

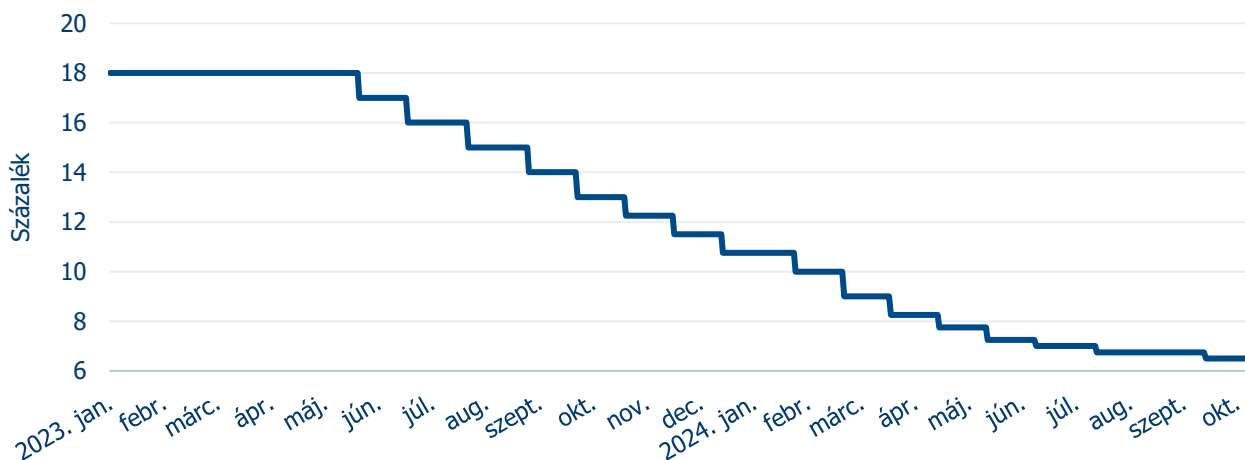
Mi történik a lakossági állampapírok kamataival?

Beke Károly, ÁKK

Szeptemberben és októberben két lépésben, 25-25 bázisponttal csökkentette a lakossági állampapírok kamatait az ÁKK, de az érdeklődés továbbra is erős a lakossági állampapírok iránt. A döntésekkel az ÁKK követte a jegybanki alapkamat változását. A lakossági állampapírok kamatát az ÁKK az eddigiekkel összhangban továbbra is a piaci kondíciók, a finanszírozási igény, valamint a lakossági kereslet függvényében határozza meg.

Kamatcsökkenés mindenhol

A nemzetközi tendenciákat némileg megelőzve az MNB az irányadó kamat jelentős csökkentésébe kezdett másfél évvel ezelőtt. 2023 májusában elbúcsúzhattunk az extrém magas 18%-os irányadó kamattól, azóta pedig több lépésben, folyamatos kamatvágásokkal 6,5%-ra mérsékelte a kamatszintet a Monetáris Tanács. Ezt lehetővé tette az infláció meredek visszaesése is.



1. ábra: Az MNB alapkamat alakulása

A kamatcsökkentés a monetáris transzmisszió keresztül szinte minden befektetési termék kondícióira hatással van, ezt az állampapírpiazi hozamok, elsősorban a diszkont kincstárjegyekéi is lekövezték.

