

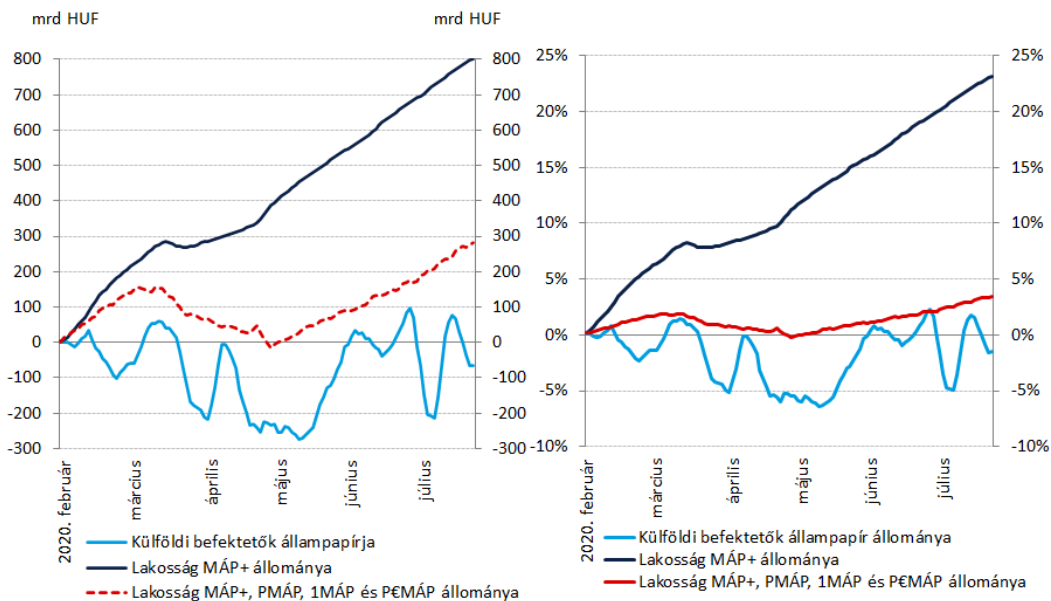
Horváth Dániel – Nyári Orsolya

## Átesett a tűzkeresztségen a szuperállampapír – ütésállónak bizonyult!

*A MÁP Plusz első évének tapasztalatait bemutató cikksorozatunk harmadik része a koronavírus okozta turbulenciák következményeire fókuszál. Azt gondoljuk, hogy a válságtapasztalatok is igazolták egy korábbi cikkünk központi állítását: [nem csak a kisbefektetőknek, az államnak is jó befektetés a szuperállampapír](#). Míg több más esz-közön jelentős vagyonszertést szenvedett el a lakosság, addig a MÁP Plusz stabil pozitív hozamot garantált a kritikus időszakban is. Emellett az állam számára érdemi válságkezelési mozgásteret teremtettek a kedvező sérülékenységi mutatók és a nagybani piacinál stabilabb finanszírozás. Sokak várakozásaival ellentétben a szuperállampapír bevezetése a példátlan „korona válság” legdurvább heteiben sem sült el visszafelé, sőt...*

**Ahogy előző cikkünkben bemutattuk, a magyar gazdaságot a 2008-as sokkhoz képest jóval kedvezőbb helyzetben érte a koronavírus válság, amiben a lakossági állampapír stratégiának és azon belül a MÁP Plusz bő egy évvel ezelőtti elindításának is kulcsszerepe volt.** Az elmúlt évek dinamikus bérnövekedése közepette a lakossági állampapír stratégia és a MÁP Plusz támogatta a háztartási megtakarítások magas szinten stabilizálódását. **Az államadósság devizaaránya és a külföldiek által finanszírozott adósság részaránya is csökkent,** így az ország önfinanszírozásának erősödésével párhuzamosan a külső sérülékenység jelentősen mérséklődött, a külső finanszírozási képesség tartósan pozitív maradt, amelynek köszönhetően a korábbihoz képest jóval stabilabb helyzetben érte a gazdaságot a „korona válság”. **Az államadósság biztonságos, belső forrásokra támaszkodó finanszírozása kulcsszerepet játszott abban, hogy az állampapír-piac a tavaszi bizonytalan időszakban is ütésállónak bizonyult:** miközben a MÁP Plusz állomány több, mint 20 százalékkal emelkedett, a külföldiek jelentős volatilitás mellett állampapír-eladásba kezdtek (1. ábra – erről részletesebben írunk), ami egy magasabb nem-rezidens részarány mellett komoly problémákhoz vezethetett volna.

