



MEGTAKARÍTÁSI JELENTÉS



2025



MEGTAKARÍTÁSI JELENTÉS

2025

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Farkas Milán

1054 Budapest, Szabadság tér 8–9.

www.mnb.hu

A Magyar Nemzeti Bankról szóló 2013. évi CXXXIX. törvény a Magyar Nemzeti Bank elsődleges céljaként az árstabilitás elérését és fenntartását jelöli meg, amelynek veszélyeztetése nélkül a jegybank támogatja a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitásának fenntartását, ellenállóképességének növelését és a gazdasági növekedéshez való fenntartható hozzájárulásának biztosítását. A háztartások pénzügyi megtakarításának alakulása rendkívüli jelentőséggel bír a magyar gazdaság szempontjából, és így kiemelten fontos az Magyar Nemzeti Bank számára. A lakosság megfelelő mértékű és szerkezetű pénzügyi megtakarításának kulcsszerepe van az árstabilitás elérésében és fenntartásában, a pénzügyi rendszer stabilitásában, és a gazdaság kiegyensúlyozott és fenntartható fejlődésében.

A Magyar Nemzeti Bank ezért a jelen kiadványban átfogóan elemzi a lakossági megtakarítási folyamatokat, vizsgálja a tranzakciók és az állományok alakulását, az eszközallokációt az egyes pénzügyi termékek között, valamint kiemelt témákban foglalkozik az aktuálisan releváns kérdésekkel.

A kiadvánnyal a Magyar Nemzeti Bank célja a sajtó, a lakosság és a piaci szereplők tájékoztatása a hazai megtakarítási folyamatokról, hogy ezáltal is felhívja a figyelmet a gazdaság mélyebb összefüggéseire és információt nyújtson az optimális megtakarítási döntések meghozatalához.

Az elemzés a Monetáris politika és pénzpiaci elemzés igazgatóságán készült.

A jelentés a 2025. október 1-jéig terjedő időszak releváns információit dolgozta fel.

Összefoglaló

A magyar lakosság pénzügyi vagyona megközelíti a GDP másfélszeresét, és a historikus adatok alapján évente a GDP mintegy 6 százalékanak megfelelő további megtakarítást halmoz fel. A pénzügyi rendszer technológiai fejlődésével és a belépési küszöbök oldódásával ez a kiemelt jelentőség tovább erősödött. Ma már globálisan a pénzügyi termékek széles palettája érhető el könnyedén, egyre szélesebb befektetői körnek. Ez azt is jelenti, hogy a háztartások egyre nehezebb allokációs döntésekkel szembesülnek, illetve a háztartási megtakarítások egyre nagyobb hatást gyakorolnak a gazdaság egészére. A lakosság megfelelő mértékű és szerkezetű pénzügyi megtakarításának így kulcsszerepe van az inflációs cél elérésében és fenntartásában, a pénzügyi rendszer stabilitásában és a gazdaság kiegyensúlyozott és fenntartható fejlődésében – mint ahogy a lakosság kiszámítható, biztonságos, reálértékben növekvő vagyongyarapodásában is. Mivel a háztartások pénzügyi megtakarításának alakulása rendkívüli jelentőséggel bír a magyar gazdaság szempontjából, így kiemelten fontos az MNB számára a megtakarítási piac megértése és állandó monitorozása. A Megtakarítási Jelentés ezt a kettős célt szolgálja. Egyrészt részletes képet ad a gazdaság professzionális szereplőinek a megtakarítási piac alakulásáról. Másrészt segítséget kíván nyújtani a megtakarító háztartásoknak abban, hogy megalapozott megtakarítási és allokációs döntéseket hozzanak.

A hazai háztartások GDP-arányos nettó pénzügyi vagyona 2012 óta jelentősen emelkedett, és 2025. június végén 114 százalékot tett ki, amihez mind a pénzügyi eszközök növekedése, mind a kötelezettségek csökkenése hozzájárult. A vagyon nominális bővüléséhez a folyamatos megtakarítás és a meglévő pénzügyi eszközök átértékelődése közel azonos mértékben járult hozzá. A készpénzben és betétben tartott vagyon aránya a GDP 29 százalékát, az illikvidnek számító üzletrészek aránya 36 százalékot tett ki. Az elmúlt több mint egy évtized során a pénzügyi vagyon szerkezetén belül enyhe eltolódás volt megfigyelhető a – 2025 közepére a GDP 68 százalékát elérő – likvid vagyon irányába, ami főleg az állampapírok és befektetési jegyek bővüléséhez köthető, de az elmúlt években egyre jelentősebbé vált a külföldi eszközök vásárlása is. Az állampapírok aránya 2025 közepére a GDP közel 16 százalékát tette ki, a likvid külföldi eszközöké pedig megközelítette a 9 százalékot. A pénzügyi szektor (például befektetési alapok, nyugdíjpénztárak és biztosítók) termékeinek vásárlásával a lakosság a közvetlen forrásnyújtáson felül közvetetten is jelentős mértékben finanszírozza az államháztartást és a külföldet.

