

Indexek szerepe az adósságfinanszírozásban, a HMAX Index bevezetése

Az Államadósság Kezelő Központ Zrt. (ÁKK) 2020. január 1-ével egy új, az államkötvény-piac hosszú oldalát célzó indexet vezetett be HMAX néven. Felmerülhet a kérdés, hogy mi értelme egy ilyen lépésnek? Hiszen a már bő két évtizede publikált MAX Index magába foglalja az államkötvény-piac hosszú szegmensét is, ráadásul felmerülhet a kérdés, hogy miért téríti el az új index súlyozását az ÁKK? De általánosságban vizsgálva is felmerülhet sokakban, hogy milyen szerepe van egy kötvényindexnek? Sőt egyáltalán egy indexnek? Az alábbiak során a fenti kérdéskört járjuk körbe, bemutatjuk, hogy miként teheti biztonságosabbá, vagy robusztusabbá az adósságfinanszírozást az állampapír-piac különböző szegmenseit megjelenítő indexek létrehozása és a befektetők indexkövetése.

Kötvényindexek

Egy index a definíciója szerint tulajdonképpen egy statisztikai mérték, tipikusan egy árfolyam, vagy mennyiség, amely a mögöttes adatok egy reprezentatív készletéből kerül kiszámolásra. Az indexek leggyakrabban benchmark szerepük alapján ismertek, vagyis olyan pénzügyi standardokat testesítenek meg, amelyekkel szemben mérhetővé válik egy pénzügyi termék teljesítménye. Ebben a szerepében egy tetszőleges index lehetőséget nyújt a piac egy bizonyos szegmense teljesítményének mérésére is, sőt, egyfajta neutrális mértékként is szolgál, aminél, ha magasabb hozamot érünk el az index által megtestesített piacon, akkor a befektetésünk jobb volt, mint a piac teljesítménye, míg ha alatta maradunk, akkor a befektetési tevékenységünk teljesítménye gyengébb, mint a piacé.

Manapság számos pénzügyi instrumentumcsoport teljesítményének, vagyis az általuk elérhető hozamnak mérésére használnak indexeket. A legismertebbek a részvénypiaci, kötvénypiaci,

ingatlanpiaci, árupiaci és volatilitás indexek. Az indextípusok között alapvető eltérések vannak. A legtöbb részvényindex (pl.: BUX, S&P 500) a sikert jutalmazza, vagyis a legmagasabb piaci kapitalizációval rendelkező részvények kapják az adott részvényindexben a legmagasabb súlyt, míg egy kötvényindex esetében általában a kinnlevő állomány alapján súlyoznak, amely csak a legkritikább esetben jó indikációja a piaci sikernek.

Emellett elmondható, hogy a különböző kötvények – különös tekintettel az államkötvényekre – árfolyamváltozásaiban sokkal nagyobb korreláció figyelhető meg, mint a részvényekében, mivel alapvetően a hozamgörbén bekövetkező változások hajtják. Ráadásul nagyságrendileg magasabb állomány található a globális piacon kötvény, mint részvény esetén, valamint a kötvényekkel nem egy nyílt tőzsdén kereskednek, illetve a befektetők rendelkezésére álló információ is legtöbbször hiányos, amely lényegesen komplexebbé teszi a kötvénypiac különféle mutatóinak pontos mérését.

A kötvényeknek létfontosságú a szerepe a globális pénzügyi rendszer működésében, ugyanis összekötik a befektetőket és a hitelfelvevőket egymással. Gyakorlatilag a befektető egy kötvény vásárlásával hitelt nyújt a kibocsátó részére, amely periodikus kamatfizetés mellett a teljes hitelösszeget visszafizeti. A kötvényindexek, illetve ezek követése lehetővé teszi a kötvénypiaci befektetők számára, hogy pontosan mérhessék befektetési tevékenységüket.

A befektetők alapvetően kétféleképpen kezelik a portfóliójukat. Az egyik esetben aktívan kezelik azt, ami annyit jelent, hogy folyamatosan olyan lehetőségeket keresnek, amellyel az adott piacot leíró index teljesítményét felülmúlják, míg a passzív menedzsment esetén az adott portfólió a piac választott szegmensét igyekszik utánozni, ezáltal a passzívan kezelt portfólió teljesítménye közel azonos, mint az adott piacot leíró indexé.

