

10 ÉVES A BUDAPESTI ÉRTÉKTŐZSDE HATÁRIDOS PIACA

BÉT elemzések, 2005. április

A határidos piac méltán jellemezhető a tőzsde egyik legizgalmasabb területeként. Nagy nyereségek és olykor nagy bukások színtereként sok boldog mosolyt és szomorú tekintetet varázsolt a piaci szereplők arcára az elmúlt 10 évben. A csúszoértékelést kihasználó kosárügyletek a devizapiac forgalmát megtöbbszörözték, míg a honi határidos részvénypiac hoskorában hatalmas vagyonok forrása lehetett a jövőbeli tőzsdeindex-állásra kötött üzlet. Az első válsághullám idején pedig több brókerceget taszított ki a piacról a túlzott szerepvállalás, a sok tokeáttételes pozíció miatt.

A határidos ügylet egy olyan szerződés, melyben a felek az ügyletkötés pillanatában kötelezettséget vállalnak meghatározott minőségű és mennyiségű alaptermék előre rögzített árfolyamon, és meghatározott jövőbeni napon és helyen történő adásvételére. Az ügylet lejáratkor a termék típusa szerint lehetséges fizikai szállítás, azaz ténylegesen végbemegy az alaptermék és a pénzübeli ellenérték cseréje. A másik lehetőség a pénzübeli elszámolás, vagyis leszállítás nélkül nettó módon elszámolják a lejárat napján érvényes azonnali árfolyam és a határidos ügyletben rögzített ár különbözetét. A tőzsdei határidos ügyletek jellemzői a tőzsdén kívüli ügyletekkel szemben, hogy az elbobbiet szabványosított mennyiségekre és lejáratú idopontokra kötik, az ügylet megkötéséhez kötelező letét szükséges, és az elszámolóház minden nap végén újraértékeli a pozíciókat, megállapítva és rendezve a veszteséget, nyereséget.

A határidos ügyleteket három céllal szokták kötni a befektetők: kockázatfedezési-, spekulációs-, illetve arbitrázs céllal. A határidos ügylet az alaptermék ingadozásaitól szabadíthatja meg a fedezőt: részvény és deviza esetében az árfolyam-, kamatlábak esetében pedig a kamatkockázattól. Ennek megfelelően a BÉT származékos szekciójában jelenleg három ügyletkör szerepel: a részvény (és index), a deviza, valamint a kamat alapú ügyletkörök. Míg a részvények lejáratkorú teljesítése fizikai szállítással, addig az index, deviza és a kamatkontraktusoké készpénzes elszámolással történik. A spekulánsok tokeáttételt érhetnek el határidos ügyletek segítségével, míg az arbitrázsorok, akik a különböző piacok és termékek árai közötti összhangot biztosítják, a határidos termékekkel szintetikus pozíciók felvételével használhatják ki a piacon kínákozó profitlehetőségeket.

A történelmi múlt

A származékos piacok létrejötte gyakorlatilag az árucseré megjelenésével egy időszakra tehető, hiszen az árucseré-forgalomban az azonnali ügyletek mellett kezdetektől születtek származékos ügyletek is: a fáma szerint már az ókori Görögországban és Japánban is kötöttek határidős megállapodásokat. A határidős tozsdék létrejötte az agrártermelők és feldolgozók kockázatfedezeti igényeinek volt köszönhető. Amikor hazánkban még a szabadságért küzdöttek, Chicagóban 1848-ban megalakult az első szervezett piac, mely helyet adott a határidős ügyletek hosszú szabványosítási folyamatának. A származékos piaci tozsdék nagy része az elmúlt húsz évben alakult, annak a robbanásszerű tokepiaci fejlődésnek köszönhetően, amelyet a szakma pénzügyi forradalomnak hív és elméleti szinten a „Nobel-díjas” Black-Scholes modellhez kapcsolható. A magyar tokepiac és ezzel a határidős piac létrejötte is a határidős középkorra tehető. Nemzetközi viszonylatban már léteztek elvárások, kialakult elképzelések, jól működő modellek. A rendszerváltás után a kétszintű bankrendszer kialakulása, a kereskedelmi bankok fejlődése és a hazai tokepiaci szabályozás liberalizációja már az 1990-es évektől lehetővé tette a bankközi piac fejlődését. A leggyorsabban az azonnali forint- és devizapiac alakult ki, bár az ezekre szóló származékos ügyletek fejlődése még váratott magára. A hazai tozsdék fejlődése látványos volt. A Budapesti Árutozsde gabona- és hússzekciójában már a megalakulástól kezdve, devizaszekcióban pedig már 1993 tavasza óta volt lehetőség szabványosított határidős ügyletek lebonyolítására. Az árutozsde már azzal a gondolattal kacérkodott, hogy a határidős termékpalettáját részvénytőzsdéi indexre köthető kontraktusokkal is bővíti, mintegy kényszerítvén az Értéktőzsdét, hogy határidős piacának megnyitását megsürgesse.