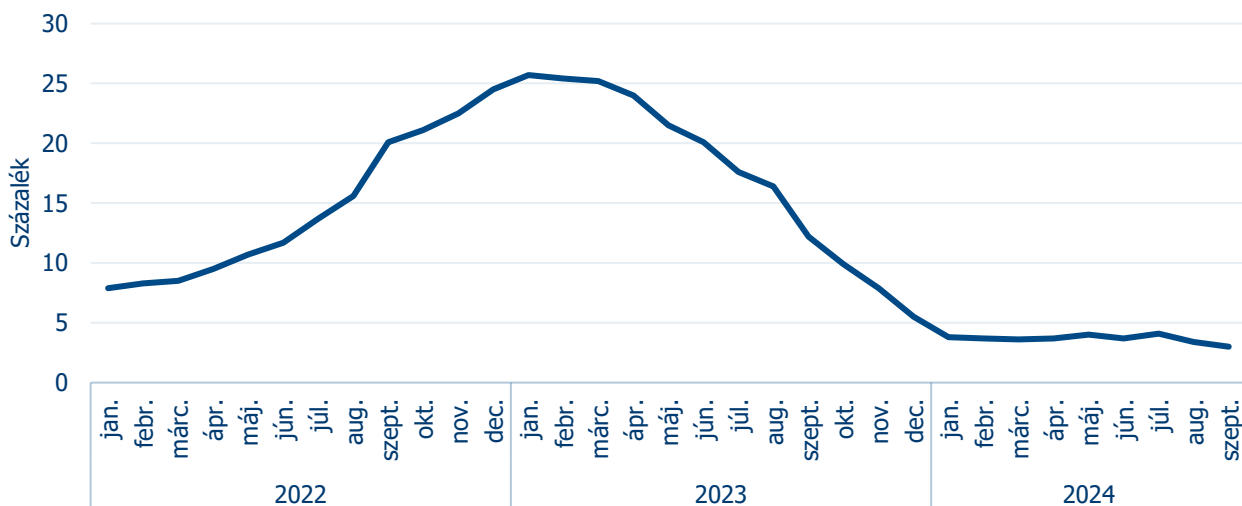
A piaci folyamatokkal összhangban a közelmúltban az ÁKK is mérsékelte az egyes lakossági állampapírok kamatát. Először a FixMÁP kamatozása lett alacsonyabb 25 bázisponttal augusztus közepétől, majd szeptember elején a MÁP Plusz és a nyomdai úton előállított állampapírok kamatai is ugyanennyivel csökkentek. Október elején pedig még egy lépéssel, ugyancsak 25 bázisponttal mérséklődtek ezen lakossági állampapírok kamatai. Így most az alábbi kondíciók mellett kaphatóak az egyes lakossági állampapírok.

Lakossági állampapír	Futamidő	Kamatozás jellemzői	Aktuális kamat
Magyar Állampapír Plusz (MÁP Plusz)	5 év	Fix, sávos kamatozás	5,75-6,75% (EHM: 6,24%)
Fix Magyar Állampapír (FixMÁP)	3 év	Fix kamatozás	6,50% (EHM: 6,67%)
Bónusz Magyar Állampapír (BMÁP)	3 és 5 év	Változó kamatozás a Diszkont Kincstárjegyek hozamához igazodva	7,35% és 6,91%
Prémium Magyar Állampapír (PMÁP)	8 év	Változó, az inflációt meghaladó	7,90%
Babakötvény	19 év	Változó, az inflációt meghaladó	akár 20,60%
Nyomdai Magyar Állampapír Plusz	5 év	Fix, sávos kamatozás	5,50-6,75% (EHM: 6,23%)
Kincstári Takarékjegy (KTJ)	1 és 2 év	Fix, lépcsős kamatozás	5,50 és 6,00% (EHM: 5,83%)
Euró Magyar Állampapír (€MÁP)	3 év	Változó, a 3 havi EURIBOR-hoz igazodik	3,488%

1. táblázat: Az egyes lakossági állampapírok aktuális kamatkondíciói

A lakossági állampapírok hozamát az ÁKK az intézményi állampapírok hozamához igazítja, azon felül fizet prémiumot a lakossági befektetőknek. A prémium mértékét a tervezett nettó értékesítéshez igyekszik igazítani. Amennyiben jelentősebb nettó lakossági értékesítés szükséges a költségvetési hiány finanszírozásához, mint például 2022-ben és 2023-ban, akkor a prémium emelkedhet, ellenkező esetben például, mint 2024-ben a prémium csökken. A lakossági állampapírok kamata közvetetten, az intézményi hozamok változásán keresztül tudja követni a jegybanki alapkamatot.