Célok, elvárások

A 90-es évek végén EFFAS/European Bond Commission úgy érezte, hogy eljött az ideje az indexalkotás alapvető szabályainak áttekintésére, valamint finomhangolására¹. Ennek folyományaként ajánlásukban kiemelik, hogy a kötvényindexek fő céljai az alábbiak:

- benchmarkként szolgálni a portfólió-menedzsment számára;
- piaci teljesítmény és fejlesztés számára indikátorként szolgálni;
- alapul szolgálni az opciós és határidős piac számára;
- összehasonlítási alapként szolgálni a különféle piacok között.

Emellett a bizottság az alábbi további javaslatokat tette a kötvényindexek alapvető szabályaival kapcsolatosan:

- az index az átlagos befektető tapasztalatait hivatott megjeleníteni az adott piaci szegmensben;
- az indexszámításoknak bárki által reprodukálhatóknak kell lennie;
- amennyire csak lehetséges, objektív szempontok alapján kerüljenek kiválasztásra és felhasználásra az adatok;
- a kiválasztási kritériumok és az adatok forrása kerüljön publikálásra;

¹ 1994: Patrick J. Brown: Constructing and Calculating Bond Indices – A Guide to the EFFAS Standardized Rules (2002-ben megjelent egy második, frissített változat is).

- az index képlete kerüljön publikálásra;
- az index teljesítménye a piac százalékos megváltozását hivatott megjeleníteni egy választott időperiódus alatt, vagyis az index legyen független bármilyen bázisidőponttól;
- a számítások csak az index alkotóelemeire vonatkozó adatokon alapuljanak;
- a számítások kövessék a piac struktúrájának megváltozásait (pl. új kibocsátások);
- a számításoknak a kötvénypiac széles körére, valamint különféle szegmenseire is alkalmazhatónak kell lennie;
- azonos módszertant alkalmazva szükséges, hogy az indexhez hasonló, de specifikus indexek is létrehozhatók legyenek, amelyek aztán összehasonlíthatók a publikált indexszel;
- az index egy olyan portfólió teljesítményét hivatott mérni, amelyben ugyanazok az alkotóelemek szerepelnek, ugyanolyan súllyal;
- az indexet kellően hosszú időszakon keresztül kell kiszámítani és közzétenni.

Az ÁKK a magyar állampapírpiac kialakítása során szükségét érezte, hogy megfelelő kötvénypiaci indexet hozzon létre 1997-ben, MAX Index néven, amelyet aztán 1999-ben felülvizsgált és a fenti irányelvekhez igazított és amely célként azt tűzte ki maga elé, hogy megbízható piaci benchmarkként szolgáljon az intézményi és magánbefektetők számára.

Befektetői kör

Többféle befektetői kör is elkülöníthető annak függvényében, hogy követ-e indexet, vagy nem; passzívan, vagy aktívan menedzseli a portfólióját; illetve belföldi, vagy nemzetközi befektetések érdeklik-e.

Az államkötvény indexek fő követői általában a belföldi nyugdíjpénztárak, valamint az életbiztosítók. E két szektor befektetői bázisa ugyanis erősen kockázatkerülő, emiatt pedig a befektetéseik számára a biztonságosnak tekintett belföldi állampapírpiac nevezhető ideálisnak.

Külföldi befektetők általánosságban véve inkább valamilyen globális indexet követnek, amelynek csak egy kis részét alkotják egy adott szuverén kötvényei, ugyanis ezáltal diverzifikálnak. Ezek közül is az egyik legnépszerűbb a JP. Morgan Government Bond Index-Emerging Markets (GBI-EM). A GBI-EM indexcsaládba 6 index tartozik. Három altípusba vannak besorolva (GBI-EM, GBI-EM Global, GBI-EM Broad), eltérő befektetési területekkel és követelményekkel, továbbá mindegyikből van egy diverzifikált (Div) index.

Példának okáért a GBI-EM Div index piaci kaptializációja, vagyis az indexkosarában szereplő kötvények összértéke 469,56 milliárd dollár, vagyis 138 657 milliárd forint. Ebben a magyar piac 8,68%-os súllyal szerepel, 40,75 milliárd dolláros (10 434 milliárd forintos) összértékkel. Az indexbe való minimális bekerülési érték nagyjából 300 milliárd forintos állomány egy tetszőleges fix kamatozású államkötvény esetén.