A magyar lakosság nettó pénzügyi megtakarítása a régiós országokkal összevetve magas. Ennek a tartós folyamatnak a hatására régiós szinten számottevő mértékű GDP-arányos pénzügyi vagyon halmozódott fel Magyarországon, ami egyelőre elmarad az EU átlagától. A pénzügyi vagyon összetételében a legjelentősebb különbség a régiós, illetve uniós országokhoz képest az, hogy hazánkban kiemelkedő az állampapírok szerepe. A kockázatosabb, de hosszabb távon magasabb hozamot nyújtó eszközök, például a részvények portfólión belüli aránya azonban Magyarországon még nagymértékben elmarad a fejlett országok szintjétől.

A lakosság GDP-arányos nettó pénzügyi megtakarítási rátája 2012 óta igen jelentős mértékű volt, átlagosan a GDP mintegy 6 százaléka körül alakult évente, 2025 második negyedévében 5,3 százalék volt. A mutatót 2016-ig a korábbi hitelek visszafizetésének hatása is emelte, majd a Covid-járvány, illetve az azt követő inflációs sokk volt rá jelentős hatással. Az eszközök bővüléséhez 2020-ig elsősorban az állampapírok és a betétek járultak hozzá, majd az infláció megugrását követően a befektetési jegyek és a külföldi eszközök is nagyobb szerephez jutottak. Ebben az időszakban magas kereslet mutatkozott az inflációkövető állampapírok iránt, és a befektetési jegyek közül is inkább a kötvényalapok voltak népszerűek.

A jelentés kiemelt témaként áttekinti a lakosság pénzügyi eszközeinek megtérülését és azok kockázatait. 2013 óta a részvényalapok, illetve az inflációt követő állampapírok összesített hozama volt a legmagasabb. Ezen megtakarítási formák jelentős reálhozamot biztosítottak, míg a készpénzben, banki betétben, illetve néhány befektetési alaptípusban történő megtakarítás a befektetett összeg reálértékét sem tudta megőrizni. Fontos kiemelni ugyanakkor, hogy a különböző eszközök közötti választáskor a hozam mellett az egyes eszközök költségét, illetve kockázatosságát is figyelembe kell venni. A nagyobb hozam ugyanis jellemzően nagyobb kockázattal is jár, de ez fordítva nem mindig igaz: a devizaárfolyam-kockázat felvállalása például nem eredményez magasabb várható hozamot. Az elmúlt 1 évre visszatekintve például az egyes forintbefektetések hozama meghaladta a hasonló típusú devizabefektetések hozamát – így a stabil és kiszámítható forint árfolyam nagyban támogatja a forintban képződő megtakarítások térnyerését.

A jelentés támogatni szeretné a megfelelő megtakarítási döntések meghozatalát a befektetésekkel kapcsolatos tévhitiek eloszlásával is, amelyek közül kiemelkednek a múltbeli hozamok értelmezésével és az állampapírok kockázataival kapcsolatos félreértések. Ezután **mikroadatok segítségével bemutatjuk,** hogy 2017-ről 2020-ra csökkent a pénzügyi vagyonnal nem rendelkező háztartások aránya, nőtt a háztartások medián likvid pénzügyi vagyona, és csökkentek a vagyoni különbségek. Ugyanakkor 2023-ra ezek a kedvező tendenciák a járvány, a háború és az annak nyomán megugró infláció hatására részben korrigálódtak: enyhén csökkent a megtakarítással rendelkezők aránya és nőtt a vagyoni különbség.

2025 első félévében nagymértékben befolyásolta a megtakarítások alakulását a PMÁP kamatforduló. Becslésünk szerint a PMÁP-ból 2025 első felében felszabaduló források fele újra állampapírba került befektetésre. A legnagyobb arányban a 2200 milliárd forint értékű visszaváltás újult meg állampapírban (58 százalék), míg a közel 500 milliárd forintnyi lejáratból és az 1100 milliárd forintnyi kifizetett kamatból némileg kisebb volt az újra állampapírba történő befektetés. A felszabaduló források nagy része fix kamatozású FixMÁP-ban és a DKJ-k aukciós hozamához kötött BMÁP-ban újulhatott meg.