Az inflációkövető termékek (PMÁP, Babakötvény) a szeptemberben mért 3%-os éves inflációhoz képest továbbra is reálhozamot kínálnak. Érdekes lehet külön kitérni ezekre a papírokra, hiszen a költségvetés kamatkidadásainak időszakos megugrásában jelentős szerepük van. Az inflációkövető állampapírok évente egyszer árazódnak át az előző évi átlagos inflációhoz kapcsolódva. Vagyis **az áremelkedési ütem jelentős és a finanszírozási igény együttes megugrása 2022-ben és 2023-ban automatikusan hozta magával azt, hogy átmenetileg ezekre a lakossági termékekre jelentős kamatot kell kifizetnie az államnak, ez 2024-ben tetőzik.** 2022-ben 14,5%, majd 2023-ban 17,6% volt az átlagos infláció, erre jött rá a PMÁP esetében a kamatprémium.



2. ábra: Az év/év fogyasztói árindex alakulása (Forrás: KSH)

2024-ben az első kilenc hónapban átlagosan 3,67% volt az infláció, így szinte biztosra vehető, hogy jövőre lényegesen alacsonyabb lesz ezeknek a lakossági állampapíroknak a kamata, véget érhet a

kétszámjegyű lakossági kamatok kora. Erre az átmeneti időszakra került meghatározásra a PMÁP első kamatperiódusára vonatkozó évi 7,90%-os kezdő kamata, amely 2025-ben csökkenhet.

Még mindig vonzó befektetés az állampapír

Az ÁKK elsődlegesen a lakossági kereslethez és a finanszírozási igényhez alkalmazkodva dönt a lakossági állampapírok kondícióiról a pénzüpi folyamatok és a lakossági állampapír stratégiában megfogalmazott 20-25%-os lakossági állampapír arányra vonatkozó benchmark mutató figyelembe vételével.

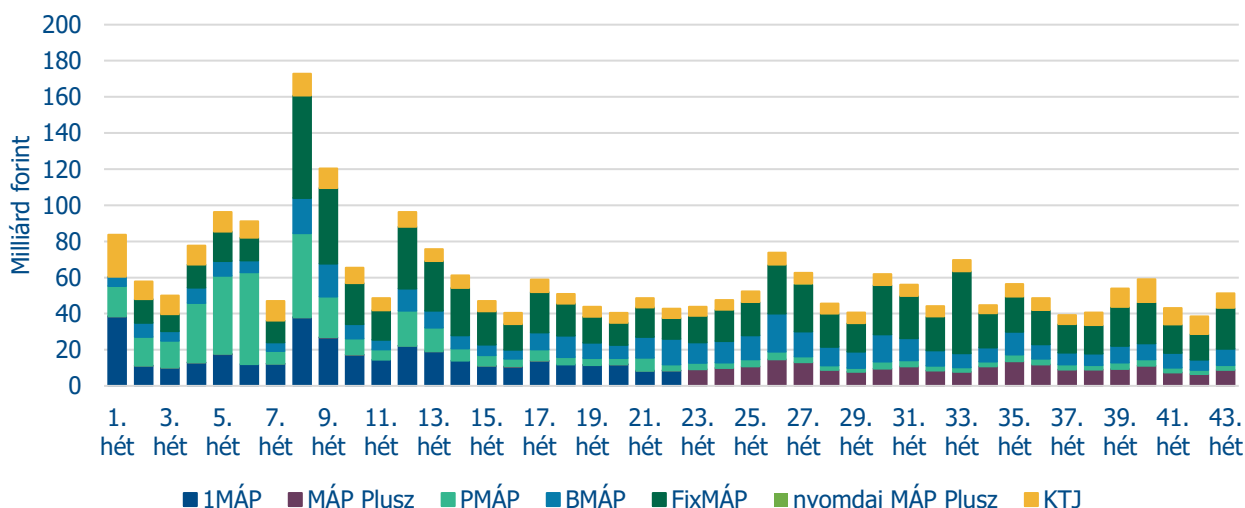
Ha összehasonlítjuk az egyes lakossági állampapírok és a hasonló futamidejű, nagybefektetők által vásárolható intézményi papírok kamatát, akkor látható, hogy **a lakosság prémiumot kap az államtól azért cserébe, hogy megtakarítását nála fialtassa**. A lakossági termékek átlagos kamatprémiuma az elmúlt hónapokban 0,5-1% között mozgott.