Népszerű feltörekvő piaci index a Bloomberg Barclays EM Local Currency Government + China Index. Ezen index esetében a minimális bekerülési érték országonként eltérő, magyar kötvények esetében például 200 milliárd forint.

Módszertan

Az első és legfontosabb szempont, hogy bármely kötvényindex egy portfólió viselkedését, természetét utánozza. Ahhoz, hogy az index egy portfólió viselkedését utánozza, a számítása során aritmetikus bázist szükséges használni, folyamatosan változó átlagos lejáratú idővel. Így, amennyiben egy befektető kialakít egy az indexével megegyező súlyozású portfóliót, akkor a teljesítménye azonos kell legyen az indexével. Fontos azért megemlíteni, hogy az indexben nem kerülnek elszámolásra olyan különféle tranzakciós költségek, amelyekkel egy befektető a tevékenysége folyamán biztosan szembekerül, így valamekkora eltérés a teljesítmények között mindenképp kalkulálható.

A különböző megváltozások kezelésére a láncmódszer (chain-link method) javasolt. Kiemelten fontos ugyanis, hogy amikor például új kibocsátás történik, vagy akár visszavásárlások hatására megváltozik egy állampapír állománya, akkor az ilyen megváltozások hatása az árfolyamok változatlanlansága mellett ne okozzon ugrást az index értékében. A láncmódszer lényege ugyanis, hogy az index mai napi értéke úgy kerül definiálásra, mint az előző napi érték és az aktuális alkotóelemek előző napi értéke százalékos megváltozásának aggregátumának szorzata.

Az indexkosárban történt változások követésére az 1 hónapos frekvencia a javasolt. Az index kalkulációját azonban napi frekvenciával érdemes elvégezni.

Patrick J. Brown könyve számos további lényeges metodológiai szempontot megvizsgál, sőt javaslatokat fogalmaz meg (pl. ünnepnapok kezelése, új kibocsátások, felfüggesztett, vagy csődbe ment kötvények kezelése, kötvénykiválasztás kérdése, stb.) kezelésükre, azonban jelen írásunkban ezekben nem mélyedünk el jobban.

Index típusok

Kezdetben a különböző államkötvény-piacok összehasonlíthatósága miatt merült fel leginkább a mindenki által elfogadott módszertanú kötvényindexek készítése, hiszen elmondható, hogy az államkötvénypiac a leghomogénebb az összes pénzügyi eszköz piacához képest, és a leginkább kereskedett is. Az adott indexek felhasználói különféle célokkal rendelkeznek, míg például egy belföldi befektető sokszor egy teljes szektort szeretne lefedni, addig nemzetközi befektetők csak az adott szektor leglikvidebb kötvényeinek a tartásában érdekeltek.

A különféle befektetői szempontok alapján többféle kötvényindex típus különböztethető meg. Egy „all-bond” index minden, az adott piacon elérhető és összehasonlítható állampapírt tartalmaz. Ezáltal az ilyen indexet követő befektetők mérhetik a piaccal szembeni teljesítményüket, vagyis amennyiben a befektető egy tetszőleges állampapírt felülsúlyoz a portfóliójában, akkor annak a teljesítménye egyértelműen összehasonlítható a piaccal. Ilyen indexeket legtöbbször belföldi befektetők követnek, ugyanis ezen befektetői kör rendelkezik legtöbbször a kötvénypiacon elérhető kevésbé likvid állampapírokkal is.

Az úgynevezett „tracker-bond” indexek célja valamilyen előre meghatározott kritérium alapján az annak megfelelő állampapírok indexbe pakolása és azok követése. Az előre meghatározott kritérium legtöbbször a piaci érték, másodpiaci likviditás, vagy hitelminősítés. Az index konstrukciója során a kritérium szerint rangsorolják az állampapírokat, majd a rangsor szerint annyit foglalnak bele az indexbe, amennyi már a teljes piac egy szignifikáns részét lefedi. A „tracker-bond” indexek kiválóan alkalmasak mind belföldi és külföldi befektetők részére is, ugyanis egy ilyen index viszonylag pontosan követi az adott piacot, ugyanakkor a speciális tulajdonságokkal rendelkező állampapírok nyugodtan kihagyhatók belőle.

