaggatott vonal alatt: ekkora lesz tehát az ügyletből származó **összprofitom** vagy veszteségem, attól függően, hogy mekkora a lejáratkori ár.

Ha most megnézzük a **jobb felső ábrát**, az a vételi opció kötelezettjének pozícióját ábrázolja – nem meglepő módon a bal felső ábra görbéinek a (vízszintes tengellyel képzett) tükröképeit láthatjuk rajta: az egyik fél nyeresége a másik vesztesége. Végül nézzük meg az **alsó ábrákat** is, melyek az eladási opció jogosultjának és kötelezettjének pozícióját mutatja.

**Az opciókban és határidős ügyletekben** az még a „jó”, hogy **megkönnyítik a spekulációt**, kevés pénzzel is nagyban lehet játszani velük. Gondoljunk bele: ha szerintem fel fog menni egy részvény ára, akkor most ingyen megvehetem határidősen, vagy olcsón köthetek rá egy vételi opciót – nem kell tehát most letennem az asztalra a részvény teljes árát, hogy megvehessem, amit hagyományosan tennék, ha áremelkedésre akarok spekulálni.

Egyébként, a most bemutatott (**európai**) típuson kívül, melyet csak a lejáratkor lehet hívni, vannak másfajta opciók is: például, amelyiket a lejáratig bármikor le lehet hívni (**amerikai**); vagy amelyiknél a profit az alapterméknek egy bizonyos időszakra számított átlagos árfolyamától (is) függ (**ázsiai**).

## • Swap

Ez két különböző pénzáramlás elcserélését jelenti. (A swap szó is cserét jelent magyarul.) Például amikor a felek egy változó és egy fix kamatfizetési kötelezettséget cserélnek el egymással; vagy két különböző valutában fennálló kölcsönt.

**Miért jó ez? Például** azért, mert a felek az egyik valutában olcsóbban tudnak hitelt felvenni – viszont a másikra van szükségük. Ekkor mindkét fél abban a valutában veszi fel a hitelt, amelyikben **olcsóbban** jut hozzá, majd elcserélik egymással a kölcsönösszeget és a törlesztési kötelezettséget is. De jól jöhet a swap **kockázati megfontolásból** is, ha például nekem egy változó kamatozású hitelt kell törlesztenem, de szeretnék megszabadulni ennek a bizonytalanságától – míg a másik félnek lehet egy kamatszinttől függő, változó bevétele is, így számára a változó kamatfizetés fogja fixszé tenni az összesített pénzáramlását.

Van még egy kurrens fajtája a swapoknak, amiről nem árt tudni, az úgynevezett **Credit Default Swap (CDS, kb. hitel bedőlési csere)**. Ez annyit tesz, hogy ha nekem tartozik valaki, és szeretnék biztosítékot arra az esetre, ha nem fizetne, akkor egy harmadik féllel kötök egy CDS-t: amíg az adósom rendben fizet, én is fizetek valamennyit a swap partneremnek – ha azonban az adósom nem fizet, a partnerem megteszi ezt helyette – cserébe pedig megkapja az eredeti tartozást, hátha be tud hajtani belőle valamit. Érdekessége a konstrukciónak, hogy más is vehet CDS-t, nem csak a hitelező, így kvázi fogadást lehet kötni arra, hogy valaki csődbe fog-e menni.

Végül itt van még egy, meglehetősen egzotikus derivatív, amely jelentős szerepet játszott a 2008-as pénzügyi válságban:

### • CDO (Collateralized Debt Obligation, kb.: biztosítékkal ellátott hitelkötelezettség)

Egy CDO úgy néz ki, hogy veszik eszközök, pl. jelzálogkölcsönök egy csoportját, összefogják az általuk generált bevételeket, feldarabolják, és új értékpapírként eladják azt. Teszik ezt úgy, hogy legyenek köztük biztonságosabb és kevésbé biztonságos papírok, szeletek (ún. tranche-ok). Ekképp, ha az eszközök egy része elkezd nem fizetni, annak először a kevésbé biztonságos szeletek tulajdonosai látják kárát, a biztonságosabbak védettek maradnak, amíg összességében elég nagy veszteség nem keletkezik. A kevésbé biztonságos szeletek tulajdonosait kompenzálja, hogy, ha viszont minden rendben van, akkor nagyobb hozamot kapnak. (@@Azt nem tudom, hogy a biztosíték hol jön képbe. Valaki?)

