

Közelegnek a hatalmas kamatfizetések – Mihez kezd a lakosság a pénzzel?

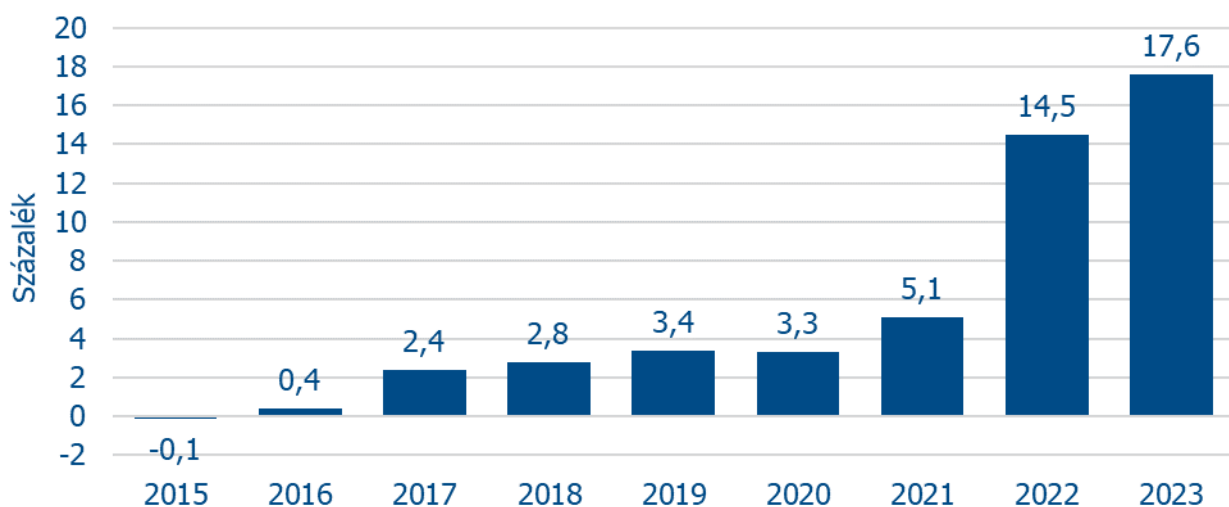
Beke Károly, ÁKK

2025-ben eddig soha nem látott összegű kamat kerül kifizetésre a lakossági befektetők részére, melynek túlnyomó része az inflációkövető Prémium Magyar Állampapírhoz (PMÁP) kapcsolódik. Ezek az állampapírok most fizetik ki a 2023-as inflációhoz kapcsolódó kamatot. A következő hónapok két fontos kérdése az lesz, mihez kezdenek a lakossági befektetők a több százmilliárd forintnyi bevétellel, illetve hogyan reagálnak majd az inflációkövető állampapírok alacsonyabb kamatára. Az ÁKK arra számít, hogy a kamat nagy részét továbbra is állampapírba forgatják majd vissza a tulajdonosok, illetve nem épül le a lakossági állampapírok állománya, ezek a termékek ugyanis továbbra is versenyképesek más megtakarítási termékekhez képest.