Külföldi befektetők számára szintén alkalmas az úgynevezett „bellwether-bond” indexek követése is, amelyek lényegében a leglikvidebbnek számító állampapírokat tartalmazzák. Külföldi befektetők számára ugyanis kiemelten fontos, hogy a megfelelő időben ki tudjanak szállni a befektetéseikből, így számukra lényeges szempont egy adott állampapír likviditása.

Lejárat megfontolások

Egy index kiválasztása szempontjából nagyon fontos, hogy milyen lejáratú időhorizontot céloz, hiszen egy befektető számára viszonylag kevés hasznos információval szolgál, ha a befektetését egy lényegesen hosszabb, vagy rövidebb lejáratú indexszel hasonlítja össze. Nyugdíjpénztárak számára például kiemelten fontos a hosszútávú időhorizont. Emiatt a piac szegmentálása különféle lejáratú szegmensek szerint hasznos lehet a különféle lejáratokat célzó befektetők szempontjából.

Többféle lejáratú mutató választható a lejáratú várakozások szerint, úgymint a lejáratig hátralévő idő, átlagos lejáratig hátralévő idő, operatív lejáratig hátralévő idő, vagy akár a duration. Azonban egyszerűsége miatt a legtöbb index az átlagos lejáratig hátralévő idő szerint szegmentál.

Képlet

A „total return” indexek, mint amilyen a MAX Index is, azzal a feltételezéssel élnek, hogy a mindenkor kamatfizetések újra befektetésre kerülnek az indexben az aktuális súlyoknak megfelelően. Az ilyen indexek esetében a kalkulációs szabály a következő az I index esetén:

$$I_0 = 100,$$

$$I_t = I_{t-1} * \frac{\sum_{i \in D_{t-1}} (P_{t,i} + A_{t,i} + G_{t,i}) * w_{t-1,i}}{\sum_{i \in D_{t-1}} (P_{t-1,i} + A_{t-1,i}) * w_{t-1,i}},$$

ahol D_t jelöli a t időpontban aktuális indexkosarat, $P_{t,i}$ az i kötvény, t időpontban érvényes nettó árfolyama, $A_{t,i}$ az i kötvény, t időpontban felhalmozott kamata, $G_{t,i}$ az i kötvény, t időpontbeli kamatfizetése, míg $w_{t,i}$ az i kötvény, t időpontban az indexkosárban állományi alapon meghatározott súlya.

Magyar állampapír indexek

Az ÁKK több állampapír indexet is közzétesz, amelyek eltérő lejáratú tartományokat céloznak, így ennek megfelelően az eltérő preferenciákkal rendelkező befektetők különböző piaci benchmarkokhoz mérhetik portfóliójuk teljesítményüket.

- **RMAX Index:** Az RMAX Index indexkosara egy passzívan menedzselte, a megcélzott lejáratú tartományban jól diverzifikált, állampapírokat tartalmazó portfóliónak felel meg. Az indexkosárban olyan beföldön és forintban kibocsátott DKJ-k és fix kamatozású Magyar Államkötvények szerepelnek, amelyek lejáratig hátralévő ideje legalább 105 nap, de kevesebb, mint 365 nap.
- **MAX Index:** A MAX Index indexkosara egy passzívan menedzselte, a megcélzott lejáratú tartományban jól diverzifikált államkötvény portfóliónak felel meg. Az indexkosárban olyan magyar állampapírpiacra likvidnek számító, beföldön és forintban kibocsátott, fix kamatozású államkötvények szerepelnek, amelyek lejáratig hátralévő futamideje legalább 365 nap.
- **HMAX Index:** A HMAX index indexkosara egy passzívan menedzselte, a megcélzott lejáratú tartományban jól diverzifikált államkötvény portfóliónak felel meg. Az indexkosárban olyan a

magyar állampapírpiacra likvidnek számító fix kamatozású államkötvények szerepelnek, amelyek lejáratig hátralévő futamideje legalább 1095 nap.

