

## Kóczyán Balázs – Sisak Balázs:

### A brókerügylek nem okoztak tartós változást a lakosság megtakarítási döntéseiben

*Az év elején néhány befektetési szolgáltatónál jelentős visszaélések kerültek napvilágra. A következőkben azt vizsgáljuk meg, hogy a visszaélések okoztak-e változásokat a lakossági megtakarítások szerkezetében illetve méretében, különös tekintettel az elmúlt évek során egyre népszerűbb lakossági állampapírokra, valamint befektetési jegyekre. Összességében elmondható, hogy az év eleje óta nőtt a háztartások körében az állampapírok népszerűsége, miközben a befektetési jegyek kissé háttérbe szorultak. Másrészt a lakosság közvetlen állampapír-állománya mellett - a befektetési jegyek mérséklődése ellenére - a háztartások közvetett állampapír-állománya is tovább emelkedett, és a kettő együttes értéke június végén az államadósság mintegy 21,5 százalékát tette ki. Végül soron a lakosság nettó pénzügyi vagyona is számottevően emelkedett az első félévben, amiben a devizahitelekkel kapcsolatos elszámolásoknak is jelentős szerepe volt.*

Az elmúlt években a háztartások nettó pénzügyi megtakarítása magas volt, ami a hitelfelvétel visszaesése mellett a pénzügyi követelések jelentős bővülésére is visszavezethető. Az év elején több befektetési szolgáltatónál feltárt visszaélés módosíthatta a háztartások befektetési döntéseit. A különböző megtakarítási formák között a következőkben az elmúlt években egyre népszerűbb állampapírok változását fogjuk részletesen áttekinteni, mivel elképzelhető, hogy a brókercégek körüli nagyobb bizonytalanság hatására a lakosság növelhette a biztonságosabbnak tartott megtakarítási formákban, például állampapírokban tartott megtakarításait.

#### Tovább nőtt a háztartások állampapír állománya

**Február óta egyre népszerűbbek az állampapírok a háztartások körében, szemben a közvetlenül előtte megfigyelt átmeneti stagnálással. Ennek hátterében több tényező, többek között a lakossági állampapírok kedvezőbb hozamai valamint a brókercégek körüli bizonytalanság is állhat.** 2012 eleje óta számottevően nőtt a lakosság állampapír és befektetési-jegy megtakarítása. 2014 közepéig a két megtakarítási forma közel azonos mértékben bővült, míg ezt követően a háztartások állampapír-vásárlása kissé mérséklődött miközben a befektetési jegyek tovább nőttek. Ugyanakkor az év végéhez közeledve a befektetési alapok egyre kisebb mértékben bővültek tovább, miközben februárt követően a lakossági állampapírok ismét nagyobb teret nyertek, és július végéig több mint 430 milliárd forinttal bővültek. A lakossági állampapír-vásárlás ismételt felfutásában több tényezőnek is szerepe lehetett:

- Egyrészt, az ÁKK még a brókercégek körüli visszaélések napvilágra kerülése előtt, februárban megemelte a legnépszerűbb<sup>1</sup> lakossági állampapíron elérhető kamatot. Ennek hatásá-