Azt persze érdemes hozzátenni, hogy a fenti intézményi referenciahozamok nincsenek „kőbe vésve”, ugyanakkor az elmúlt évekhez hasonlóan **az ÁKK célja továbbra is az, hogy az intézményi piachoz igazodó reálhozamot biztosítson a lakosságnak**.

A lakossági állampapírok elsődleges versenytársai évek óta a befektetési alapok a magyar piacon, ha megnézzük azok 2024-es számaikat, akkor is látszik, hogy nem csak a lakossági állampapírpiacon volt tapasztalható a hozamcsökkenés. Az utóbbi két év kétszámjegyű éves hozamai után a pénzüpi alapok és a kötvényalapok esetében alig találni 10% feletti hozamot az év eleje óta, átlagos hozamuk pedig 5% körüli.

Nem fordult el a lakosság az állampapíroktól

Az eddigi tapasztalatok alapján az elmúlt időszak kamatcsökkentései sem tántorították el a lakosságot az állampapírok vásárlásától. Az összesen 50 bázispontnyi csökkentés mellett sem zuhant be jelentősen a lakossági állampapírok heti értékesített mennyisége, pedig már eltelt néhány hét ahhoz, hogy látszódnának a hatások.

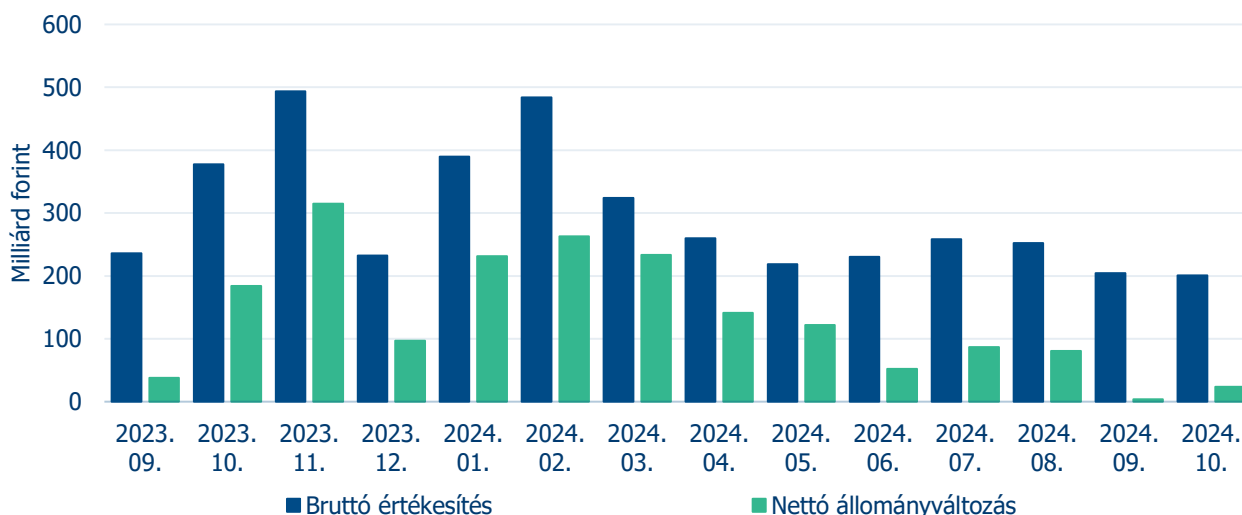


3. ábra: Az egyes lakossági állampapírok heti értékesítése 2024-ben

Valamelyest csökkent szeptemberben és októberben a lakosság érdeklődése, amiben szerepe lehet az alacsonyabb kamatozásnak is, de nem mondható jelentősnek a visszaesés. Ráadásul, az