A CDO az értékpapírosítás egyik példája. **Értékpapírosításnak** (securitization) nevezzük, amikor bevétel-generáló eszközöket (különösen hiteleket) összefognak, az általuk generált pénzáramlást feldarabolják, és új értékpapírként eladják.

\* \* \*

## Mire jók tehát a derivatívok?

Leginkább a következőkre:

- Spekuláció

Például ahogy határidős ügyletekkel, opciókkal olcsón lehet fogadni a jövőbeli árakra.

- Kockázatok csökkentése, fedezése

Amire megint csak jó példa a határidős ügyletek, mert megszabadítanak az árbizonytalanságtól; vagy vehetjük a swap-os példát, amikor a változó kamatfizetés fedezte a változó kamatbevételek kockázatát.

- Arbitrázs

(Magyarul többletnyereség.) Mint a swapnál, ahol a felek más valutában tudtak olcsóbban hitelt felvenni, mint amilyenre szükségük volt.

- Forrásbővítés

Például ahogy a CDO-k segítségével több pénzt vinni a jelzálogpiacon, mert így olyanok is beszállhatnak, akik hagyományos jelzálogkölcsönt nem nyújtanának, de az értékpapírokra már vevők.

No meg persze a pénzügyi innovátor, az innovatív eszközök kibocsátója is jól jár.

\* \* \*

## Milyen általános jellemzői vannak a derivatívoknak?

- Rugalmasság

Hogy sokféle kifizetést tudnak generálni, egymásba konvertálni.

- Bonyolultság

Egyfelől **nehéz lehet felmérni a kockázatukat**: mondjuk egy CDO-nál az összes jelzálogra rálátásunknak kellene, hogy legyen, meg a bevétel felosztásának pontos módját is tudatosítanunk kellene, hogy ezt megítélhessük. (Bár ha akarunk, persze hihetünk a kibocsátónak is.)

Másfelől **nehéz az árazásuk is**, különösen mondjuk az opcióké: távolról sem magától értetődő ugyanis, hogy mennyit ér egy olyan jog, hogy egyszer majd megvehetek valamit.

- Megkönnyítik a kockázatvállalást

Részben mert **olcsó** megkötni őket, ahogy magyaráztam; de azért is, mert **könnyen hozzáférhetőek**, különösen, hogy tőzsdén is kereskednek velük, mint a határidős ügyletekkel és opciókkal, vagy, hogy standardizált csomagokba sűrítve árulják velük a kockázatot, mint a CDO-kkal.

- Felelőtlen hitelezésre ösztönöznek

Gondolok itt főleg az **értékpapírosításra**, ahogy az **eltávolítja egymástól a hitelezőt és a hitelezettet**, előbbieket így nem képesek megítélni mekkora kockázatot is vállalnak

valójában. Az értékpapírosítót meg kevésbé érdekli, hiszen ő maga megszabadul a kockázattól, továbbadja azt, egyúttal érdeke is azt alacsonyabbnak feltüntetni a valóságosnál.

Vagy egy másik delikvens a **CDS**, mert a hitelező úgyis biztosítja magát vele, aki meg megveszi, megint csak távolabb van a hitelezettől.

(@@És még egy jellemző: amennyire tudom, **a derivatívok hatását gyakran nem tükrözi a vállalati mérleg**; például, ha eladok egy CDS-t, a pénz látszik a mérlegben, a vállalt kockázat viszont nem. Jól mondom?)

Mindezek folytán a derivatívok emelik a rendszerszintű átláthatatlanságot és kockázatot, a pénzügyi-gazdasági összeomlások, válságok veszélyét.

Összefoglalva: **a derivatívok hasznosak tudnak lenni – ám komoly veszélyeket is rejtenek.**

## 4. Mit kellene tenni a pénzügyi rendszerrel?

(Azt, hogy általában a piaccal, a gazdasággal mit kellene tenni, lásd az ‘Ember, társadalom és család a modern világban’ témában.)

