

A MAGYAR ÁLLAMADÓSSÁG-KEZELÉS AKTUALITÁSAI

Balogh Csaba, üzleti vezérigazgató-helyettes, ÁKK

Portfolio Future of Finance, 2026. szeptember 23.



AGENDA

1

GLOBALIS TRENDEK

Élesedő verseny a finanszírozásért

Külső sokkok

Strukturális kihívások

2

HAZAI FOLYAMATOK

Hozamcsökkenés
emelkedő hozamkörnyezetben is

Növekvő külföldi
kereslet

Piacihoz igazodó
lakossági
kamatszint

Zöld kötvények

Eurókonvergencia



GLOBÁLIS SZINTEN EGYRE ÉLESEBB A VERSENY A FINANSZÍROZÁSÉRT

A top amerikai AI-cégek kötvénykibocsátásai



Forrás: Vanguard. Top 5 cég: Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft, Oracle.
Az arányhoz a befektetésre ajánlott minősítésű amerikai vállalati kötvényeket vettük figyelembe. 2026: 07.31-ig.

Első féléves szuverén eurokötvény-kibocsátások

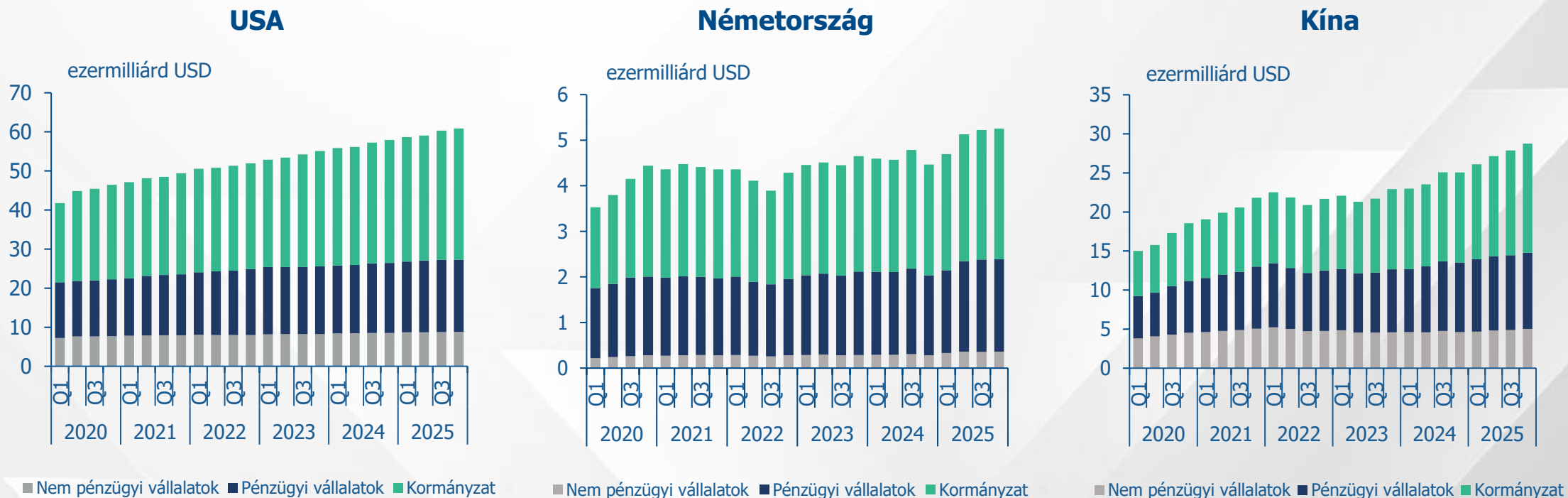


Forrás: Bloomberg. G10-országok devizáiban, RMB-ben vagy hongkongi dollárban kibocsátott kötvények. Az egyes éveknél az első félévek adatai szerepelnek.

Az AI-vállalatok és az államok is növekvő finanszírozási igénnyel jelennek meg a kötvénypiacokon