Valamiben mindig az első

A régióban elsőként 1995 márciusában - kedvező pillanatban - megnyitotta kapuit a Budapesti Értéktőzsdé származékos piaca. A Bokros Lajos és Surányi György nevével fémjelzett intézkedések nyomán javult Magyarország nemzetközi megítélése, amely megfelelő környezetet biztosított a befektetői világnak egy új piac kihasználására. Az első nap a Vörösmarty téri tozsdeteremben négy termékkel indult - a BUX mellett a három hónapos kincstárjegy, a dollár és márká - határidős kontraktusával árjegyzői rendszerben a kereskedés, hogy az új termék likviditásából adódó bizonytalanságokat csökkentsék. Az akkor létező 50 brókerház közül kevesen érdeklődtek az új lehetőség iránt, végül 5-6 brókerház kapta meg a jogosítványt a három ügyfélkör kiszolgálására. A BUX árjegyzője az Argenta Top Bróker lett, a devizákra a BÉB Rt., a kamatkontraktusokra a New York brókerház jelentkezett. Az első napon 17 kötetet regisztráltak. Ebben az időszakban csak BUX kötések történtek, később azonban felfedezték a piaci szereplők a kamattípusú termékeket, és hamarosan a három hónapos diszkont kincstárjegyre kötött kontraktusok váltak a legaktívabban kereskedett terméké a határidős piacon. Az ajánlatokat írásban kellett beadni az árjegyzőkhöz kötve, hogy az azonnali piac forgalmát ne zavarják az akkor még nyílt kikiáltásos rendszerben.

A piac igényeinek megfelelően folyamatosan új termékeket vezetett be a tozsde . A piac megismertetésére szolgáló külső kommunikáció mellett a piac fejlődését a piaci szereplők nyitottsága és a rendszeresen megrendezett határidős fórumok is segítették, melyeken a KELER, a brókerek és a Tozsde képviseltették magukat.

Az általános pénzpiaci kívánalmaknak megfelelően 1995 novemberében a devizakontraktusok kibővültek az ECU-vel, melyet 1998-ban az EUR váltott fel. 1996 szeptemberében a kínálatban megjelent az egy-három hónapos BUBOR, októberben pedig a tizenkét hónapos diszkont kincstárjegy, mindazonáltal a határidős piac első néhány évének működése alatt kétségtelenül a BUX kontraktus vált a kimagaslóan legsikeresebb terméké. A határidős piac robbanásszerű növekedést ért el 1997. év során. Ezt jól mutatja az is, hogy míg az év elején a BÉT-en 27 bejegyzett szekciótag volt, addig év végére már több mint 40-re bővült a határidős szekciótagok száma. Lehetővé vált az egyéni kereskedők határidős kereskedésbe való bekapcsolódása is, így 1998 elejére már két egyéni kereskedő számára biztosított a Tozsde jogosítványokat.

A piaci szereplők már várták az opciós piac beindítását. Az opciós piac azonban váratott magára, részben technikai, részben pedig üzletpolitikai okokból. Hogy a BÉT az opciós piac hiányát enyhítse,- a világon az elsők között - felvette a határidős részvénykontraktusokat a terméklistára. 1998 júliusában a MOL-t, MATÁV-ot, TVK-t, 1999 októberében pedig az OTP-t, Richtert, Borsodchemet vezették be a határidős piacon. Az elképzelés az volt, hogy ezek a határidős részvénykontraktusok az opciós piac elindulásáig maradnak fenn. Mire azonban az opciós fejlesztés készen állt, a részvénykontraktusok iránt tapasztalt érdeklődés felzárkózott az indexkontraktus mögé, és a határidős részvények rendkívül sikeressé váltak. A termék kör sikerére alapozva a már bevezetett részvénykontraktusok mellett 2001-től a termék kört kiterjesztette a BÉT valamennyi, az „A” kategóriában szereplő részvény alapú kontraktusra.