**1. ábra: A külföldiek állampapír-állományának és a lakosság MÁP állományának kumulált nettó megváltozása (mrd forintban és az állomány százalékában, 2020. jan. 31 = 0)**



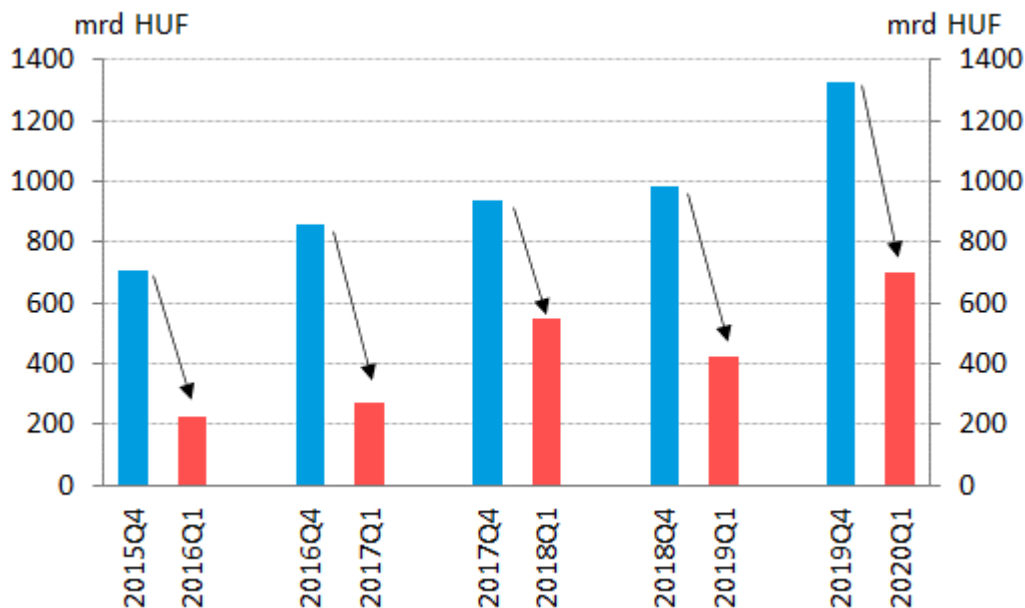
*Forrás: MNB*

*Megjegyzés: 5 napos mozgóátlagok*

### ***A MÁP Plusz ellenállónak bizonyult a koronavírussal szemben***

**A MÁP Plusz értékesítés 2020 elején a vártak megfelelően – a szezonális trendekkel összhangban – külső hatás nélkül lassult.** Az erős indulás után a MÁP Plusz iránti érdeklődés magas maradt a tavalyi évben: az augusztusi-decemberi heti vásárlás jellemzően 70-100 milliárd forint között, átlagosan 85 milliárd forint körül alakult. Januártól azonban a heti értékesítés 55-80 milliárd forintra mérséklődött, amelynek háttérében elsősorban szezonális hatások állnak: az első negyedévben a háztartások bruttó pénzügyi megtakarításaira visszafogottabb növekedés jellemző (2. ábra).