JELLEMZŐEN A SZUVERÉNEK KÖTVÉNYÁLLOMÁNYA NÖVEKSZIK GYORSABBAN

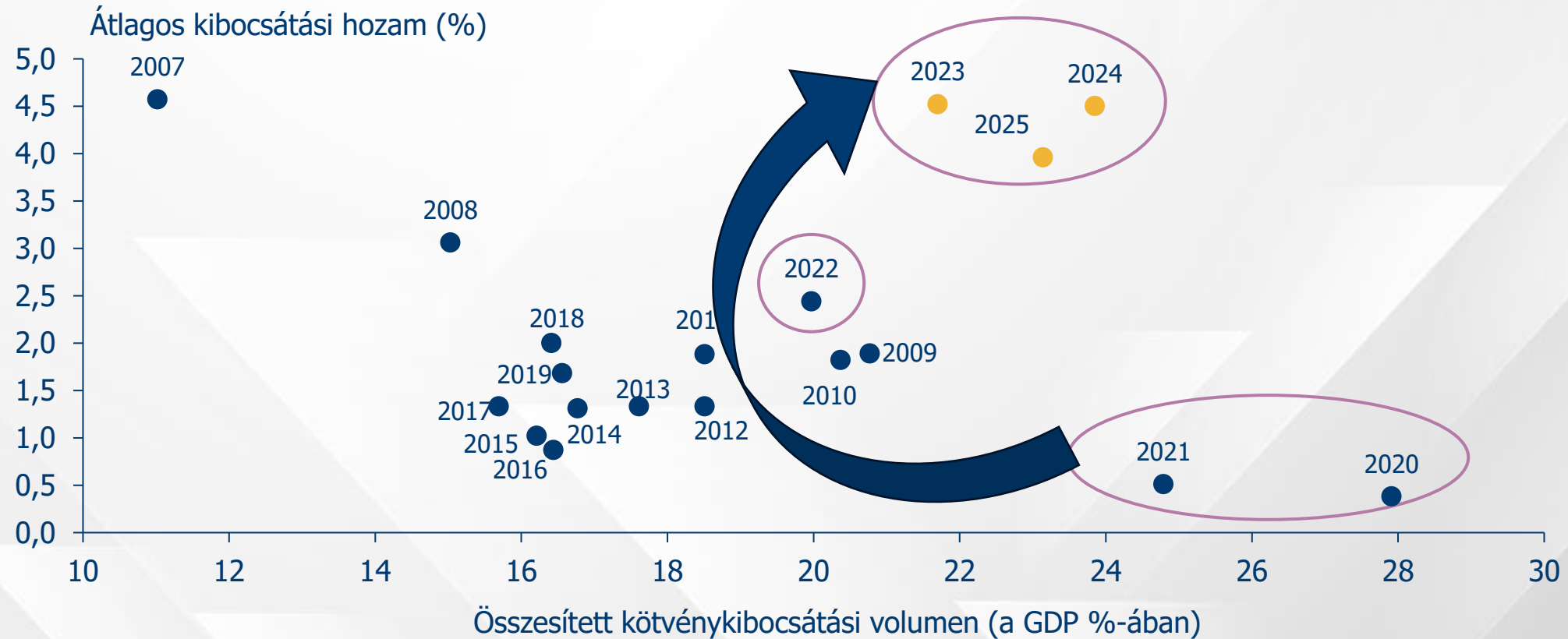
Kötvényállomány a kibocsátó szektorok szerint, névértéken



Forrás: BIS. Megjegyzés: A függőleges tengelyek beosztása különbözik.

A COVID UTÁN DRÁGÁBBAN ADÓSODNAK EL A FEJLETT ÁLLAMOK

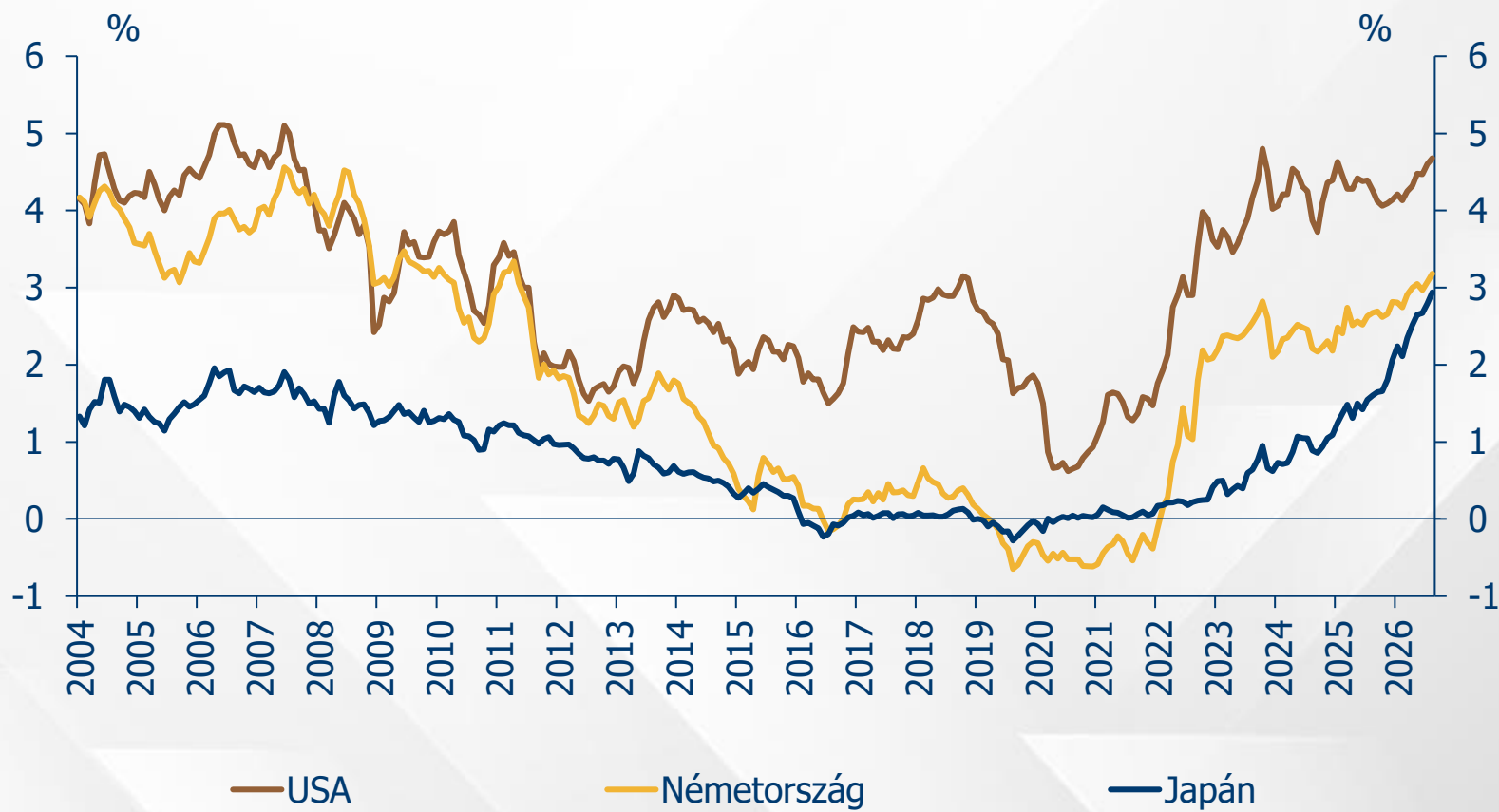
Az OECD-államok kötvénykibocsátási volumene és az átlagos kibocsátási hozam alakulása