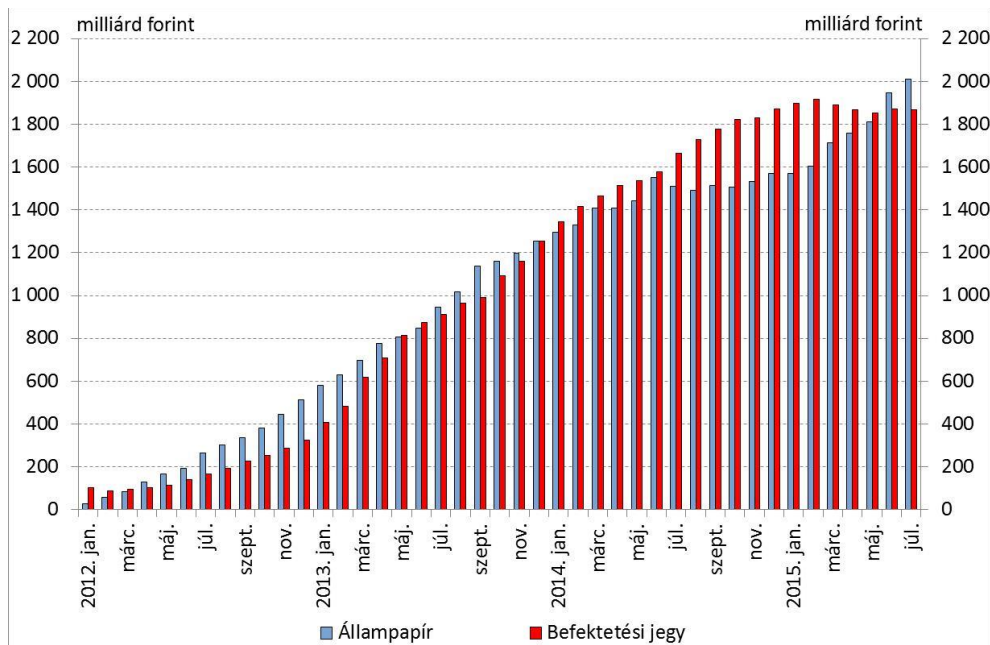
---

<sup>1</sup> A július végi adatok alapján a lakosság birtokában lévő állampapírok (2765 milliárd forint) több mint felét Kamatozó Kincstárjegyek (1457 milliárd forint) tették ki.

ra a Kamatozó Kincstárjegyek kamatelőnye emelkedett a hasonló futamidejű bankbetétekkel szemben, amit tovább fokozott a betéti kamatok enyhe mérséklődése. Emellett a hosszabb lejáratú Prémium Magyar Államkötvények hozamprémiuma is nőtt.

- Másrészt a februárban és márciusban befektetési szolgáltatókkal kapcsolatban felmerült visszaélések a biztonságosabb állampapír-megtakarítások felé terelhetők a lakossági megtakarításokat.
- Ennek gördülékeny megvalósulásához hozzájárult az ÁKK által korábban indított, a lakossági állampapírok nagyobb mértékű értékesítésére támaszkodó finanszírozási stratégia, hiszen az állampapírok ismertsége és hozzáférhetősége is támogathatta az állampapírok felfutó bővülését.
- Szerepe lehetett az állampapírok számottevő bővülésében még az OBA által, a DRB bankcsoport betétesei részére kifizetett kártérítésnek is. Ennek kapcsán a végelszámolás alá került intézeteknél tartott bankbetétek összegét kapták vissza az ügyfelek, akik korábbi lekötött betéteik egy részét biztonságosabb állampapírokba helyezhették.
- Végül a lezárt devizahitelekhez kapcsolódó kártérítést az ügyfelek már megkapták, aminek egy része szintén a lakosság állampapír-vásárlását támogathatta.

1. ábra: A lakosság állampapír és befektetési jegy vásárlásai (kumulált tranzakciók)