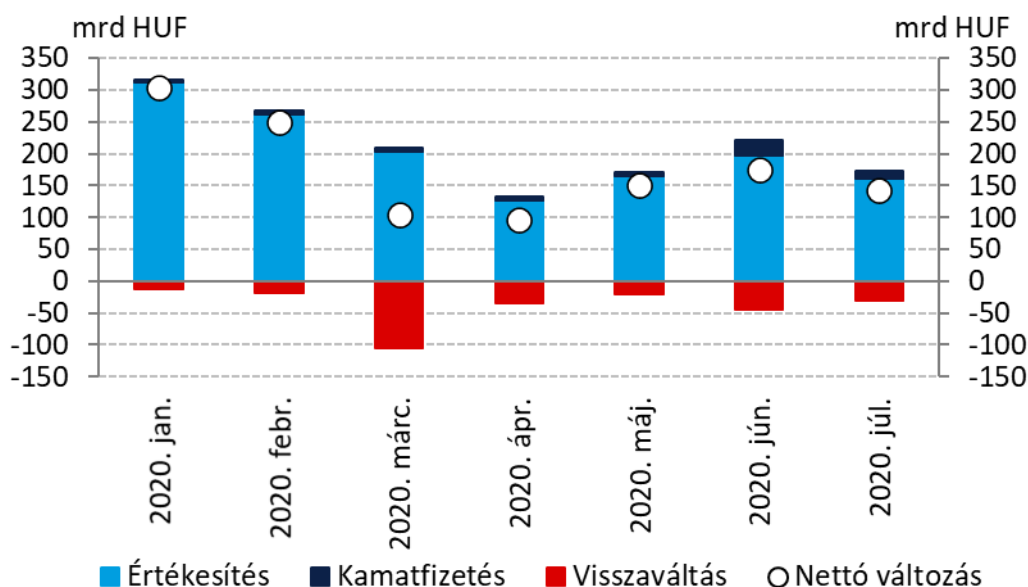
2. ábra: A háztartások bruttó pénzügyi megtakarítása az évek utolsó és első negyedében



Forrás: MNB

Bár a koronavírus által okozott bizonytalanságok erősödésével párhuzamosan a MÁP Plusz iránti érdeklődés mérséklődött, ez átmenetinek bizonyult. A heti MÁP Plusz jegyzés február utolsó hetében csökkent először 50 milliárd forint alá (ehhez az említett szezonális hatások is hozzájárultak), majd március végétől heti 20-30 milliárd forint közötti vásárlások voltak jellemzőek (3. ábra). Ezzel párhuzamosan a visszaváltások fokozatosan erősödtek, egészen március harmadik hetéig. Az első negyedév ezzel együtt is erős volt a szokásos szezonális hatást figyelembe véve.

3. ábra: Havi MÁP Plusz tranzakciók



*Forrás: MNB*

*Megjegyzés: A havi tranzakciók értékelésekor érdemes figyelembe venni, hogy az adott hónapban négy, vagy öt kibocsátási értéknapi (hétfő) van. Például a június havi magasabb értékesítésben közrejátszott, hogy öt hét adatai jelennek meg.*

A március-április során történt visszaváltásokkal kapcsolatban több tényezőt is érdemes kiemelni:

- Az adott héten **ingyenesen visszaváltható sorozatokból jellemzően az állomány 2-4 százalékát váltották vissza a befektetők**, ami csak kismértékű emelkedést jelent decemberhez képest (részletesen lásd előző cikkünket). Az **ingyenes visszaváltás aránya csak március harmadik hetében volt ennél magasabb, de ez sem tömeges visszaváltáshoz volt köthető.**
- A visszaváltások kisebb része (mintegy 25 százaléka) történt az ingyenes visszaváltási időszakban, és **az eladás napi értéke jellemzően 1-4 milliárd forint között alakult, március harmadik hetét leszámítva.**
- A kedvezőtlenebb visszaváltási feltételekkel és kisebb állománnyal rendelkező 1MÁP napi visszaváltása is ehhez hasonló mértékű, átlagosan napi 2 milliárd forint volt, ami arra utal, hogy **a MÁP Plusz kedvező visszaváltási konstrukciója nem jelent számottevő többletkockázatot a finanszírozásban.**

**A heti nettó MÁP Plusz értékesítés a koronavírus okozta bizonytalanság közepette csupán egy héten volt negatív**, és körülbelül egy hónapig a „megszokottnál” jóval alacsonyabb – de pozitív – szinten stagnált. Ebben **a kijárási korlátozás számottevő szerepet játszott**, mivel a bankok oldalán az online értékesítési csatornák kiépítettsége kevésbé jellemző, így a MÁP Plusz vásárlások során a személyes ügyintézésnek van meghatározó szerepe. Előrettekintve ugyanakkor egy esetleges újabb „hullám” feltehetően kevésbé okozna ilyen típusú fennakadást, mivel a tavaszi tapasztalatok nyomán a bankok nagyobb hangsúlyt fektetnek a digitális értékesítési csatornák fejlesztésére.