Forrás: OECD

A TÍZÉVES HOZAMOK UTOLJÁRA A KÉTEZRES ÉVEKBEN JÁRTAK A MOSTANI SZINTEKEN

Tízéves államkötvény-hozamok néhány fejlett országban



Forrás: Fred, St. Louis Fed

A HÁTTÉRBEN KÜLSŐ SOKKOK ÉS STRUKTURÁLIS KIHÍVÁSOK HÚZÓDNAK MEG

KÜLSŐ SOKKOK



COVID-járvány



Ellátási láncok zavarai



Bizonytalan geopolitika



Kereskedelmi feszültségek

STRUKTURÁLIS KIHÍVÁSOK



Öregedő társadalmak



Védelmi kiadások



Klíma- és energiaátmenet

E tényezők a tartós inflációs nyomás irányába hatnak



A globális rövid hozamok az eddigieknél magasabb tartományban mozoghatnak

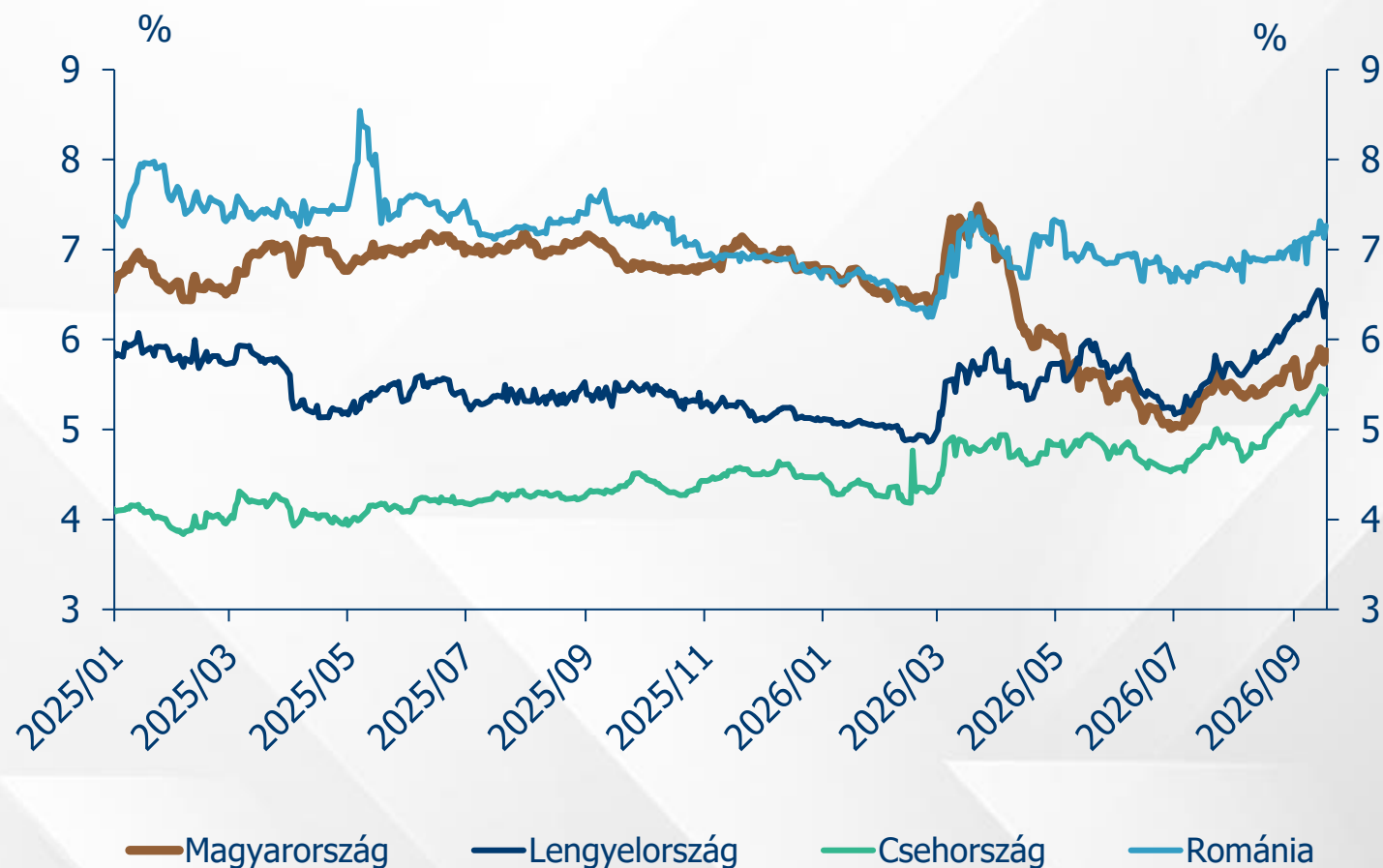


Az adósságkezelés magasabb lejáratú prémiumokkal szembesülhet

MIT TAPASZTAL EBBŐL JELENLEG A MAGYAR ADÓSSÁGKEZELÉS?

ÉRDEMI FORDULAT IDÉN A MAGYAR HOSSZÚ HOZAMOK ESÉSE – ORSZÁGSPECIFIKUS TÉNYEZŐK HATNAK A PIACON

A hazai és a régiós 10 éves hozamok alakulása



A HOZAMCSÖKKENÉST A KONVERGENCIAPÁLYA ÉS A DIVERZIFIKÁLT ADÓSSÁGSZERKEZET TÁMASZTHATJA ALÁ

ÚJ TÉNYEZŐ: Gazdaságpolitikai fordulat

1 Eurócsatlakozás – hiteles konvergenciapálya

2 Transzparens költségvetési politika

3 Monetáris politika – inflációs cél

4 Javuló külföldi és stabil hazai piaci megítélés

MEGLÉVŐ ERŐSSÉG: Diverzifikált adósságszerkezet (3+1 pillér)