### 4.1. Elvek

- **A pénzügyi rendszer nagyon hasznos tud lenni, szükség van rá.**

Általa tudunk ugyanis könnyen és gyorsan fizetni; megtakarításainkat egyszerűen, biztonságosan és jövedelmező módon befektetni; illetve forrásokat biztosítani a termelő beruházások részére. Érdekes ezt szem előtt tartani, ügyelni rá, hogy a pénzvilág túlkapásai által gerjesztett indulatok ne feledtessék el velünk.

- **Biztosítani kell, hogy a pénzügyi rendszer a társadalom érdekeit szolgálja.**

Az is kétségtelen ugyanis, hogy ez nem mindig teljesül: emlékezzünk csak a spekulánsok és a termelés közötti érdekellentétre; valamint lásd a ‘Bankok’ témában, ahogyan azok kihasználják a helyzetüket a saját hasznuk növelésére. (A védettségüket, lobbisúlyukat, stb...)

- **Szabályozottság, egyszerűség, átláthatóság**

Az utóbbiak által könnyebb lesz a problémákat, a fenyegető válságokat meglátni, felmérni és elhárítani – hibázni és csalni viszont nehezebb. A szabályozottság pedig egyebek mellett megóv a spekuláció káros következményeitől, és biztosítja a felelős hitelezést. Ily módon mindhárman támogatják a gazdaság stabilitását.

## • A stabilitás fontossága

Úgy is, mint a gyors növekedéssel szemben.

Láttuk például, hogy a spekuláció jelentős pénzeket tud megmozgatni, bevinni a gazdaságba, ennek azonban nagyon is meglehet az ára. A szabályozás általában fékezőleg hat a növekedésre – hosszútávon azonban megéri.

## 4.2. Konkrétabb javaslatok

### 1) A spekuláció korlátozása

Ezt alapvetően kétféleképpen lehet megtenni:

#### ○ Szabályokkal

Például, hogy előírjuk, hogy ha valaki megvesz egy részvényt, azt legalább egy évig nem adhatja el.

#### ○ Adókkal

Ha inkább azt mondjuk, hogy eladhatja egy éven belül is – viszont akkor valamennyit, nem keveset, be kell fizetnie adóként. Ez mondhatni egy piackonformabb megoldás, és bevételt is generál, de kevésbé fogja vissza a spekulációt.

Ezeket túl, esetleg, abból a célból, hogy minél jobban elválasszuk a spekulációt a gazdaságtól, be lehetne vezetni **olyan eszközöket, melyekkel szabadon lehet spekulálni – ugyanakkor nem kapcsolódnak a reálgazdasághoz**, nem vállalatok részvényei, hanem csak üres kuponok. (@@Jobb név?) (Ezekből lehetne aztán többféle is: 1-es, 2-es, 3-as kupon, kék, zöld, stb...) Így, ha ezeknek ingadozna, összeomlana az áruk, az kevésbé volna hatással a termelésre, a gazdasági kilátásokra. \$β

Mondhatjuk, hogy jó, de ki adna pénzt egy olyan papírért, ami mögött nincsen semmi. Nos, ami azt illeti, máris van a világban ilyesmi: a **Bitcoin**.

Valószínű persze, hogy **ilyenekkel azért kevésbé szívesen spekulálnának** az emberek, részben azért, mert nincs mögötte semmi, és azért is, mert ezek nem kötődnek a való világhoz, a vállalati, ágazati és országos gazdasági hírekhez, kevésbé volna mire alapozni a spekulációkat. Ezen kívül bizonyos mértékig **ki is fogná a szelet, a tőkét, a gazdaság vitorlájából** – más kérdés, hogy hosszabb távon ez is könnyen lehet, hogy megérné.

Nem utolsósorban pedig a fent bemutatott **automatizált, számítógépes kereskedést kellene szigorúan korlátozni**; láttuk miért.

### 2) Felelős hitelezés

Az, hogy olyanoknak is adnak kölcsönt, akik aztán nagy valószínűséggel nem fizetik vissza, jelentős problémák forrása: bankcsődöket, gazdasági válságokat idézhet elő, illetve társadalmi érdekből szükségessé teheti a felelőtlenek megmentését – mások költségére.

Szükséges tehát a hitelezés, eladósodás kordában tartása.