A vírus által okozott bizonytalanság és a kijárási korlátozások enyhülésével párhuzamosan májustól **30-40 milliárd forintos szinten stabilizálódott a heti értékesítés**, amely mellett mind az áprilisi, mind a júliusi PMÁP lejárat jelentős része MÁP Pluszba vándorolt. Mindezeknek köszönhetően **a MÁP Plusz havi nettó értékesítése a márciusi-áprilisi átmeneti megtorpanást követően május óta újra dinamikusan bővül.**

## ***A MÁP Plusz stabil finanszírozást jelentett az államnak***

Érdeemes a fent leírt folyamatot a MÁP Plusz kapcsán korábban lefolytatott viták szempontjából is értékelni. Korábbi cikkeinkben **azzal érveltünk, hogy finanszírozási szempontból a MÁP Plusz turbulens helyzetben is relatíve kedvezőbben viselkedhet, mint az alternatív finanszírozási csatornák.** Ezt a következő tényezőkkel indokoltuk ([Csontos-Horváth-Kuti](#), [Kicsák](#)):

- **a másodpiaci turbulenciák egy pillanat alatt az elsődleges piac lefagyásához vezethetnek**, félrevezető tehát az az érvelés, hogy a MÁP Plusznál stabilabb a nagybani piaci finanszírozás;
- **a lakossági tulajdonosi kör sokkal inkább szétaprózott, diverzifikáltabbnak tekinthető**, mint pl. a külföldi tulajdonosi kör, ráadásul a „home bias” jelenség is a belföldi lakossági befektetők stabilitása irányába mutat;
- változó környezetben a MÁP Plusz minden valószínűség szerint **relatív értelemben a legvonzóbb hazai termék marad**, hiszen minden ilyen esemény hatna az alternatív befektetésekre is (részletesebben lásd lentebb).

Megítélésünk szerint a tavaszi hónapok fejleményei igazolták a fenti érveket:

- **a nagybani piaci állampapír aukciókban** már március második hetében **fennakadások voltak**, a piaci turbulenciák miatt március harmadik hetében pedig elmaradtak;
- **külföldi befektetők** március második felében mintegy **300 milliárd forinttal csökkentették magyar állampapír állományukat**, ami magába foglal egy **egy nap alatt bekövetkezett, 150 milliárdos csökkenést**. Ráadásul a jelek arra utalnak, hogy a külföldi tulajdonosok közt ennél is nagyobb volt az átrendeződés. A vételi oldalon beszálló külföldi tulajdonosok ugyanakkor csak magasabb hozam mellett vásároltak, ami pár nap alatt 150 bázispontot meghaladó ugrást eredményezett a hosszú hozamok esetében. Ezzel szemben a MÁP Plusz sokkal stabilabb finanszírozási forrásnak bizonyult, és az eladás nem okozott hozamemelkedést (1. ábra);
- ahogy a következő pontban ezt bővebben kifejtjük, **a lakosság a portfólió átrendezése közepette is viszonylag stabilan tartotta, sőt növelte MÁP Plusz állományát**, miközben más portfólió-elemekben jelentős átrendeződés ment végbe.

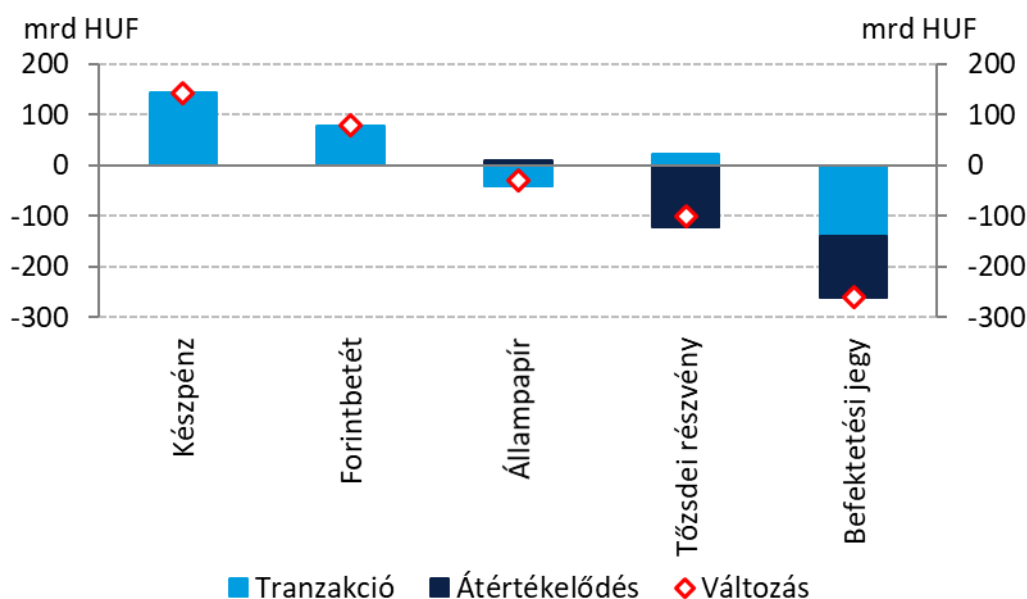
## ***A MÁP Plusz a legvonzóbb kockázatmentes hazai befektetés maradt***