A régen várt opciós piac 2000. február 18-án indult, és bár a piac egyelőre nem váltotta be a hozzá fűzött reményeket, azóta a származékos piaci termékpaletta gyakorlatilag a vezető tozsdéken elérhető fontosabb instrumentumok mindegyikével rendelkezik. A devizapiacot is folyamatos fejlődés jellemzi, a piaci szereplők érdekeit szem előtt tartva a hazai piaci szabványok egységesítésének jegyében a BÉT a kontraktusméreteket a BÁT határidős devizapiacához igazította, amely a kontraktusméretek tizedelését jelentette.

A szabványosított devizapiac fejlődésének egyik mérföldkövét jelentette az MKB közreműködésével kialakított – forint elszámolással működő – keresztkontraktusok 2002. májusi bevezetése, noha igazi aktivitás csak 2003-ban bontakozott ki ezen a piacon, napjainkra ez a termék csoport megelőzte a forint/deviza kontraktusokat a forgalom tekintetében.

2005 márciusától - a BÁT-integráció közeledtével – a BÁT-on alkalmazott devizaelszámolás módszerét követő keresztkontraktusok is megjelentek a BÉT-en, 2003 májusától pedig devizaopciók kereskedése is lehetővé vált, noha aktivitás csak 2004-től tapasztalható ebben a szegmensben.

BÁT-BÉT integráció

A 2004. év elején a devizapiaci szereplok bevonásával történő kerekasztal-megbeszélésekkor összpiaci koncepció alakult ki arról, hogyan lehetne egy olyan tozsdét létrehozni, amely kihasználja az integráció adta szinergikus elonyöket. A devizapiaci szereplok kérésére módosult a nap végi elszámolásárak meghatározásának módja, valamint változott, és további változások várhatóak az egyes termékkörök kereskedési idejét illetően is.

Az integrált piac megvalósítását követően a Tozsde piacfejlesztési céljai között szerepel a határidos arany- illetve olajkontraktusok bevezetése. Az olajkontraktus a BÁT, a BÉT és a New York-i Áruzozsde (NYMEX) együttműködésével kerülhet a Tozsdére, melynek különlegessége, hogy a világon elsoként uráli nyersolaj képezné az alaptermékét. Az olajkontraktus a tervek szerint pénzügyi elszámolású lenne, szemben a BÁT-BÉT együttműködésben megvalósítandó határidos aranykontraktussal, mely fizikai szállítású ügyletként szerepel a fejlesztési tervek között.

Technika

Az induló határidos piac technikai hátterét egy házilag készített DOS rendszer alapú program biztosította. Az ajánlatok kötjegyeken érkeztek, melyrol a tozsdei személyzet átvezette az adatokat. A piac dinamizmusa következtében egyre inkább azt igényelték a piaci szereplok, hogy az ajánlatok bevitelében interaktív módon közreműködhessenek. 1997-ben a BUX folyamatos napközbeni számolása is megindult az azonnali piacon. A hirtelen megnövekedett kötésszám ösztönözte egy más, átláthatóbb rendszer felállítását.

A BÉT-en nem sokkal később kifejlesztettek egy szintén házilag kialakított Windows alapú brókeri munkaállomást. Az 1997-ben bevezetett rendszer lehetővé tette, hogy a nyitó és záró szakaszban a tozsdetagok maguk rögzítsék ajánlataikat a számítógépes rendszerbe, majd a rendszer a kötésekét létrehozta. A kereskedés felgyorsult, a kereskedési időt több ízben is kiterjesztették, a folyamatos kereskedés ma már 9 és 16 óra 30 között tart.

A transzparencia és az elszámolóház kockázatkezelése is azt igényelte, hogy a BÉT újabb határidos fejlesztéseket végezzen el. A nyílt kikiáltásos rendszer ideje lejárt, a dinamikus fejlődés következtében ez a piaci technika már egyre kevésbé tudta betölteni szerepét, egyre sürgetőbbé vált az elektronikus rendszer bevezetése.

Végül egy évvel az MMTS azonnali piaci bevezetése után, 1999-ben a határidos piac is elhagyta a parkettet, és a BÉT áttért az elektronikus kereskedésre. Eleinte az ausztrál MMTS I. rendszert - melyet az azonnali piacra fejlesztettek ki -, fejlesztették tovább oly módon, hogy alkalmas legyen a származékos piac kiszolgálására. 2000 októberére pedig elkészült az MMTS II. rendszer, amelyet már speciálisan a derivatív piac kiszolgálására fejlesztettek ki, olyan „extra” funkciókkal, mint például a spread kereskedés, vagy a pozícióvezetés.