Jönnek a nagy kifizetések a 2023-as infláció után

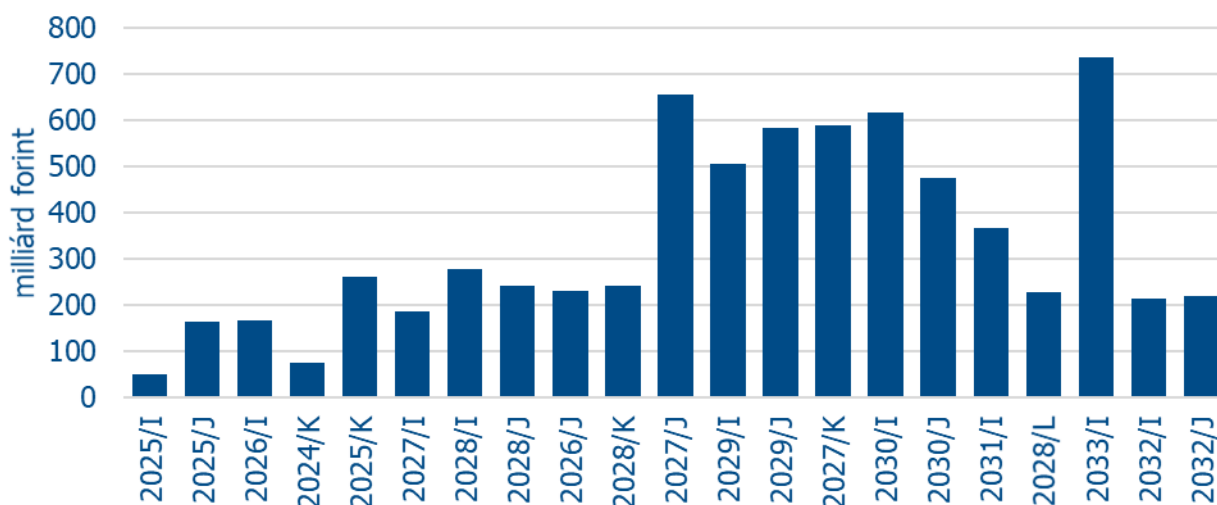
Soha nem fizetett még ki annyi kamatot egy év alatt a magyar állam a lakossági befektetőknek, mint amennyit 2025-ben fog, az összeg legnagyobb része a PMÁP-sorozatokhoz kapcsolódik. Ezek a lakossági állampapírok ugyanis évente egyszer fizetik ki a két évvel korábbi év átlagos inflációját és a felette megállapított prémiumot. Vagyis **most a 2023-as 17,6%-os inflációhoz kapcsolódó kamatfizetések következnek majd**, azt követően pedig a 2024-es infláció függvényében kamatoznak tovább az állampapírok.

Ez pedig biztosan lényegesen alacsonyabb kamatot jelent majd, hiszen az év első tíz hónapjában átlagosan 3,6 százalék volt az infláció, s ehhez az éves átlaghoz adódik majd a kamatprémium. Az MNB várakozásai egész évre vonatkozóan átlagosan 3,5-3,9 százalék közötti inflációs rátát vetítenek előre.



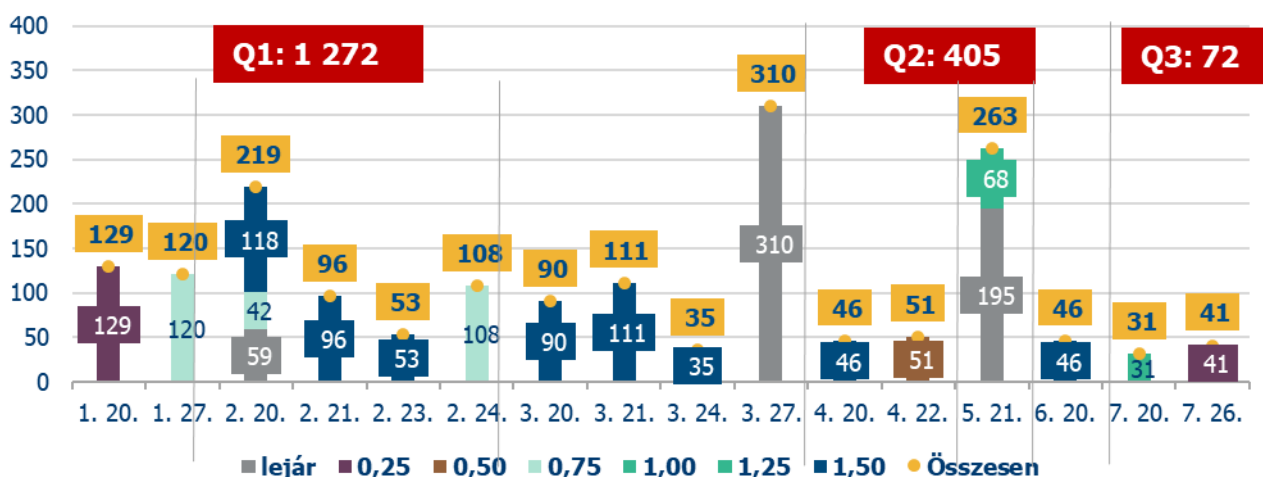
1. ábra: Éves átlagos infláció az előző évhez képest (forrás: KSH)

A PMÁP a fenti kamatbázis mellett sorozattól függően 0,25-1,50%-os kamatprémiumot fizet a befektetőknek. A termék az elmúlt években vált népszerűvé nagyrészt épp amiatt, mert az infláció felett reálhozamot fizetett. Jelenleg több mint 7000 milliárd forintnyi lakossági befektetés van összesen PMÁP-ban, a kamatfizetések a 2033/I sorozattal indulnak majd január 20-án.