Tartalom

1. Bevezetés	7
2. Nemzetközi összehasonlítás	9
2.1. Megtakarítás	9
2.2. Pénzügyi vagyon	10
2.3. A háztartások portfóliója	11
2.4. A pénzügyi vagyon eloszlása	13
3. A pénzügyi vagyon alakulása Magyarországon	15
3.1. Nettó pénzügyi vagyon és főbb tényezői	15
3.2. Likvid és hosszabb távon lekötött eszközök	16
3.3. Közvetlen és közvetett tulajdon	17
3.4. Devizakitettség	18
4. Milyen eszközökben képződött a megtakarítás?	20
4.1. A nettó és bruttó pénzügyi megtakarítás	20
4.2. Készpénz és betétek	21
4.3. Állampapír-megtakarítások alakulása	22
4.4. Egyéb értékpapír-megtakarítások	24
4.5. Külföldi eszközök	26
5. Megtakarítási eszközök hozama és kockázata	29
5.1. Egyes pénzügyi eszközök hozama	30
5.2. Befektetések kockázata	33
5.3. Befektetések költségei	36
5.4. Befektetési alapok hozamai	39
5.5. Befektetési alapok hozamainak változékonysága	40
6. Befektetési tévhitek eloszlása	43
7. A pénzügyi vagyon megoszlása	45
7.1. Pénzügyi tartalékok nagysága	45
7.2. A vagyonnövekedés eloszlása	46
7.3. Vagyoni különbségek alakulása	46
7.4. Pénzügyi portfóliók összetétele	47
8. A PMÁP kamatforduló hatása a megtakarításokra	49
8.1. Mennyi forrást forgattak vissza állampapírba?	49
8.2. Mibe fektették a felszabaduló forrást?	50
8.3. Becslések eredményének összevetése a lakossági felméréssel	51

1. Bevezetés

A lakosság pénzügyi megtakarítása kiemelten fontos az árstabilitás elérése és fenntartása szempontjából. A fogyasztás és megtakarítás közti választás a belföldi kereslet nagyságának meghatározásán keresztül jelentős hatást gyakorol az infláció alakulására. A megtakarítás, ezen belül is a pénzügyi megtakarítás¹ nagyságán kívül, a lakosság megtakarítási eszközök közötti választása is lényeges az infláció szempontjából. Más hatása lehet például a vállalatoknak közvetlenül juttatott forrásoknak, mint a gazdaság bankon keresztül történő finanszírozásának, illetve a költségvetés állampapír-vásárláson keresztüli hitelezésének. A vállalatokhoz csatornázott megtakarítások inkább a gazdaság kínálati oldalát erősíthetik, az államhoz kerülő források nagyobb arányban hathatnak a kereslet növelésének irányába. A külföldi pénzügyi eszközök vásárlása – Magyarország kis nyitott gazdaság lévén – a forint árfolyamát gyengítő hatásán keresztül közvetetten növeli a hazai inflációt. A megtakarítási döntések minél jobb megértése ezen okok miatt kulcskérdés és egyben fontos input is a monetáris politika számára.

A belső megtakarításoknak és azok szerkezetének döntő hatása van hazánk gazdasági stabilitására és fenntartható növekedésére is. A gazdasági felzárkózáshoz szükséges tőkeállomány kiépítését belső vagy külső forrásból lehet finanszírozni. A hosszabb távon is jelentős külső forrásbevonás azonban tartós jövedelemkiáramláshoz vezet, miközben növeli az ország sérülékenységet. Ezért kiemelten fontos a belső megtakarítások minél nagyobb arányú és hatékonyabb hazai felhasználása. Többnyire a lakosság a legnagyobb megtakarító a szektorok közül. A megtakarítások hatékony felhasználása esetén a háztartások közvetlenül is részesülhetnek a gazdasági növekedésből származó haszonból.

A megtakarításból folyamatosan képződő pénzügyi vagyon a gazdasági ciklusok kisimításában, és így a gazdasági visszaesés során elszenvedett károk minimalizálásában is kulcsszerepet játszik. Fontos, hogy a háztartásoknak legyen pénzügyi tartaléka, amelyből finanszírozni tudnak váratlan kiadásokat, illetve a jövedelem esetleges visszaesésének hatását (pl. munkahely elvesztése miatt) át tudják hidalni. Egy válság esetén ugyanis a lakosság így a fogyasztásának simításával mérsékelheti a kereslet visszaeséséből származó gazdasági károkat, ami ráadásul más szektorokat is kedvezően érint: a fogyasztás kisebb mérséklődése mellett több vállalat marad életképes, kevesebb elbocsátáshoz vezetve, miközben a fogyasztáshoz és jövedelemhez kapcsolódó adóbevétel is kevésbé csökken, nagyobb mozgásteret biztosítva a költségvetés számára a válság kezelésére.