**Több szinten is:** az emberek, a vállalatok, és az államok eladósodását illetően is.

Hogyan lehet ezt megtenni? Központi szabályozással illetve egyéb ráhatással. **Szabály** lehet például, ha betiltjuk a devizaalapú hitelezést, vagy ha megszabjuk, hogy egy embernek összesen legfeljebb annyi hitel nyújtható, amennyi az x éves keresete. **Ráhatás** lehet, ha a jegybank felemeli az alapkamatot.

1

Lásd ehhez 'Az idő töltése és a pénz költése' témában a felelős hitelfelvételről írtakat.

### 3) A kockázatok felmérésének, megértésének és kezelésének erősítése

Konkrétabban:

2

- **A hitelezők nézzék meg alaposan, kinek mennyi hitelt adnak.**

Ebből a célból pedig ajánlatos **a hitelezőket közel tartani a hitelfelvevőkhöz** – ellentétben azzal, ahogy például az értékpapírosítás eltávolítja őket egymástól.

3

- **A kockázatelemzés és -kezelés erősítése a különféle szervezeteknél**

Különösen a **bankoknál**; az **államnál**, hogy tudni lehessen, mekkora kockázatok rejlenek a bankrendszerben, a gazdaságban; és a **nemzetközi szervezeteknél**.

4

- **A laikusok felvilágosítása a kockázatokról**

Egyfelől azok által, **akik kockázatos pénzügyi termékeket kínálnak nekik**. (Pl. Hogy a devizahiteleket kínáló bankok legyenek kötelesek megfelelően felvilágosítani az ügyfeleiket. Nyilván alpból ez nekik nem kimondottan érdekük.) Másfelől pedig **központilag** is hasznos lehet tenni az ügyben, mondjuk úgy, hogy a TV-ben kiokítjuk, figyelmeztetjük az embereket a kockázatokkal kapcsolatban.

5

### 4) A felelőtlenség kezelése

Sok ember, vállalat, bank hajlamos felelőtlenül gazdálkodni, költekezni, befektetni, hitelezni. Nézzük meg, hogyan kellene ehhez hozzáállni:

6

- **Ne ösztönözzük a felelőtlenséget**

Ami a jelenlegi hozzáállásban eléggé jellemző, mármint hogy ösztönözzük azt, lásd különösen a 'Gazdasági válságok' témában, hogy hogyan: a pénzügyi rendszer védettséget; a mentőöveket, melyeket a felelőtlenül gazdálkodóknak szoktak nyújtani; valamint, hogy ennek az árát a felelősen gazdálkodókkal fizettetik meg.

7

- **Az embereket esetenként nem árt megvédeni saját maguktól is**

8

Mondjuk, hogy ne adósodjanak el túlzottan.

Lásd fentebb a hitelezés kordában tartását; valamint ‘Az emberek gondolkozása’ témában az emberek önmaguktól való megvédését általában. Ezzel egyébként másokat is védünk, például mert nem lesz gazdasági válság abból, hogy az adósok nem tudják fizetni a hiteleiket.

### ○ **A felelőtleneket hagyni kell bukni**

Hogyha, közérdekből, nem is teljesen, de nagyot, azért, hogy okuljanak, és hogy más is lássa, mi a vége, ha valaki nem vigyáz. És akkor is így érdemes eljárni, ha ezzel a gazdaságnak is ártunk. (Persze teljesen összeomlasztani nem kell azért.) Mindezt természetesen azért, mert hosszútávon megéri; meg nem utolsósorban, mert így az igazságos.

**A felelősség kérdését azonban vizsgálni kell:** mondjuk az olyan devizahitelekkel szemben, akik nem kapták meg a kellő felvilágosítást, csak annyira kell szigorúnak lenni, amennyire ő maguk is felelőssé tehetők. Amennyire a felelősség mást, a bankot is terheli, annyira a veszteséget is át kell rá terhelni.

## **5) Olyan körülményeket kell teremteni, hogy ne legyen muszáj megmenteni a felelőtleneket**

Ahogy az előbb írtam, a felelőtleneket közérdekből mentik meg. Ez a pont pedig azt mondja, hogy amennyire lehet, érjük el, hogy a köz érdeke ne függjön attól, hogy mi lesz a felelőtlenekkel. Ezt többek között a következőkkel lehet elérni:

### ○ **Nem szabad hagyni túl nagyra nőni a vállalatokat, különösen a bankokat.**

Lásd ehhez ‘A piac elvi korlátai’ témában, amikor ezek túl nagyok ahhoz, hogy csak úgy hagyassuk csődbe menni őket; illetve lásd a piaci koncentrációt is.