2. ábra: Az egyes PMÁP-sorozatok aktuális állománya 2024. október 31-én

Összesen a PMÁP után a jelenlegi adatok alapján 1279 milliárd forintos kamatfizetés terheli a költségvetést 2025-ben, emellett három sorozat lejár, melyekben jelenleg 475 milliárd forintos állomány van, így összesen 1754 milliárd forint kifizetése lesz aktuális ennél a lakossági állampapír típusnál. A kamatok és a lejáratok 73%-a az első negyedévben lesz aktuális, 96% pedig az év első felében kerül kifizetésre. Vagyis **néhány hónap alatt az éves GDP több mint 2%-ának megfelelő összeghez jut a lakosság.**



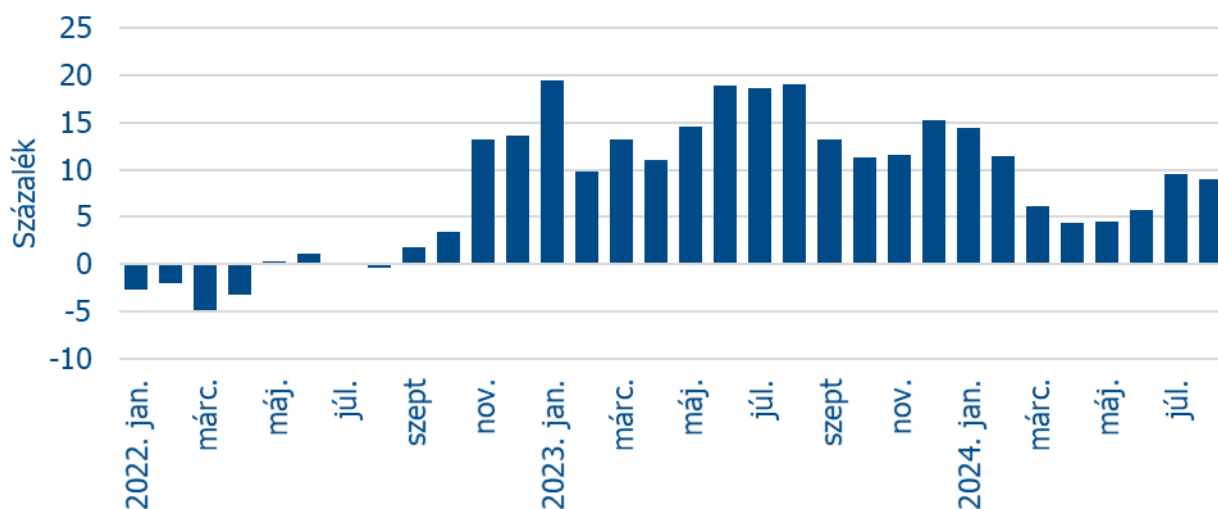
3. ábra: PMÁP kamatfizetések és lejáratok összege (mrd Ft) 2025-ben kamatfizetési/lejárat dátum szerint, kamatprémiumok szerinti bontásban, 2024. 09. 30-i állományok alapján

Mihez kezdenek a pénzüikkel a befektetők?

A jelentős állampapír-lejáratok két fontos kérdést vetnek fel a következő időszakban. Egyrészt azt, mit kezdenek majd a lakossági befektetők a részükre kifizetésre kerülő kamattal, másrészt azt, hogyan reagálnak majd az állampapírok átárazódására, vagyis az alacsonyabb kamatokra, eladják-e a tulajdonukban lévő PMÁP-okat.