1 Lakosság



2 Intézményi forintpiac



3 Devizapiac

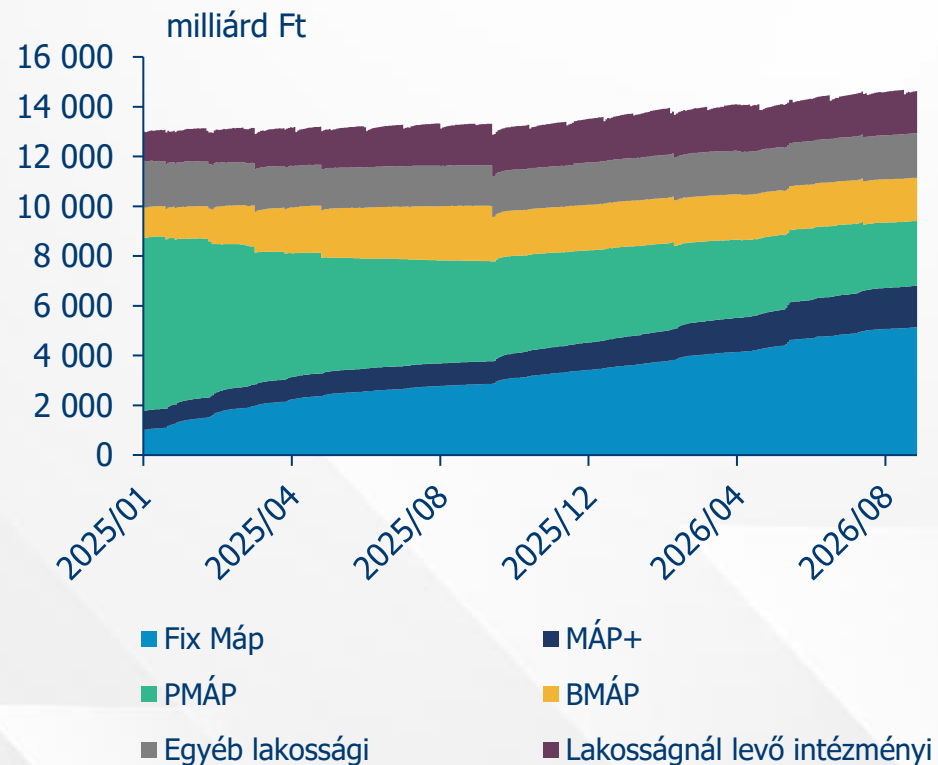


+ Zöld kötvények



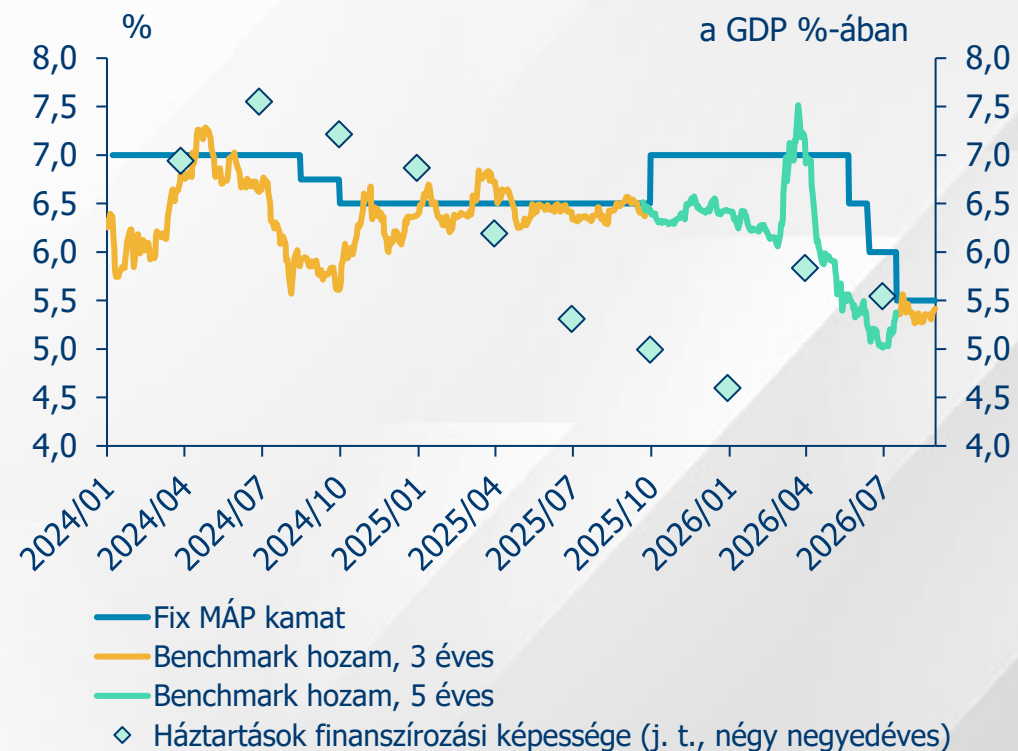
LAKOSSÁGI SZEGMENS: STABIL ÁLLOMÁNY