

Kurtucz Csaba – Nagy Tamás – Winkler Sándor

Lehűtötte a kedélyeket a MÁP+ a fővárosi lakáspiacon

*A közelmúltban több cikk is megjelent arról, hogy a Magyar Állampapír Plusz (MÁP+) érdemben átrajzolta a hazai befektetési piacot 2019 júniusi bevezetése óta. A konstrukcióba a háztartások január végéig jelentős, mintegy 3400 milliárd forintot kitevő volument fektettek, ami nem meglepő a kedvező feltételei láttán. A MÁP+ amellett, hogy támogatja a háztartások megtakarítási rátájának magas szinten stabilizálódását, érdemi hatást gyakorol a hazai lakáspiacra is azzal, hogy tompítja a befektetési keresletet, különösen Budapesten. A fővárosi lakásárakat a kedvező makrofundamentumok mellett az erős befektetői jelenlét is fűtötte az elmúlt években, a lakásvásárlók 40-50 százaléka befektetési céllal volt jelen a fővárosi piacon. Ugyanakkor nem lehet elmenni azon gondolat mellett, hogy a „szuperállampapír” bevezetése megkésve jött, miközben időben is segíthetett volna. Az MNB már 2018 őszén hangsúlyozta, hogy a lakossági megtakarítások magas szinten történő stabilizálása kulcsfontosságú, amiben a lakossági állampapír stratégiának is fontos szerep juthat, valamint ugyanekkor már figyelmeztetett a budapesti lakóingatlanok túlértékeltségének kockázatára is.*

## **1. A MÁP+ ÉRDEMBEN ÁTRAJZOLTA A BEFEKTETÉSI PIACOT**

A Magyar Állampapír Plusz (MÁP+) 2019. júniusi bevezetésével a hazai befektetések piaca jelentősen átalakult: a „szuperállampapír” állománya január utolsó hetére **3400 milliárd forint fölé nőtt**. A papír népszerűségét a kedvező, 4,95 százalékos átlaghozam és az egyszerűbb kezelhetőség alapozta meg. A MÁP+ nemzetgazdasági szinten jelentős előnyökkel rendelkezik: támogatja a háztartások megtakarítási rátájának magas szinten stabilizálódását és **az erőteljes bérdinamika mellett képződő jövedelmek megtakarításba terelését**, a kamatkidadások belföldi háztartásokhoz áramlását. A MÁP+ a külső-, illetve devizafinanszírozás mérséklésével, illetve az önfinanszírozás erősítésével **csökkenti az ország külső sérülékenységét** és javítja finanszírozási szerkezetét. Azzal, hogy a MÁP+ piacvezető termékké vált a lakossági állampapírpiacra, támogatja a nagybani piaci hozamcsökkenést és egyúttal **hozzájárul az ingatlanpiac hűtéséhez, hiszen a befektetési célú ingatlanvásárláshoz és**

**hasznosításhoz képest érdemben alacsonyabb kockázat mellett kínál majdnem 5 százalékos hozamot.**

A MÁP+ megjelenésével jelentős eszközátcsoportosítás volt megfigyelhető. Becslésünk szerint a vásárlások forrásainak fele meglévő állampapír befektetések visszaváltásából, nagyságrendileg 20 százaléka friss megtakarításból, 10-10 százaléka pedig bankbetétből és készpénzből származott. **A befektetési alapokból** történő tőkekivonás mértéke is többszáz milliárd forintra tehető **a MÁP+ nélkül feltételezett pályához képest**, a legnagyobb kiáramlás pedig épp az [ingatlanalapok](#) esetén volt megfigyelhető, ami meghaladta a 100 milliárd forintot. Ugyanakkor azt is érdemes kiemelni, hogy az utóbbi hónapokban a befektetési alapok összesített nettó eszközértéke ismét növekedésnek indult és elérte a MÁP+ megjelenése előtti szintet.

A MÁP+ megjelenése érezhetően befolyásolta a lakosság fogyasztási-megtakarítási döntéseit és vannak jelek arra is, hogy a lakosság a **meglévő megtakarításaiból kevesebbet fordított ingatlanbefektetésre**. Ezek alapján a MÁP+ megjelenése egyértelműen összefüggésbe hozható az ingatlanpiacon tapasztalható csökkenő tranzakciószámmal, amit az ingatlanpiaci szakemberektől és közvetítőktől származó anekdotikus és piaci információk is megerősítenek.