- *ZMAX Index*: A ZMAX Index indexkosara egy passzívan menedzselte, a megcélzott lejárat tartományban jól diverzifikált, állampapírokat tartalmazó portfóliónak felel meg. Az indexkosárban a belföldön és forintban kibocsátott DKJ-k és fix kamatozású Magyar Államkötvények szerepelnek, amelyek lejáratig hátralévő futamideje legalább 14 nap, de kevesebb, mint 182 nap.
- *MAX Composite Index*: A CMAX Index indexkosara egy passzívan menedzselte, a megcélzott lejárat tartományban jól diverzifikált állampapírokat tartalmazó portfóliónak felel meg. Az indexkosárban olyan belföldön és forintban kibocsátott DKJ-k és fix kamatozású Magyar Államkötvények szerepelnek, amelyek lejáratig hátralévő futamideje legalább 105 nap.

Az ÁKK által közzétett állampapír indexekről bővebben a <https://akk.hu/hu/oldal/allampapir-forgalmazas#allampapir-indexek-leirasa> oldalon található leírás.

Az indexkövetés hatásai

A kibocsátó elvárásai alapján lesznek olyan befektetők, akik bizonyos befektetéseik alapján hasznosabbnak ítélik meg a HMAX Index követését, mert az jobban illeszkedik a tevékenységükhöz, emiatt vélhetően átrendezik befektetéseiket. A következőkben a HMAX Index bevezetésének hatásai egy fiktív példán keresztül kerülnek bemutatásra, olyan befektetői szemszögből, ahol a befektető az addig használt MAX Index helyett a HMAX Indexet kezdi követni. Ezt nevezik index alkalmazkodásnak. Az alapállapot szerint az állampapírpiacot és a MAX Indexet a $t = 0$ időpontban 4 állampapír alkotja a következő módon:

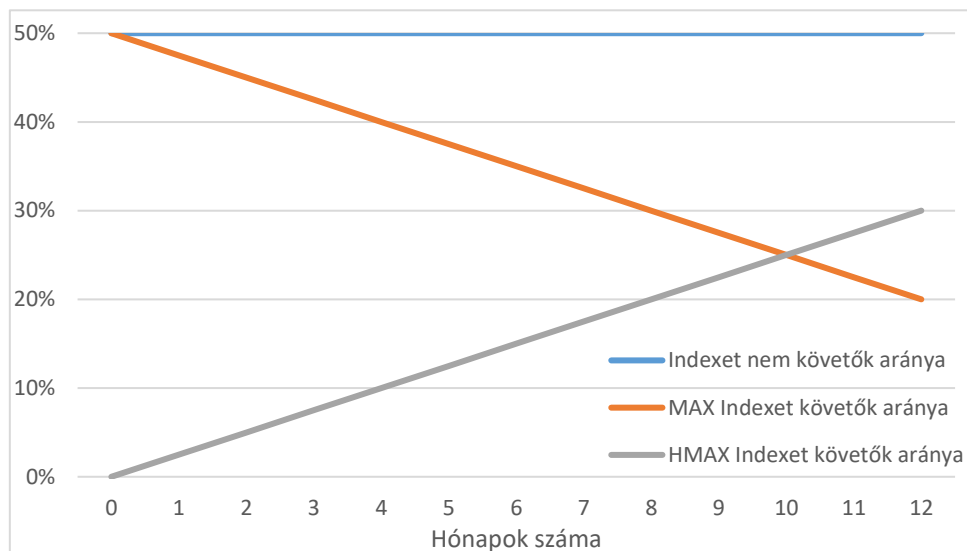
Név	Hátralévő futamidő	Állomány	MAX Index súly
Kötvény „A”	2 év	200 HUF	20%
Kötvény „B”	4 év	400 HUF	40%
Kötvény „C”	7 év	300 HUF	30%
Kötvény „D”	15 év	100 HUF	10%

1. táblázat: A példában szereplő kötvények jellemzői

A MAX Indexbe minden, 1 évnél hosszabb hátralévő futamidejű papír bekerül az állománya szerinti súllyal. Átsúlyozások minden hónapban egyszer történnek. A mi esetünkben így a MAX Index a teljes állampapírpiacot – mind a négy kötvényt – lefedi. Az állampapírpiac teljes állománya tehát 1 000 HUF. Tegyük fel, hogy ennek a fele (500 HUF) követi a MAX Indexet. Tegyük fel továbbá, hogy a következő 12 hónapban ($t = 1, 2, \dots, 12$) nem kerül kibocsátásra új állampapír-sorozat, valamint az állampapírpiac állománya sem változik meg. A feltételezéseink alapján a piac a következő 12 hónapban egyensúlyban lesz, hiszen egyik papír hátralévő futamideje sem süllyed 1 év alá, illetve a MAX Indexet nem követő befektetők sem hajtanak végre az index összetételét megváltoztató tranzakciókat.