PIACI HOZAMSZINT MELLETT IS

Lakossági tulajdonban lévő állampapírok állománya



Forrás: ÁKK

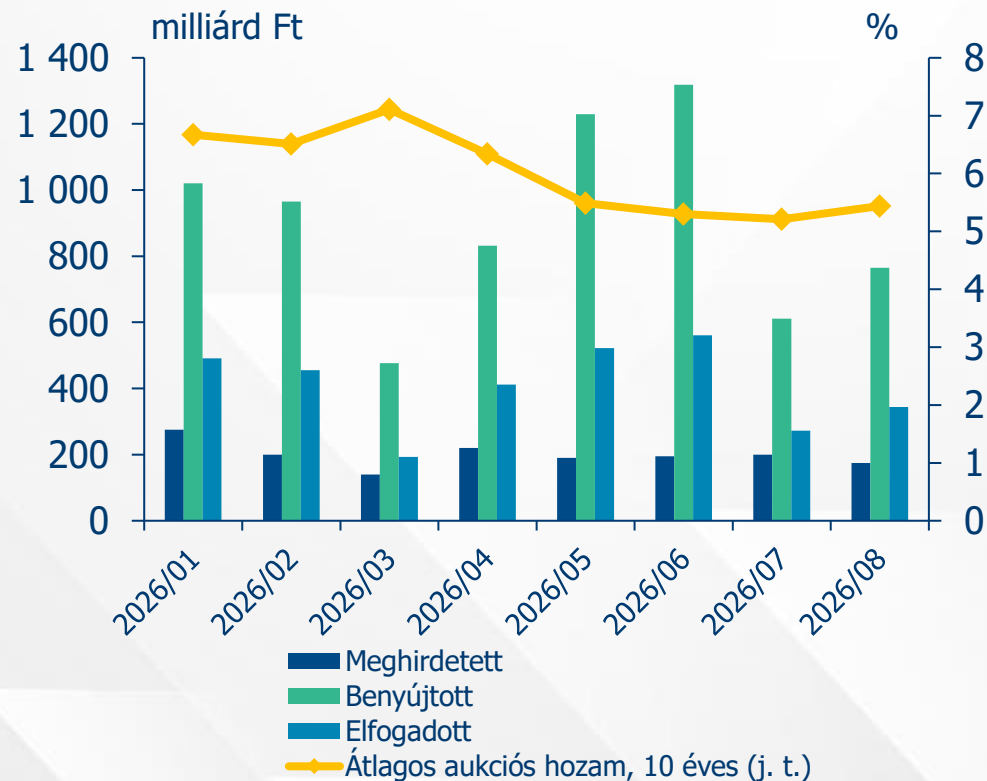
A Fix MÁP kamatozása a piaci hozamokkal összevetve