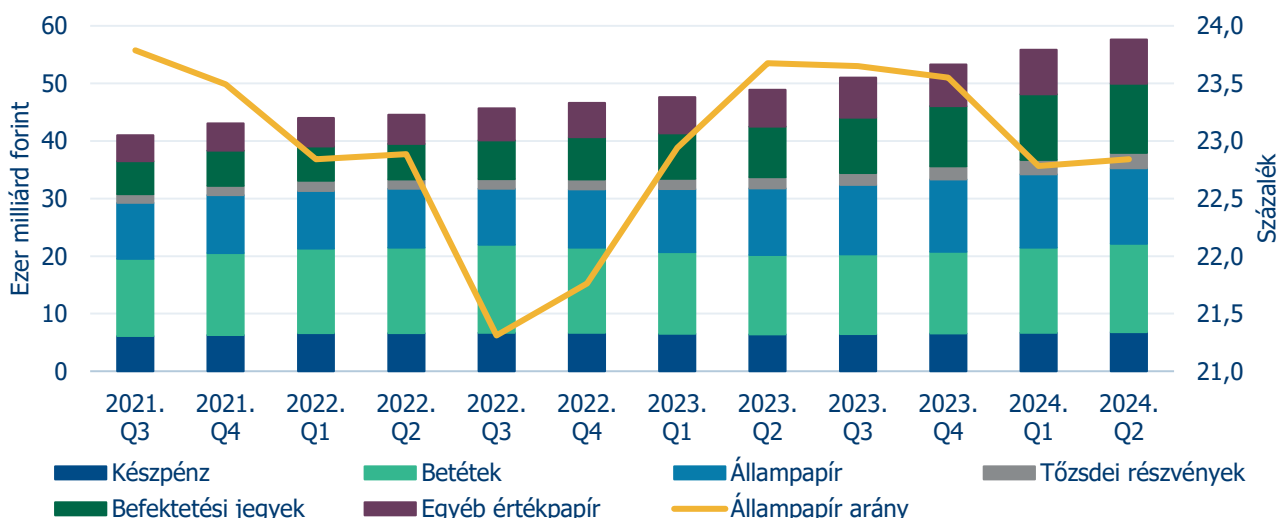
állampapírok alternatíváival is lényegesen kisebb kamatot lehet elérni, mint korábban, az extrém magas infláció és kamatok korában.

Ha a havi értékesítési adatokat nézzük, akkor sem tapasztalható jelentős visszaesés szeptemberben és októberben. A szeptemberi nettó állománynövekedés ugyan minimális volt, de az nagyrészt a jelentős, több mint 140 milliárd forintos lejáratnak volt betudható. Emellett szeptemberben hagyományosan alacsonyabb a megtakarítási hajlandóság. Az októberi bruttó értékesítés hasonlóan alakult, mint az előző hónapban.