Az alapállapotot megváltoztatja azonban a HMAX Index bevezetése, amelyre $t = 0$ időpontban kerül sor. A HMAX Indexben a 3 évnél hosszabb hátralévő futamidővel rendelkező kötvények szerepelnek, így A nem része ennek az indexnek. Továbbá, az 5 évnél rövidebb hátralévő futamidejű kötvények 0,8-as, az 5-10 éves lejárat tartomány 1-es, a 10 év fölötti papírok pedig 1,2-es lejárat szorzóval szerepelnek a HMAX Indexben. Így a következő 12 hónapban B lejárat szerinti súlya 0,8, C lejárat

szerinti súlya 1, míg D lejárat szerinti súlya 1,2 lesz az új indexben. Feltesszük továbbá, hogy a befektetők egy része (30%-a) fokozatosan az új indexet fogja benchmarknak tekinteni az addigi MAX Index helyett. Az átállásra 12 hónap alatt lineárisan kerül sor:



1. ábra: A befektetők megoszlása a piacon index-követői magatartásuk szerint

Továbbra is azt feltételezzük, hogy az állampapírpiacon állománya nem változik. Azonban a piac összetétele ebben az esetben komoly változásokon eshet át. Azzal a feltételezéssel élünk, hogy az indexet nem követő szereplők továbbra sem változtatnak portfóliójukon, valamint hogy az indexkövető szereplők által teremtett keresletre és kínálatra van korlátlan elsődleges piaci likviditás (vételi és visszavásárlási aukciók). Az indexkövető szereplők minden t időpontra a $t - 1$ időponti indexsúlyok alapján átsúlyozzák a portfóliójukat, az indexek súlyozása pedig minden t időpontban frissül az így bekövetkezett állományváltozások alapján. Ezt a dinamikát a fenti feltételezéseket figyelembe véve a következő egyenletekkel írhatjuk le:

$$S_t^i = \widehat{W}_t S_{t-1}^i + \bar{S} (W_t^{MAX} w_{t-1}^{i,MAX} + W_t^{HMAX} w_{t-1}^{i,HMAX}),$$

$$w_t^{i,MAX} = \frac{S_t^i}{\bar{S}},$$

$$w_t^{i,HMAX} = \frac{S_t^i v_t^i}{\sum_i S_t^i v_t^i},$$

ahol S_t^i az i kötvény t időpontbeli állománya, \bar{S} az állampapírpiacon állománya, \widehat{W}_t a t időpontbeli, indexet nem követő arány, W_t^X a t időpontbeli X indexet követő arány, $w_t^{i,X}$ az i kötvény t időpontbeli X indexbeli súlya, v_t^i az HMAX Index i kötvényének lejárat szerinti súlya (0-3: 0; 3-5: 0,8; 5-10: 1; 10-: 1,2).

Az egyenletekbe behelyettesítve ki tudjuk számolni az egyes kötvények állományát és az indexek súlyozását minden t időpontra:

t	Kötvények állománya				MAX Index arányok				HMAX Index arányok			
	A	B	C	D	A	B	C	D	A	B	C	D
0	200,00	400,00	300,00	100,00	20,00	40,00	30,00	10,00	0,00	43,24	40,54	16,22
1	195,00	400,81	302,64	101,55	19,50	40,08	30,26	10,16	0,00	43,03	40,61	16,35
2	187,75	401,88	306,49	103,88	18,78	40,19	30,65	10,39	0,00	42,72	40,72	16,56
3	179,79	402,84	310,80	106,57	17,98	40,28	31,08	10,66	0,00	42,35	40,84	16,81
4	171,92	403,49	315,16	109,43	17,19	40,35	31,52	10,94	0,00	41,96	40,97	17,07
5	164,47	403,76	319,40	112,38	16,45	40,38	31,94	11,24	0,00	41,56	41,09	17,35
6	157,56	403,65	323,43	115,36	15,76	40,37	32,34	11,54	0,00	41,15	41,21	17,64
7	151,21	403,20	327,24	118,36	15,12	40,32	32,72	11,84	0,00	40,74	41,33	17,94
8	145,36	402,43	330,82	121,38	14,54	40,24	33,08	12,14	0,00	40,32	41,43	18,24
9	139,97	401,39	334,20	124,43	14,00	40,14	33,42	12,44	0,00	39,91	41,54	18,56
10	134,99	400,12	337,39	127,50	13,50	40,01	33,74	12,75	0,00	39,49	41,63	18,88
11	130,37	398,64	340,39	130,60	13,04	39,86	34,04	13,06	0,00	39,08	41,71	19,21
12	126,07	396,97	343,22	133,74	12,61	39,70	34,32	13,37	0,00	38,67	41,79	19,54