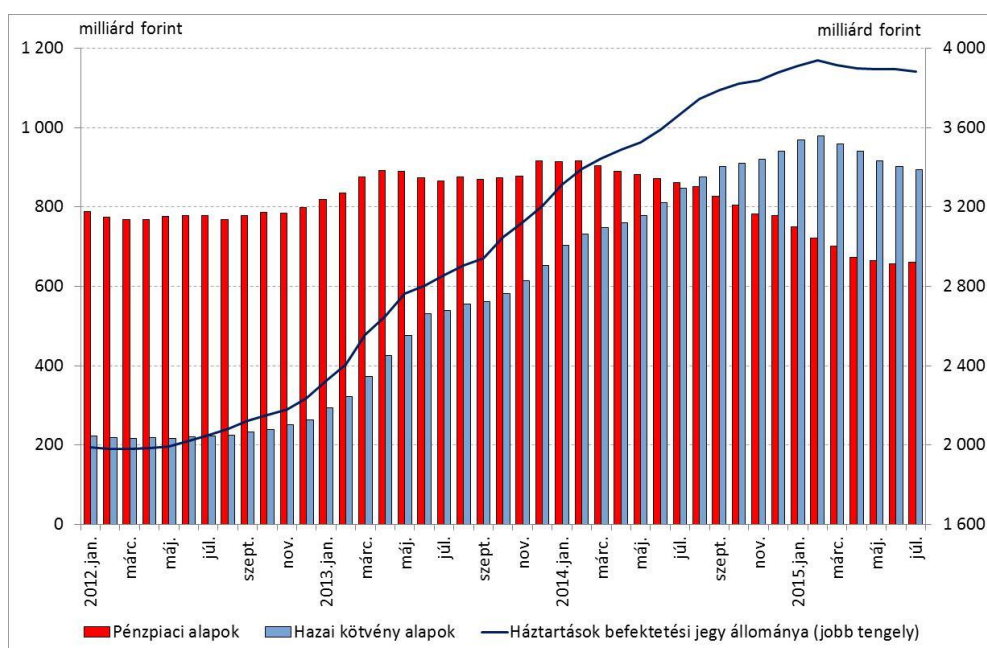


**Érdemes megjegyezni, hogy Unió összehasonlításban a háztartások közvetlen állampapír-állománya viszonylag magasnak számít.** Mint azt bemutattuk, a lakosság állampapír-állománya Magyarországon az elmúlt években számottevően emelkedett. Ennek eredményeképpen, a magyar háztartások 2011 és 2014 vége között mintegy 5 százalékponttal növelték állampapír-állományukat, ami így érdemben meghaladja a legtöbb uniós ország szintjét.

## A befektetési jegyek állománya csökkent, de a háztartások közvetett állampapír-állománya növekedett

2015 februárját követően az emelkedő lakossági állampapír kereslettel ellentétben a befektetési jegyek állománya mérséklődni kezdett. A háztartások a befektetési alapok esetén a megtakarítási döntésük során vélhetően a visszatekintő hozamot veszik figyelembe, amely a hosszú hozamok év eleje óta tartó enyhe emelkedése mellett mérséklődhetett. Így a befektetési alapok közül a piaci hozamok alakulásától leginkább függő pénzüpi alapok csökkentek a legnagyobb mértékben, de február óta a kötvényalapok állománya is mérséklődött (2. ábra). Ez utóbbit részben magyarázhatja, hogy az ÁKK által megemelt lakossági állampapír hozamok arra ösztönözték a lakosságot, hogy állampapír vásárláson keresztül közvetlenül finanszírozza az államot. Továbbá a brókercégek körüli bizonytalanságok is mérsékelhették a befektetési alapokban elhelyezett megtakarítások állományát. Azonban azok a tények, hogy a közel 4000 milliárd forintot kitevő teljes befektetési alap állomány csak kismértékben, és már korábban megkezdődött lassuló trend mentén csökkent, hogy továbbra is kötvényalapokban van a legtöbb lakossági forrás, illetve hogy a lakosság az elmúlt hónapokban újra növelte befektetési jegyeinek állományát, arra utalnak, hogy a brókercégekkel kapcsolatos visszaélések szektor szinten csak kismértékben befolyásolhatták a megtakarítási döntéseket.

2. ábra: A háztartási szektor pénzüpi- és kötvényalapjainak az alakulása (állományi adatok)



A lakosság közvetlen állampapír-állománya mellett a közvetett állampapírok is bővültek az elmúlt negyedévekben – így a teljes háztartási finanszírozás június végére az államadósság 21,5 százalékára emelkedett. A lakosság közvetlen állampapír-tulajdona az elmúlt hónapokban tovább emelkedett, miközben a befektetési alapokban a háztartások mérsékeltek megtakarításaikat. Mint arra korábbi cikkünkben (Kékesi et al, 2015<sup>2</sup>) rámutattunk, érdemes a lakosság közvetlen