4. ábra: Lakossági állampapírok bruttó értékesítése és a nettó állományváltozás

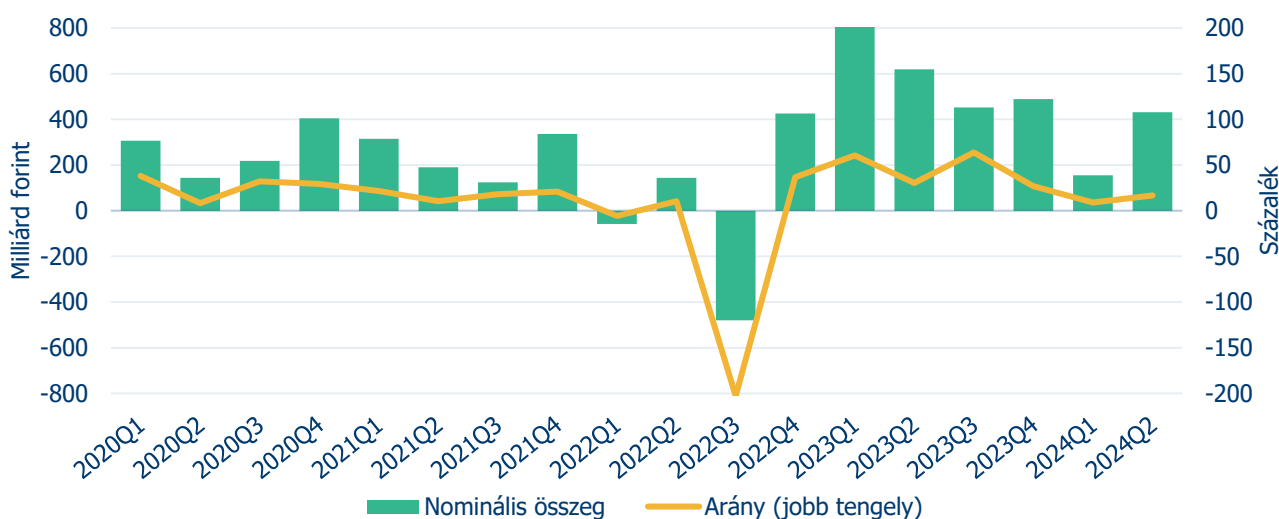
Nem csak a közelmúlt tranzakcióit érdemes figyelembe venni, hiszen már korábban is alacsonyabb kamattal forogtak a lakossági állampapírok, mint az infláció csúcsán. A Bónusz Magyar Állampapír (BMÁP) kamatfordulója például háromhavonta követi le a 3 hónapos Diszkont Kincstárjegy aukciókon kialakult átlag hozamokat, míg az év elején elindított Fix Magyar Állampapír (FixMÁP) eleve 7 százalékos kamatot kínált. Vagyis egy ideje már elkezdhettek megszokni a lakossági befektetők, hogy csökkennek a kamatok fokozatosan a korábbi kétszámjegyű értékekről. Ennek ellenére az állampapírok szerepe nem csökkent jelentősen a megtakarításokon belül. A lakosság likvid értékpapírjain belül gyakorlatilag már hosszabb ideje stagnál az állampapírok részaránya valamivel 20 százalék felett.



5. ábra: A háztartások likvid értékpapírjainak állománya és az állampapírok aránya (Forrás: MNB)

Az MNB statisztikája alapján látható, hogy az állampapírok szerepe az év első felében továbbra is kifejezetten erős volt a lakossági megtakarításokon belül, a likvid értékpapírok majdnem negyede ezekben volt. Ha csak az első féléves tranzakciókat nézzük (6. ábra), azok is azt támasztják alá, hogy a magyar lakosság elfogadta az alacsonyabb kamatkörnyezetet. Az első negyedévben ugyan volt egy megtorpanás, amiben a jelentős lejáratoknak is szerepük lehetett, de a második negyedévben már ismét a friss lakossági megtakarítások több mint 16 százaléka áramlott az állampapírpiacra.

Az állampapírok stabil súlya a megtakarítási piacon pedig egybevág az ÁKK céljaival, hiszen a lakossági stratégiájával összhangban mostanra már nem a további növekedésre fókuszál, hanem a befektetői kör megtartására, az ügyfélszám növelésére és a portfóliószemlélet erősítésére. Az ÁKK-nak nem célja, hogy a lakossági állampapírok jelentőségének további növekedésével kiszorító hatást generáljon a megtakarításokon belül, az ÁKK árazási döntései ennek a piaci részesedésnek a megtartását is célozzák.



6. ábra: A háztartások negyedéves állampapír-tranzakciói és azok aránya az összes értékpapír-tranzakción belül (Forrás: MNB)

Jöhetnek még további kamatcsökkentések?

Jelenleg talán a legfontosabb kérdés a befektetők számára az, mire lehet számítani a következő hónapokban. A következő időszakban a jegybanki alapkamat esetleges további csökkenése nem jelent majd automatikus változást a lakossági állampapírok esetében is, az ÁKK továbbra is a pénzpiaci folyamatokat, konkrétan az intézményi állampapírpiaci hozamok alakulását mérlegelve dönt majd a további lépésekről.