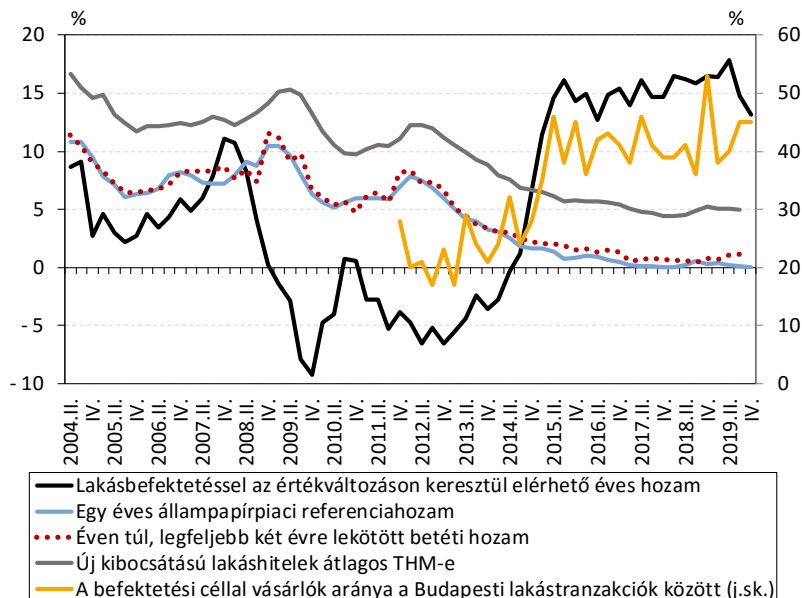
## **2. JELENTŐS VÁLTOZÁSON MENT KERESZTÜL AZ INGATLANPIAC 2019-BEN**

A hazai lakáspiacot **2014 óta erőteljes kereslet és a lakáskínálat lassú alkalmazkodása** jellemezte, ami az **árak gyors és nagymértékű emelkedését** vonta maga után, különösen a nagyobb városokban és így **Budapesten** is. A lakáspiaci keresletet a háztartások javuló jövedelmi és kedvező munkaerőpiaci körülményei nagymértékben támogatták, de ugyan így **pozitív hatással volt a keresletre az alacsony kamatkörnyezet** is egyrészt az olcsó hitelkamatok révén, másrészt a **befektetők és megtakarítások ingatlanpiacra terelésén** keresztül is.

Az alacsony pénzpiaci hozamok számos befektetőt tereltek a lakáspiacra, a ciklus elején **elsősorban Budapestre**, a fokozódó befektetői kereslet pedig tovább növelte a lakásárakat. Budapesten 2013 év vége és 2019 harmadik negyedév vége között 192 százalékkal emelkedtek a lakásárak nominális értelemben. Ez a megemelkedett árszint azonban egyre több vásárlót „kiárazott” a piacról, a budapesti lakáspiaci tranzakciószám pedig már 2015 vége óta csökkenő tendenciát mutat. Piaci szereplők mérése szerint **Budapesten a befektetői céllal lakást vásárlók aránya** 2013-ban még

20-30 százalék közé volt tehető, ami aztán **2015-re 40-50 százalék köré emelkedett** (1. ábra).

1. ábra: Lakásvásárlásból, az értéknövekedésen keresztül elérhető hozam és a betéti, valamint állampapírpiazi hozam alakulása



Forrás: MNB, ÁKK, Duna House.