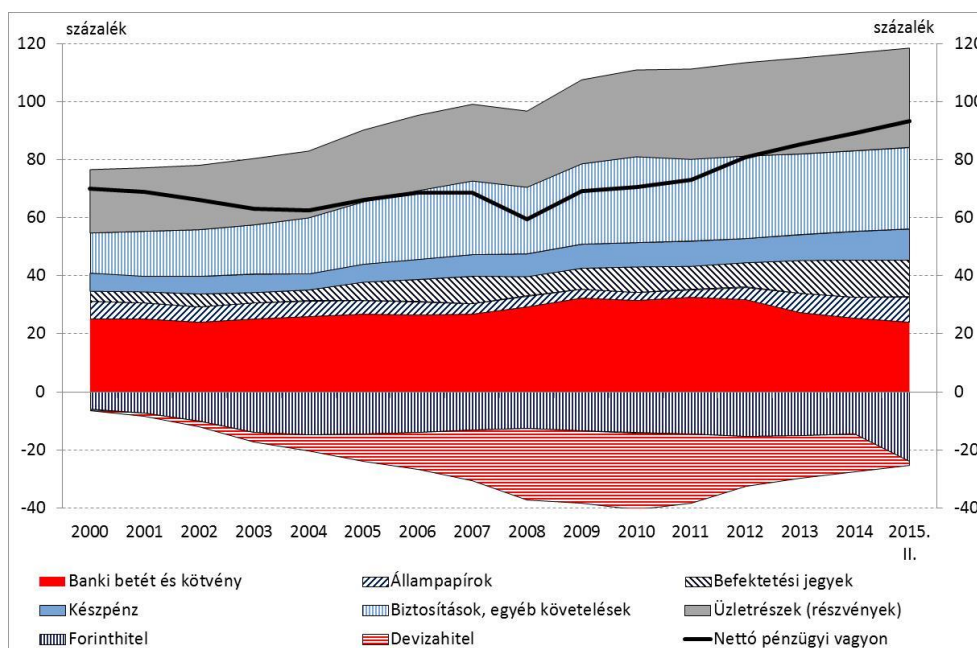
<sup>2</sup> Kékesi, Zsuzsa – Kóczián, Balázs – Sisak, Balázs (2015): A lakossági portfólióátrendezés szerepe az állam finanszírozásában. Hitelintézet szemle, 14. évfolyam 1. szám.

állampapír-megtakarítása mellett a lakosság közvetett állampapír-vagyonának alakulását is megvizsgálja. Erre a felhasznált adatok miatt negyedévente van módunk. Mivel a közvetlen lakossági finanszírozás mellett a közvetett is tovább bővült, így a lakosság teljes, közvetlen és közvetett<sup>3</sup> állampapír-állománya 2015 közepén a GDP 17,1 százalékára nőtt, ami az államadósság 21,5 százalékát teszi ki.

### **A lakosság nettó pénzügyi vagyona jelentősen növekedett**

**A háztartások nettó pénzügyi vagyona a válság óta a GDP 93 százaléka fölé emelkedett, ami egyrészt hiteltörlesztésre, másrészt a pénzügyi eszközök bővülésére vezethető vissza.** A háztartások a válság után a jövedelmi helyzetük romlására illetve a pénzügyi feltételek szigorodására pénzügyi eszközeik felhalmozásával és az eladósodás visszafogásával válaszoltak. Az állományi adatokban a devizahitelek átértékelődése miatt csak 2010. után tükröződött a hiteloldali alkalmazkodás, míg 2015 elején a lakossági hitelekkel kapcsolatos elszámolás érdemben csökkentette a háztartások hiteltartozását. Az elmúlt pár évben a pénzügyi eszköz oldalon a növekmény jelentős részét átértékelődés magyarázza, ugyanakkor a lakosság pénzügyi eszközfelhalmozása is számottevő volt. Ezen utóbbin belül az állampapír állomány bővülése és a befektetési jegyekben tartott megtakarítás nőtt a legnagyobb mértékben. Az alacsony hozamkörnyezetben a relatív magas állampapír hozamok kedvező és kockázatmentes befektetési lehetőséget kínálnak a háztartások számára, ezért az állampapírok népszerűsége a következő időszakban is megmaradhat.

3. ábra: A háztartások nettó pénzügyi vagyona (a GDP arányában)



„Szerkesztett formában megjelent a Napi.hu oldalon 2015. október 1-jén.”

<sup>3</sup> Alapokon, pénztárakon, és biztosításokon keresztül számított finanszírozás.