Forrás: ÁKK, MNB Megtakarítási jelentés

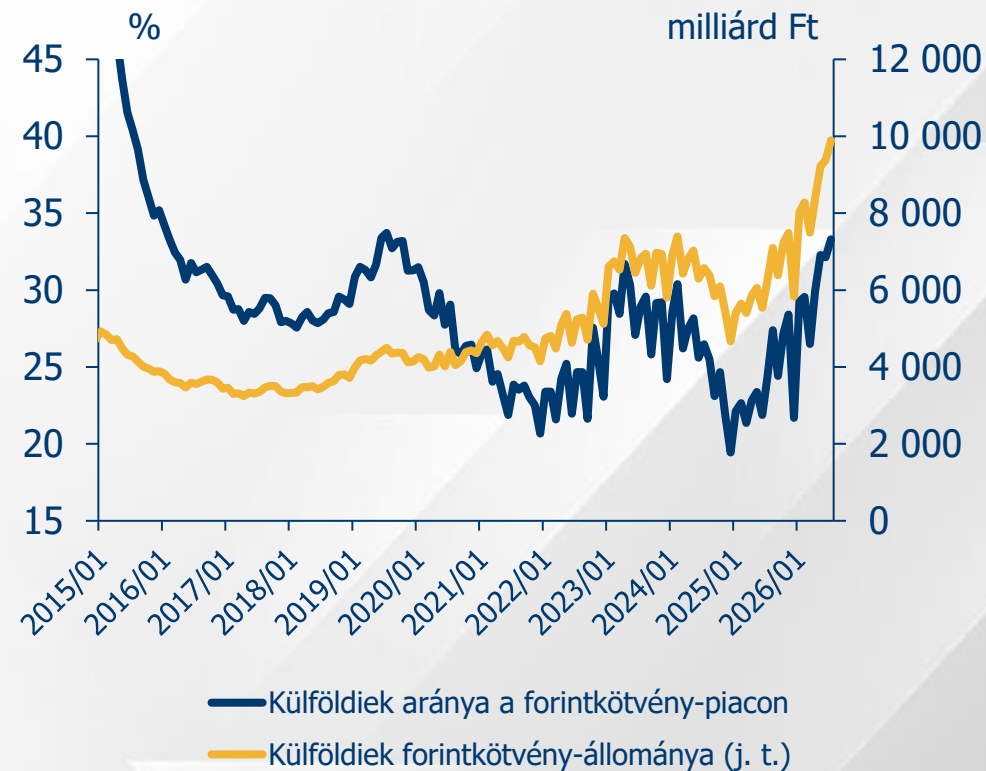
INTÉZMÉNYI FORINTPIAC: ÉLÉNK KERESLET ÉS OLCSÓBB FINANSZÍROZÁS AZ EMELKEDŐ NEMZETKÖZI HOZAMKÖRNYEZETBEN IS

Az idei kötvényaukciók eredményei havi összesítésben



Forrás: ÁKK

Külföldiek forintkötvény-állománya és aránya



Forrás: ÁKK

Össességében erős kereslet az aukciókon, amihez a külföldiek növekvő érdeklődése is hozzájárul