### ○ **A bankok közötti összefonódások korlátozása**

Ehhez meg a ‘Bankok’ témában lehet olvasni a **hitelezés szövevényességéről**, arról, hogy a bankok a gazdaság egészével kapcsolatban állnak, hogy a bankok egymásnak is hiteleznek, illetve a gazdasági problémák terjedéséről ezeken a kapcsolatokon keresztül. Lásd továbbá az ‘Óvatosság, rugalmasság, kivárás’ témában a **komparmentalizációt**, azaz, hogy egy nagyobb rendszer részekre bontása, részeinek megfelelő elszigetelése segíthet megelőzni a problémák szétterjedését. Az összefonódások korlátozásával továbbá **átláthatóbb is lesz a rendszer**.

Lásd még, szintén a ‘Bankok’ témában a befektetési és kereskedelmi tevékenység elszeparálását.

## **6) Pénznyomtatás helyett a problémák gyökerének kezelése**

Lásd ehhez a laza monetáris politika népszerűségét és könnyűségét a ‘Gazdaságpolitika, makroökonomia’ témában, illetve a problémáit, különösen, hogy felelőtlen hitelezéshez vezet, buborékokat okoz.



### 4.3. Miért nehéz meglépni a fentieket?

Több okból.

- **Ameddig megy a szekér, addig senkinek sem érdeke fékezni.**

Nem érdeke az embereknek, akiknek a munkája, a lehetőségei, a jóléte függ a gazdasági növekedéstől; nem érdeke a kormányoknak, akik népszerűtlenek lennének, ha visszafognák a gazdaságot; de nem érdeke a vállalatoknak és a bankoknak sem.

Az erősebb szabályozás, a kockázatok korrekt felmérése ugyanis megnehezítené a spekulációt, megdrágítaná a hitelezést, ami önmagában sem volna túl népszerű, és a gazdaság lassulása sem, amit kiváltana. Az pedig, hogy a laza szabályozás, meg a többi hova vezet, nem is nagyon izgatja az embereket, azért, mert a jelenre koncentrálnak. Meg azért se, mert, ahogy lenni szokott, jó eséllyel a következő válság alkalmával is megmentik majd a felelőtleneket.

- **Amikor beüt a krach, népszerűtlen volna a felelőtleneket bukni hagyni, a gazdaságot kevésbé megtolni.**
- **Pénznyomtatással, laza monetáris politikával könnyű kezelni a gondokat, a többi alternatíva, a problémák gyökerének megcélzása jóval fájdalmasabb.**
- **A tőke mobilitása megnehezíti a nemzetközi összefogást**

Mert hogy arra nagy szükség volna a fentiekhez: ha ugyanis csak bizonyos országok állnának neki, akkor a spekulánsok elvinnék a pénzüket oda, ahol szabadon spekulálhatnak; a bankok is inkább ott hiteleznének, ahol kevesebb a szabály; a vállalatok más országokba telepítenék a gyáraikat, velük a munkahelyeket; stb... – ami persze a fogadó országoknak önmagában nem volna ellenére.

- **A high-tech látszata**

A derivatívok, a számítógépes kereskedés sokak, sok közgazdász számára nagyon kifinomultnak, tudományosnak hatnak, a modernitást látják bennük, és ezért is szeretik őket a kellenél jobban. Láttuk azonban az igencsak komoly hátulütőiket. Lásd ehhez továbbá az 'Elvarratlan szálak' témában, az ilyesmik kifinomultlanságát, a 'Tudomány' témában pedig az objektív látzatát.



*Ha tetszett, amit olvastál, hasznosnak találtad azt, hadd legyen másnak is jó: add tovább olyanoknak, akiket érdekelhet, akiknek hasznukra lehet.*

Klikkelhető linkek (Word-ben a Ctrl-t nyomni közben):

[Kérdőív](#) – [Fórum](#) – [Email](#)

*Valamint, ha tetszett, oszd meg ezt a témát a Facebook-on.*

Klikk a gombra (Word-ben a Ctrl-t nyomni közben):