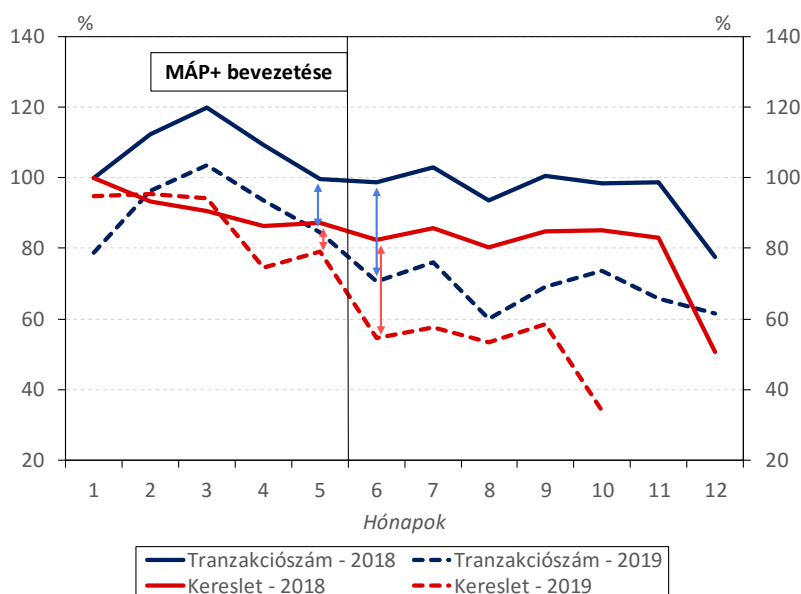
MNB-s szerzők korábbi cikkükben már bemutatták, hogy **az ingatlanbefektetések az elmúlt négy-öt évben ugyan kiemelkedően teljesítettek, ugyanakkor a magas hozam jelentős részét az ingatlanárak emelkedése adta.** Hosszabb – ciklusokon átívelő – távon, **az elmúlt 15-20 év adataira visszatekintve** ugyanakkor már kevésbé kiemelkedő az ingatlanok hozama, ráadásul a lakásárak alakulása jelentős volatilitást mutatott. **A kockázatokat is figyelembe véve ezen az időtávon az állampapírok jobb befektetésnek bizonyultak.** Visszatekintve **tovább növelte az állampapírbefektetések előnyét, hogy stabil hozamaival pont a 2008-at követő gazdasági visszaesés idején támogatta a lakossági fogyasztás simítását,** szemben az ingatlanbefektetésekkel, melyek hozama ebben az időszakban számottevően csökkent. **Így az átlagos lakossági befektető számára az ingatlanvásárlás nem bizonyult megfelelő fedezési eszköznek.**

Az elmúlt évben **a hazai ingatlanpiac azonban érezhető változáson ment keresztül.** Piaci szereplők mérése szerint 2019-ben 2018-hoz képest nemcsak, hogy **lecsökkent a lakások iránt érdeklődők száma,** de ugyanez megmutatkozott az **adásvételek számának csökkenésében** is. Az ingatlan.com mérése szerint májusról júniusra mintegy 31 százalékkal csökkent az ingatlanhirdetések iránt érdeklődők száma Budapesten,

míg ingatlanközvetítői adatok szerint 16 százalékkal csökkent a fővárosi tranzakciószám ugyan ezen idő alatt (2. ábra). Ez a **hangulatváltás elsősorban Budapestre** igaz, vidéken nem volt tapasztalható a kereslet ilyen mértékű csökkenése.

A kereslet nagyobb csökkenése időben **egybeesik a MÁP+ bevezetésével**, ami a kedvező feltételeivel **érdemi megtakarításokat szívhatott el az ingatlanpiacról**, hűtve ezzel a lakásárak emelkedését. Szemléltetésképpen a mintegy 3400 milliárd forintnyi MÁP+ jegyzése mind a fővárosi lakástranzakciók összértékéhez (~1100 milliárd forint) képest, de a teljes 2018-as lakáspiaci forgalom volumenéhez képest (~2700 milliárd forint) is jelentős összegnek számít. Adataink alapján mindezek mellett **a MÁP+ eladások mintegy fele Budapesten és vonzáskörzetében történt**. Ez összhangban van azzal, hogy **az ingatlanpiaci tranzakciók szintén a fővárosban estek vissza a leginkább**.

2. ábra: Lakáspiaci tranzakciók és a lakáshirdetések iránt érdeklődők számának változása (2018 január = 100%)