DEVIZAPIAC: A 2026-OS DEVIZAKÖTVÉNY-KIBOCSÁTÁSOK TÖBBSZÖRÖS TÚLJEGYZÉS MELLETT VALÓSULTAK MEG

EURÓ-KIBOCSÁTÁSOK: 2026. JANUÁR, JÚLIUS

KIBOCSÁTÁS



6 Mrd EUR
összegben

BEFEKTETŐI KERESLET



20 Mrd EUR
összegű ajánlat

EURÓKÖTVÉNY- FELÁRAK



60 bázispontos
esés év eleje óta

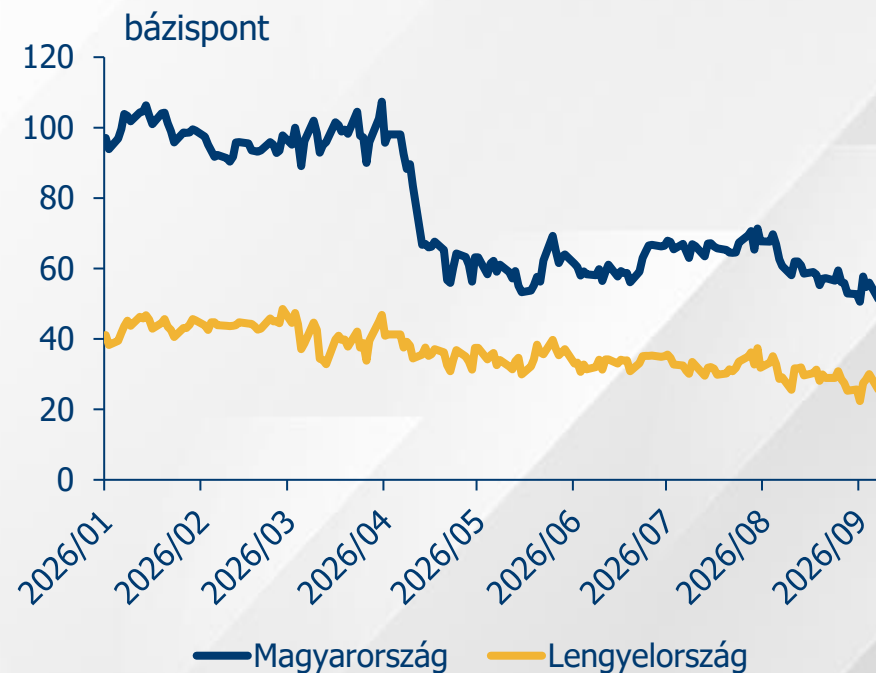


Több mint háromszoros túljegyzés

Az eurókötvényeket az eredeti árindikációnál 0,30, illetve 0,25 %-ponttal kedvezőbben, kibocsátási prémium nélkül sikerült árazni.

Forrás: ÁKK

A 2031-ben lejáró devizakötvények felára (asset swap spread, ASW) 2026 folyamán



Forrás: Bloomberg

Előretekintve a devizafinanszírozáshoz jelentősen hozzájárulnak az RRF források

2026-BAN IS ERŐS A BEFEKTETŐI KERESLET A ZÖLDKÖTVÉNY-KIBOCSÁTÁSOKON

Helyzetkép

2020 óta **15 zöldkötvény-kibocsátás 4 devizanemben**

A kintlévő állomány **közel 70%-a EUR-ban** denominált

Évente jelentés készül a források felhasználásáról
(következő publikáció 2026. decemberben)