A kamatok kifizetésekor a befektetők kivethetik az összeget, illetve befektethetik továbbra is állampapírba. A kifizetett kamatból lehet fogyasztás vagy más típusú megtakarítás. Nagyobb része valószínűleg továbbra is megtakarításban lesz, **az ÁKK várakozásai szerint állampapírokban.**

A másik kérdés, mi lesz az átárazódás után, hiszen az alacsonyabb kamat mellett kevésbé lehetnek vonzóak a lakossági állampapírok. A kérdés az, tudnak-e jobb alternatívát találni a befektetők, ahova átvihetik a pénzüket. Vagyis van-e jelenleg olyan alacsony kockázatú, likvid befektetési termék Magyarországon, mely a lakossági állampapírok jelenlegi 6-7%-os kamatát felül tudja múlni. Ilyet nem egyszerű találni, hiszen **az elsődleges versenytársnak számító befektetési alapok visszamutató hozama is visszaesett az utóbbi időszakban.** Az év eleje óta a pénzpiaci alapok és a kötvényalapok esetében elvéve találunk 10% feletti hozamot, az átlag pedig 5% körül van. Vagyis a lakossági állampapírok az alacsonyabb kamat ellenére továbbra is versenyképesek a többi befektetési termékkel, hiszen azok hozama is csökkent. Más alaptípusoknál (részvényalapok, abszolút hozamú alapok, vegyes alapok) vannak még kétszámjegyű hozamok, ott viszont magasabb a kockázat. Az pedig kétséges, hogy az eddig biztos befektetésnek tekintett állampapírban lévő lakossági befektetők hajlandók lesznek-e jelentősen nagyobb kockázatot vállalni a magasabb hozamért, a korábbi évek adatai nem erre utalnak.



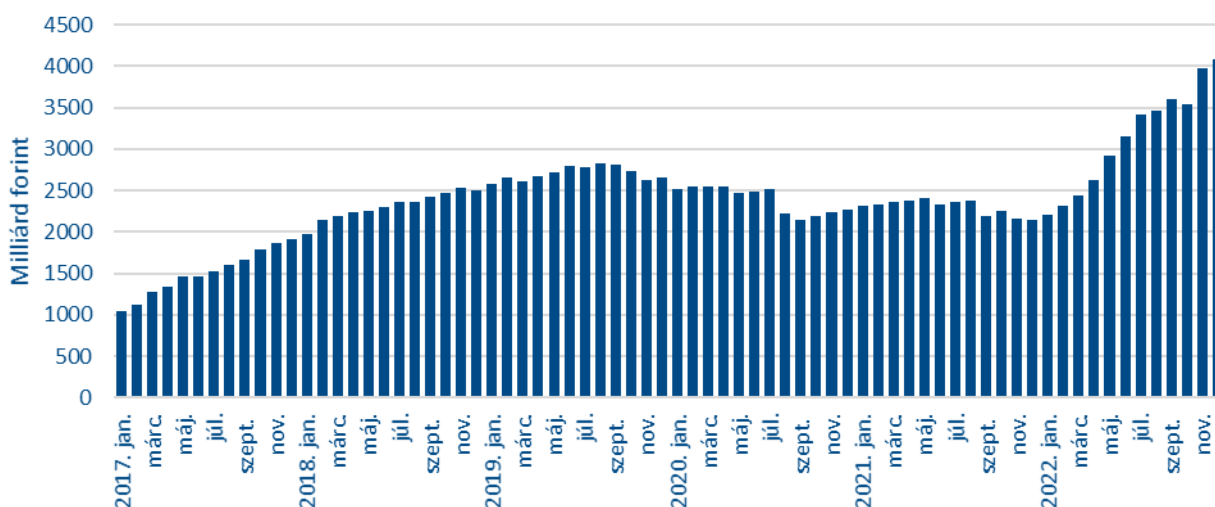
4. ábra: A kötvényalapok visszatekintő éves hozama (negyedéves évesített hó végén Forrás: BAMOSZ)

Voltak már példák, de nem biztos, hogy mindegyik jó

Nem a mostani az első, hogy rövid idő alatt komolyabb átrendeződés indulhat el a lakossági állampapírok piacán, ezért a korábbi tapasztalatokat is érdemes megvizsgálni. Ugyanakkor azt is érdemes megnézni, hogy a tapasztalatok biztosan helytállóak-e a mostani helyzetre is.

A PMÁP esetében sem a mostani az első eset, amikor tőkekiáramlás indulhat el. 2019 augusztusában 2830,7 milliárd forintot tetőzött az inflációkövető állampapír állománya, majd 2021 végére 2144,9 milliárdra esett vissza, vagyis bő két és fél év alatt mindössze a vagyon 24,2%-a távozott. Annak oka a MÁP Plusz megjelenése volt, ami vonzóbb feltételeket kínált, ezért sok lakossági befektető

választotta a PMÁP helyett. Látható azonban, hogy az sem okozott drámai vagyonkiáramlást, **az állomány háromnegyede maradt az inflációkövető papírban és a fennmaradó rész is jellemzően más állampapírba áramlott.** Sőt, ezt követően az infláció emelkedésének hatására egy év alatt majdnem megduplázódott a PMÁP-állomány.