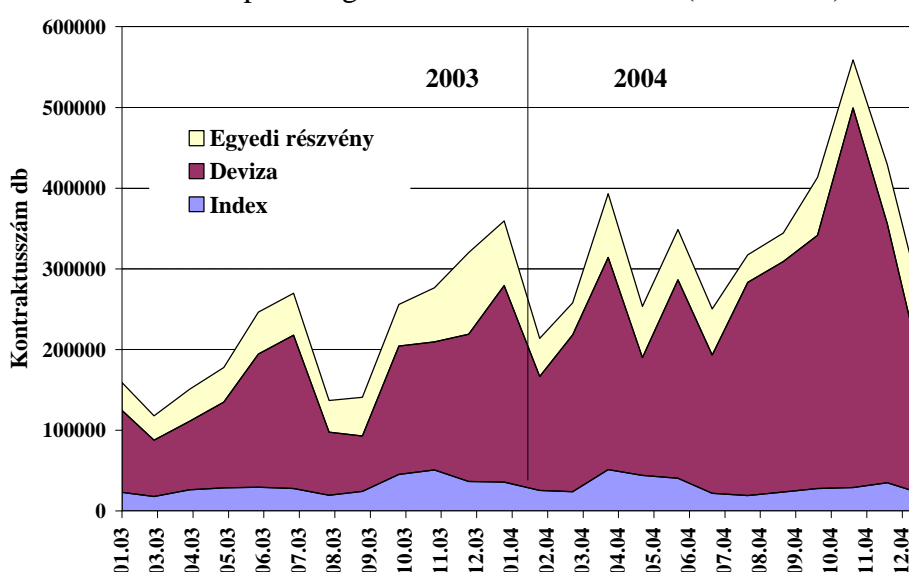
Szintén 2000-ben lépett életbe az Elszámolóár Kézikönyv, illetve akkor vezették be az az alapján kifejlesztett Elszámolóár Számító Szoftvert is, mely a határidos, illetve opciós elszámolóárak folyamatos karbantartásán keresztül a kockázatkezelés hatékonyságának növelését mozdította elő.

A nyílt kikiáltásos korszak idején, az üvegfalon kívülrol színesítették a Tőzsde világát a campingszékekkel felszerelkezett befektetők. Az üvegfalon belül a hangos brókerek mellett, maroknyi kis hölgykoszorú felügyelte a határidos piac zavartalan működését. Hihetetlen memóriájuk, és gyorsaságuk biztosította a piaci szereplőket arról, hogy az elhangzott ajánlat azonnal a kijelzőre kerüljön. Ok voltak a rögzítők, akik a kereskedés hangzavarából kihallották az ajánlatokat és üzletkötéseket, melyek így másodperceken belül felvillantak, hogy minden bróker láthassa.