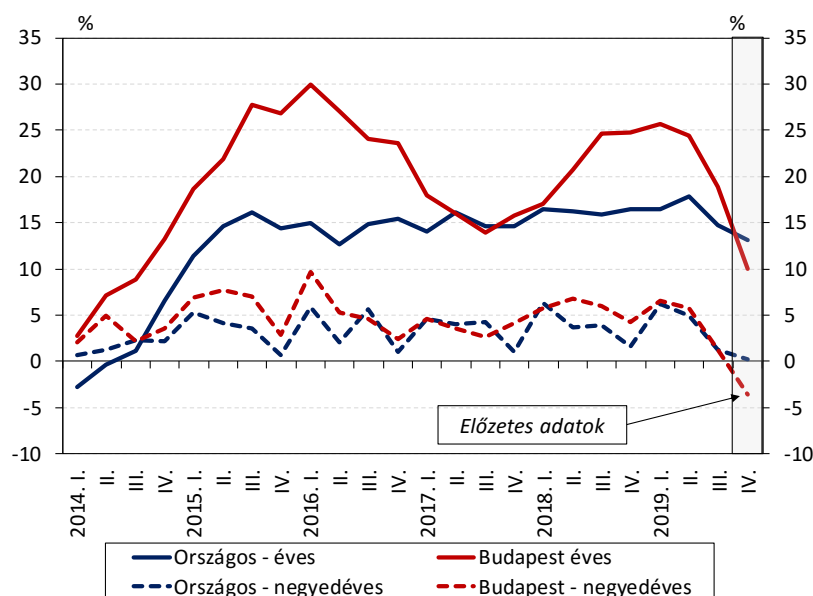


Megjegyzés: A kereslet az Ingatlan.com hirdetési portál lakóingatlan-hirdetéseinek iránt érdeklődők számát mutatja. Forrás: tranzakciószámok: MNB lakáspiaci közvetítői adatbázis, kereslet: Ingatlan.com

A budapesti lakáspiacon a befektetői jelenlét megváltozását mutatja az is, hogy piaci szereplők mérése szerint míg 2019 év elején 5-8 százalék volt azon eladók aránya, akik a korábban befektetési céllal vásárolt ingatlanjukat értékesítették, addig utóbbi arány 2019 év végére 14 százalékra emelkedett fokozatosan.

**A lakásárak növekedési üteme 2019 második felétől jelentősebb lassulást mutat, főként Budapesten.** Miközben a fővárosi lakásárak éves szinten korábban, 2015-16-ben és 2018-19 elején is 25-30 százalékkal is emelkedtek nominálisan, addig 2019 harmadik negyedévében 18,9-ra csökkent az előző negyedévi 24,4 százalékról. Év végére pedig előzetes becslésünk szerint 10 százalékra mérséklődött az éves árdinamika köszönhetően annak, hogy a **negyedik negyedévben hosszú idő óta először csökkentek** negyedéves alapon Budapesten a lakásárak (3. ábra). A fővárosi lakásárak növekedésének erőteljes lassulásában így a **MÁP+ keresletcsökkentő hatása** is szerepet játszott mindazok mellett, hogy a magas, fundamentumokhoz képest elszakadt árszint már sok vásárlót elriasztott Budapestről. Ettől eltérően a vidéki, jellemzően lakhatási célú kereslet által vezérelt piacon az áremelkedés visszaesése mérsékeltebbnek látszik, mely továbbra is a kedvező makrofundamentumok jele.

3. ábra: A lakásárak éves és negyedéves növekedési üteme



Forrás: 2019. III. negyedévig az MNB lakásárindex értékei alapján. 2019. IV. negyedév piaci közvetítők adatain számolt lakásárindex alapján.

### 3. AZ MNB TÖBBSZÖR IS FIGYELMEZTETETT A BUDAPESTI LAKÁSPIACI NÖVEKVŐ KOCKÁZATAIRA

**Az MNB** az elmúlt évek dinamikus gazdasági növekedése közepette **többször felhívta a figyelmet a külső és belső egyensúly megőrzésének jelentőségére** és azon belül is a lakosság pénzügyi megtakarításának kiemelt szerepére, **a lakossági állampapír stratégia központi jelentőségére**. Korábbi elemzéseink megállapításait igazolja,

hogy az elmúlt években az egyensúly megőrzésében kulcsszerepe volt a lakossági állampapír stratégiának.

A nagymértékű befektetői érdeklődés által is fűtött **budapesti lakásremelkedés kockázataira az MNB korábban több publikációjában** (2018. novemberi, 2019. májusi és 2019. novemberi Lakáspiaci Jelentés, 2018. novemberi, 2019. májusi és 2019. decemberi Pénzügyi Stabilitási Jelentés) **is felhívta a figyelmet.** A **fővárosi lakásárak szintje 2018 óta elszakadt a gazdasági fundamentumok által indokolt szinttől,** ami alapján jelentős mértékben **megnőtt a budapesti lakóingatlanok túlértékeltségének kockázata.** Az ingatlanok túlértékeltsége kockázatot jelenthet a jelzáloghitelezést végző bankokra, a fedezetek hirtelen leértékelődése ugyanis közvetlen veszteséget okozhat a pénzügyi intézményeknek. Bár jelenleg nem azonosíthatók a jelzáloghitelezés felől a túlzott kockázatvállalás jelei, a **MÁP+ egy esetleges korábbi bevezetése érdemben tompíthatta volna a fővárosi lakásárak túlzott emelkedését** megállítva ezzel a piaci túlfűtöttségének kialakulását.

*„Szerkesztett formában megjelent a portfolio.hu oldalon 2020. február 26-án.”*