5. ábra: PMÁP állományának alakulása 2017 és 2022 között

Sokan hozzák fel most példaként a MÁP Plusz állományának leépülését. Az egykori slágertermékben 2022 elején még közel 6000 milliárd forintnyi vagyon volt, ami mostanra 656 milliárd forintra csökkent. Ugyanakkor egyrészt az onnan kiáramló pénz nagy része is más állampapírba, jellemzően PMÁP-ba áramlott át. Másrészt **a MÁP Plusz példája nem biztos, hogy megfelelő a jelenlegi helyzetben**, mivel a két termék sokban különbözik egymástól. Az infláció folyamatos emelkedésével egyre vonzóbbá vált a PMÁP hozama a korábbi „szuperállampapírral” szemben, vagyis logikus döntést hoztak a befektetők akkor, amikor átrendezték állampapír-megtakarításaikat. A PMÁP egy hosszútávú, folyamatosan pozitív reálhozamot biztosító eszköz, mely elsősorban azok számára lehet előnyös, akik az infláció ellen akarják védeni befektetésüket. Ezzel szemben a MÁP Plusz szándékosan egy likvidebb lakossági állampapír, ami évente egyszer tőkeveszteség nélkül váltható vissza, így sokkal könnyebben áramlik ki belőle a vagyon.

Egy harmadik tapasztalatot is érdemes megemlíteni, ami a lakossági állampapírok egyik legfontosabb versenytársához, a befektetési alapokhoz kapcsolódik. Említettük, hogy az alacsonyabb kamatkörnyezettel párhuzamosan az alapok hozama is jelentősen csökkent, az elmúlt két év kétszámjegyű éves hozama után idén az első tíz hónapban ritka a 10% feletti teljesítmény, átlagosan pedig 5% körül hoztak eddig 2024-ben a pénzüpi alapok és a kötvényalapok, melyek a lakossági állampapírok versenytársai. A hozamcsökkenés mellett a nyilvános nyíltvégű pénzüpi alapok nettó eszközértéke az év eleje óta alig csökkent, a kötvényalapoknál pedig még jelentős vagyonbeáramlás is volt, hiszen a nettó eszközértékük 5233,7 milliárd forintról 5991,6 milliárdra emelkedett szeptember végéig. Ha csak a friss értékesítést nézzük, akkor sem látszik, hogy tömegesen menekülnének a befektetők ezekből az alapokból, annak ellenére, hogy azok már nem dupla számjegyű hozamokat produkálnak. A pénzüpi alapok esetében volt ugyan mérsékelt nettó eladás, azonban a kötvényalapokba 442,6 milliárd forintot helyeztek el frissen a befektetők az év első kilenc hónapjában a Befektetési Alapkezelők és Vagyonkezelők Magyarországi Szövetségének (BAMOSZ) adatai szerint.

Azt is érdemes figyelembe venni, hogy a PMÁP-állomány felépülése óta az ÁKK minden lakossági állampapír esetében értékesítési korlátot vezetett be. Ez azt jelenti, hogy a nagy PMÁP-tulajdonosoknak el kell gondolkodni, hiszen ha kiszállnak az állampapírjaikból, akkor nem tudnak ugyanakkora összegben később visszatérni, ha infláció elleni védelmet akarnak. Vagyis ha

hosszútávon reálhozamot szeretnének elérni, akkor nem biztos, hogy most érdemes eladni a PMÁP-jukat.

Összességében a fenti tapasztalatok alapján **megalapozott az ÁKK várakozása, hogy nem lesz drámai vagyonkiáramlás a lakossági állampapírokból a kamatok kifizetése és az átárazódás után sem.** Ha valaki nem elégszik meg az alacsonyabb PMÁP hozammal, akkor is valószínűleg elsősorban más állampapírba helyezi majd el megtakarításait, mivel továbbra is kiemelkedően versenyképesek ezek az állampapírok más befektetési termékekhez képest. Vagyis jelen pillanatban nincs olyan alacsony kockázatú, likvid befektetés, mely érdemben magasabb hozamot kínálna, mint a lakossági állampapírok.