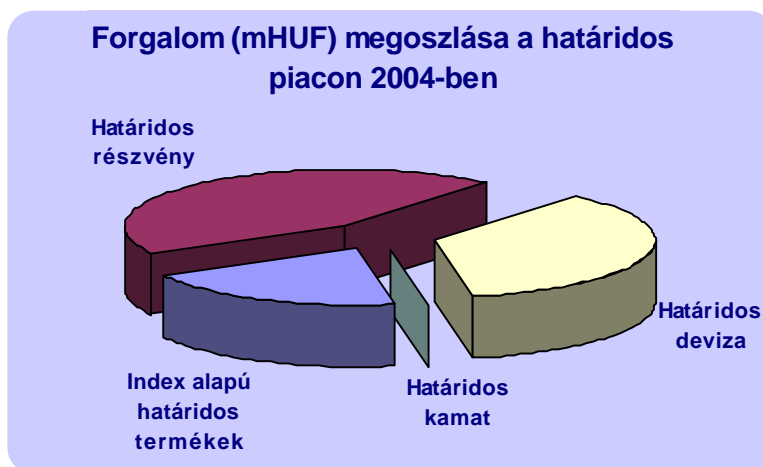
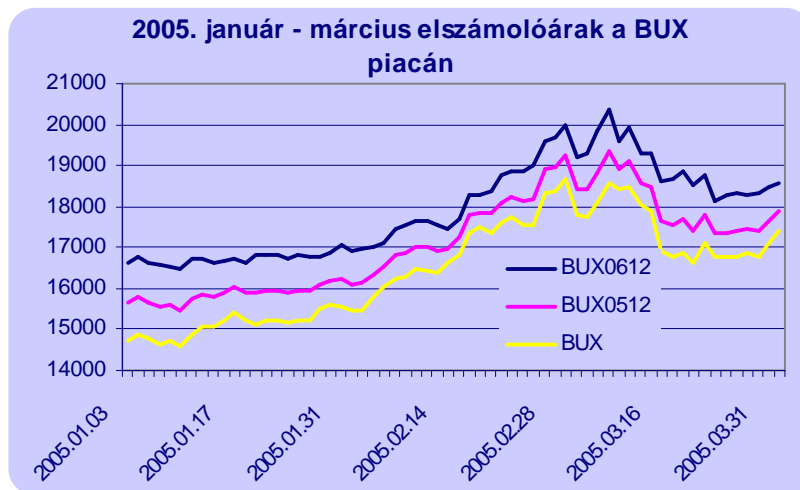
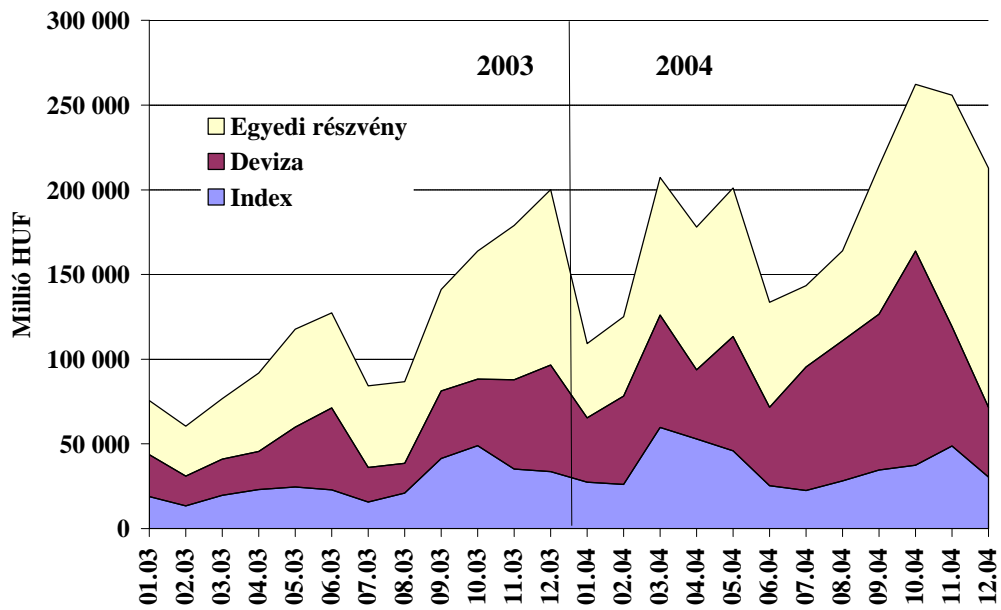
Jelenkor

A Budapesti Értéktőzsde határidos piacán jelenleg index (BUX, BUMIX), egyedi részvény, deviza- és kamatkontraktusok különböző lejáratára, illetve különböző opciós kontraktusokra lehet üzletet kötni. A leginkább kedvelt termék a BUX és az egyedi részvény alapú határidos termékek köre. A piac méreteire jellemző, hogy 1995 végén, mielőtt a 17 hónapig tartó nagy hossz nekiindult, a BUX-határidos teljes nyitott kötésiállománya nem volt több 1300 kontraktusnál. Azóta nemcsak a BUX értéke tízszeresedett meg, de a nyitott kötésiállomány is 19 ezer kontraktusra nőtt, és a határidos BUX, valamint a részvények piacának tavalnyi összeforgalma (a devizák nélkül) árfolyamértéken elérte az 1415 milliárd forintot. A teljes határidos piac forgalma 2004-ben meghaladta a 2200 milliárd forintot. 2005-re a származékos piac napi átlagforgalma közel 25 milliárd forintra emelkedett. A határidos piacon tavaly több mint 176 000 kötést regisztráltak. A nyitott kötésiállomány értéke meghaladta a 78 milliárd forintot, amely majdnem 199 ezer kontraktusnak felelt meg.

A határidos piac forgalma kontraktusszámban (2003-2004)



A határidos piac forgalma árfolyamértéken (2003-2004)



Készítette: Bartus Katalin, BÉT