2. táblázat: A kötvények, valamint az indexsúlyozások alakulása

A HMAX Index bevezetésének hatására csökkenés leginkább az A kötvényben figyelhető meg, amely nem szerepel a HMAX Indexben. A B kötvény esetében a mérsékelt kezdeti állománynövekedés később csökkenésbe fordul át, ahogy a HMAX Index súlya egyre nő. A két hosszabb lejáratú kötvényben jelenik meg az A kötvény visszaváltásával felszabaduló kereslet nagy része. Látható, hogy az új index bevezetése több mint 33%-kal növelte a D kötvény iránti keresletet, míg a C kötvény esetén ugyanez a hatás már lényegesen mérsékeltebb, kicsit több mint 14%-os volt. Látható, hogy a rövid lejáratú A kötvény esetén jelentősen csökken kereslet, sőt az alkalmazkodás hatására az állomány is megváltozik az időszak végére.

t	A	B	C	D
12	-73,93	-3,03	43,22	33,74

3. táblázat: Az egyes kötvények időbeni állományváltozása a vizsgált időtáv végén

A HMAX Index lejáratú idő szerinti súlyozási tényezője azt jelenti, hogy folyamatosan, hónapról hónapra tolódik el a súlyozás a hosszabb papírok felé, elősegítve az ÁKK céljának megvalósítását, az átlagos hátralevő futamidő növelését.

A kibocsátó elvárásai

Az átrendeződés hatásait megvizsgálva válik érthetővé az adósságkezelő szándéka. Adott a piacon számos szereplő, amely forrásait az általa nyújtott szolgáltatás függvényében helyezi el különféle lejáratú profilú befektetésekben. A korábban a piacon elérhető indexek közül pusztán a MAX Index nyújtott hosszabb lejáratú profilú, de az államkötvénypiacot jól reprezentáló, biztonságosnak nevezhető befektetési lehetőséget. A MAX Index bevezetésekor azonban 5 éves volt a leghosszabb futamidejű fix kötvény, így az akkor jogosan hosszabbnak tekintett profil ma már a 20 éves kötvény bevezetése után kevésbé támogatja a futamidő növelését. Egy új, a MAX Indexnél hosszabb lejáratú index megjelenése azonban számos indexkövető befektetőt arra ösztönöz, hogy az általuk kínált

szolgáltatáshoz jobban illeszkedő hosszabb lejáratú indexet kövessék, aminek hatására átrendezik a portfóliójukat az indexnek megfelelően.

Az adósságkezelő számára a hosszabb lejárat felé történő átrendeződés kívánatos, ugyanis azzal növelhető a teljes adósságportfólió átlagos futamideje, ami biztonságosabbá teszi az adósságfinanszírozást. Az index eltérése a különböző lejáratú szorzókkal hatásosabban támogatja ugyanezt a célt, ugyanis hatására az átrendeződés erősebben a hosszabb lejáraton koncentrálódik. Amennyiben akad kellő befektetési potenciál, akkor egy, a hosszú oldalon történő új termék kibocsátásához kereslet generálható, amely megalapozhatja a termék sikerét, hosszú távon pedig piacot alakíthat ki számára. Onnantól ugyanis, amikor egy termék a belföldi piacon likviddé válik, bevonzza a külföldi befektetőket is, miután a termék mérete folytán bekerül több nagyobb globális indexbe is.

Nem mellékes az sem, hogy a hosszabb és likvidebb termékkel az adósságkezelő a hozamgörbe újabb pontjáról kap pontosabb képet.

Bebes András, Tran Dávid