Bár a koronavírus a háztartási megtakarítások szintjét és megoszlását is kedvezőtlenül érintette, ezt a hatást a MÁP Plusz jelenléte valamelyest mérsékelte. A

koronavírus által okozott helyzet hatására a lakosság **márciusban kisebb összeget tudott megtakarítani: a háztartások nettó pénzügyi megtakarítása februárhoz képest mérséklődött**, továbbá a pénzügyi eszközök bővülése is elmaradt az előző évek azonos időszakában tapasztalt mértéktől (miközben az év első két hónapjában meghaladta azt). A MÁP Plusz vásárlások azonban nem csak közvetlenül hatnak pozitívan a lakosság pénzügyi megtakarítására: míg több más eszközön jelentős vagyonszertést lehetett elszenvedni, addig a MÁP Plusz stabil pozitív hozamot garantált ebben az időszakban is. Mindezekkel párhuzamosan március során a háztartások jelentős átrendeződést hajtottak végre pénzügyi eszközeikben: **a hosszabb távú befektetések jellemzően csökkentek, míg a likvidebbek emelkedtek**.

- A háztartások mintegy **140 milliárd forinttal csökkentették a befektetési jegyekben** tartott megtakarításuk állományát, amelyhez hasonlóra csak a MÁP Plusz bevezetésének időszakában volt példa. A 140 milliárd forintos tranzakció mellett az átértékelődés pedig további 120 milliárd forinttal csökkentette a lakosság befektetési jegyben tartott megtakarításait.
- A **lakosság állampapír állománya** ennél kisebb mértékben, **mintegy 40 milliárd forinttal csökkent**, amely úgy alakult ki, hogy a MÁP Plusz állomány – a korábban jellemzőnél lassabban, de továbbra is – bővült (több mint 100 milliárd forinttal), míg elsősorban az 1MÁP állomány csökkent.
- A lakosság **tőzsdei részvényeinek** állománya 20 milliárd forinttal nőtt a tranzakciók nyomán – miközben az árfolyamesés hatására mintegy 120 milliárd forintos csökkenés történt.
- A **likvidebb eszközökben tartott megtakarítások (forint- és devizabetét, készpénz) márciusban mind emelkedtek**. (4. ábra)

4. ábra: A lakosság pénzügyi eszközeinek megváltozása 2020. márciusában



*Forrás: MNB*

**Össességében tehát elmondható, hogy március során a lakosság portfólió-átrendezést hajtott végre. Ennek mértékét a MÁP Plusz jelenléte valamelyest mérsékelte, amely annak ellenére, hogy hosszabb távú befektetés, továbbra is bővülni tudott. Bár az áprilisi MÁP Plusz vásárlásokat a hó végi 2MÁP és PMÁP lejáratok is támogatták, a papír iránti kereslet ezt követően is relatíve magas – heti 30-40 milliárd forinti közötti – szinten stabilizálódott. A nyári hónapokban pedig ismét erősödött az értékesítés, amit a [második negyedéves adatok](#) alapján a magas lakossági megtakarítás is támogatott. Ebben szerepet játszhat, hogy a piaci bizonytalanság ellenére a **MÁP Plusz a legvonzóbb kockázatmentes hazai befektetési termék maradt.****

*A MÁP Plusz első évének tapasztalatait elemző utolsó cikkünkben arra fókuszálunk majd, hogy az eddigi tapasztalatok és a legfrissebb trendek milyen tanulságokkal szolgálnak a háztartási megtakarítások, a lakossági állampapír stratégia és a MÁP Plusz jövője szempontjából.*

*„Szerkesztett formában megjelent a [portfolio.hu](http://portfolio.hu) oldalon 2020. október 6-án.”*