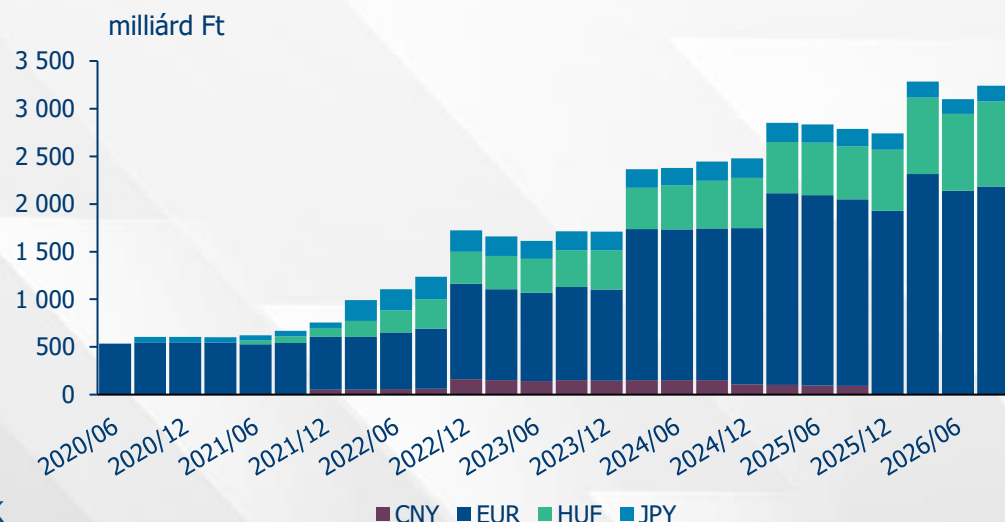
Devizapiac

2026. januárban **1 milliárd EUR** kibocsátás

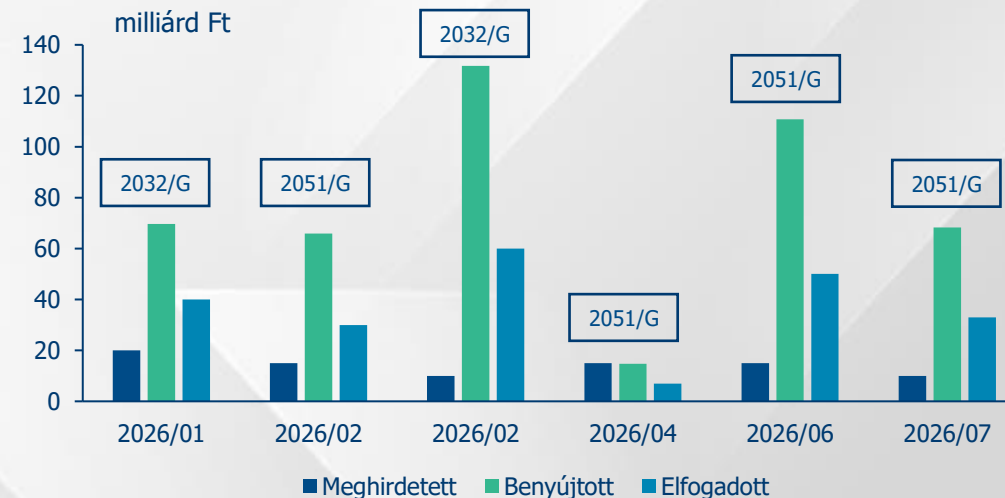
Több mint **3x-os túljegyzés**

Gyakoriak az **ESG-befektetői megkeresések**

A zöld kintlévő állomány 3 241 milliárd Ft

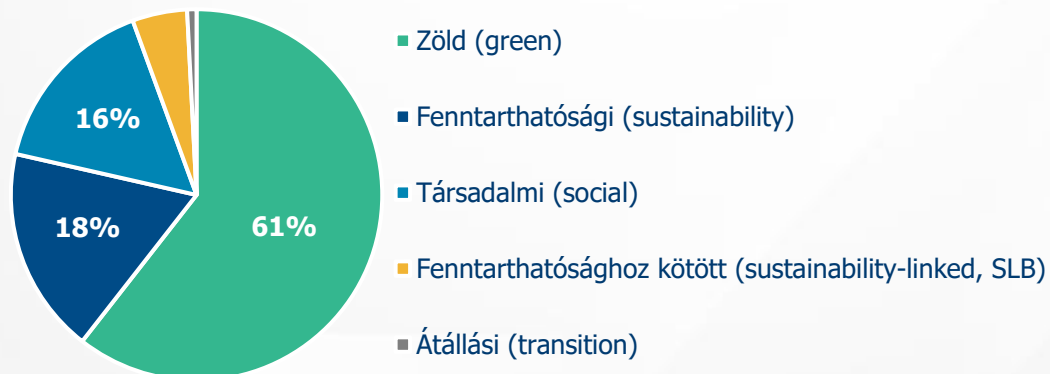


Forintpiac (aukciók eredményei)



MAGYARORSZÁG A RÉGIÓBAN ÉLEN JÁR A ZÖLDKÖTVÉNY-KIBOCSÁTÁSBAN

Globális: kintlévő állomány megoszlása kötvénytípusonként

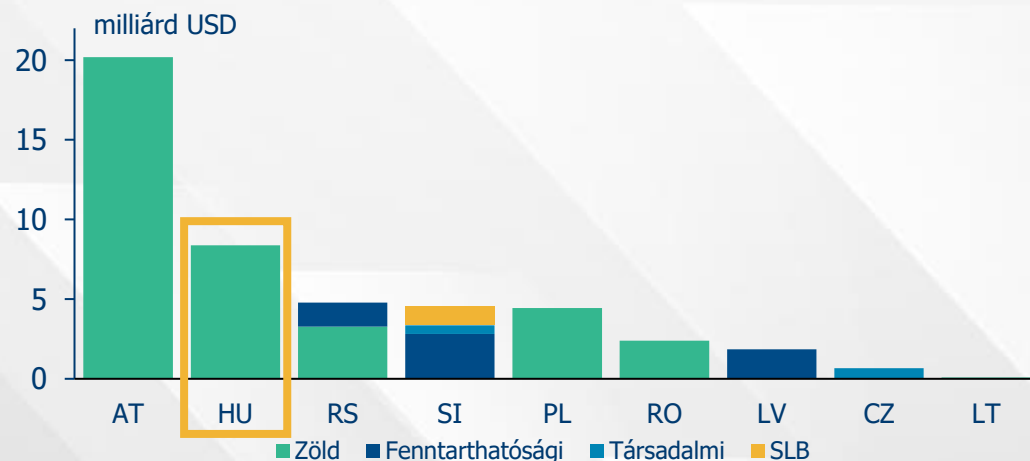


Forrás: Environmental Finance

Globálisan továbbra is a **zöld kötvény a domináns** ESG-kötvényinstrumentum.

A szuverén zöldkötvény-kibocsátások **85%-át Európa teszi ki.**

Kelet-Közép-Európa: kibocsátott szuverén kötvények



Forrás: ICMA

Magyarország a kelet-közép-európai régióban **élen jár** a zöldkötvény-kibocsátások terén.

Főbb hazai fejlesztési irányok

- Zöld kötvény jelentés fejlesztése (EU-taxonómia, társadalmi-gazdasági hatás, kiadás-diverzifikálás)
- Társadalmi és kék kötvény vizsgálata

KÖSZÖNÖM A FIGYELMET!