A hazai gazdaságpolitika számára más okokból is lényeges, hogy a pénzügyi megtakarítások milyen arányban maradnak Magyarországon. Az utóbbi években egyre elterjedtebbé váltak a külföldi, illetve a devizában képződő megtakarítások, ami számottevő kockázatokat hordoz az ország mellett a megtakarítók számára is. A hazai monetáris politika hatékonyságát mérsékli, ha hosszú távon jelentős mértékű a forinttól eltérő devizában képződő megtakarítás. A megtakarítók pedig a forint és az idegen deviza közötti kamatkülönbözetet elbukják, amit a tapasztalatok szerint az árfolyammozgás közel sem ellensúlyoz.

A fentiek miatt az MNB jelen kiadványában több szempontból is megvizsgálja a lakosság pénzügyi megtakarítását. Egyrészt bemutatjuk, hogyan alakul a háztartások megtakarítása és pénzügyi vagyona – előbbi az egy időtartam alatt jövedelemből félretett pénzösszeget (tranzakciót) jelent, míg utóbbi az egy időpillanatban rendelkezésre álló, a korábbi megtakarításokból folyamatosan képződött összeget (állományt). De ehhez hasonlóan elemezzük az eszközallokáció átalakulását is az egyes pénzügyi termékek között. Másrészt nemzetközi összevetésben is értékeljük a hazai megtakarítási helyzetet. Emellett kiemelt témáinkban többek között a különböző megtakarítási formák múltbeli megtérülését vizsgálva igyekszünk bemutatni tapasztalatainkat, melyek hasznosak lehetnek a lakosság számára, illetve elemezzük a pénzügyi megtakarítások háztartások közötti megoszlását is.

A jelentés elsősorban a pénzügyi számlák statisztika adataira épül. A pénzügyi számlák a nemzeti számlák részét képező pénzügyi statisztika, amely részletesen tartalmazza a gazdasági szereplők pénzügyi vagyonát és a vagyonváltozás összetevőit, szektorok és instrumentumok szerinti bontásban. A pénzügyi számlák statisztikát – a nemzetközi módszertannal összhangban, azokkal jól összevethető módon – az MNB készíti el és jelenteti meg negyedéves gyakorisággal. A pénzügyi

¹ Kiadványunkban csak a pénzügyi megtakarításokkal foglalkozunk, mivel a nem pénzügyi (döntően lakás-) vagyonra a lakosság nagy része nem megtakarítási formaként, hanem használati eszközként tekint, illetve mivel a pénzügyi megtakarítási eszközök más szektoroknak szolgálnak finanszírozási forrással, míg a lakások ilyen szempontból inkább a tartós fogyasztási cikkekhez hasonlíthatók.

számlákban az állományok piaci értéken vannak kimutatva, ezért az időszakok közti vagyonsváltásokat a tranzakciók mellett az ártértékelődés és egyéb volumenváltások (pl. besorolások megváltozása miatti állományváltozások) is befolyásolják. A jelentés ugyanakkor számos más forrásból vett adatot is tartalmaz – ezek közül kiemelendő az értékpapír-statisztika (ami tájékoztatást ad a gazdasági szereplők által kibocsátott hitelviszonyt, illetve tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok adatairól), a BAMOSZ adatbázisa (a Befektetési Alapkezelők és Vagyonkezelők Magyarországi Szövetsége a hazai alap- és vagyonkezelő szakmát képviselő szövetségként a befektetési alapokkal kapcsolatban nyújt részletes statisztikai információkat) és a HFCS (a Household Finance and Consumption Survey rövidítése, egy kérdőív alapú statisztikai adatbázis, ami a háztartások fogyasztási, jövedelemit és vagyoni helyzetéről tartalmaz háztartás szintű információkat).

2. Nemzetközi összehasonlítás

A hazai GDP-arányos nettó pénzügyi megtakarítás 2012-t követően jellemzően mind az EU-országok átlagát, mind a régiós versenytársak értékét meghaladta. Ezzel együtt fontos megjegyezni, hogy a lakosság pénzügyi megtakarításának időbeli lefutása hasonló mintázatot mutat, hiszen a külső sokkok mindegyik országra érdemi hatással voltak. A magas megtakarítási ráta régiós összehasonlításban kiemelkedő GDP-arányos pénzügyi vagyon felhalmozásához vezetett Magyarországon, aminek szintje azonban még érdemben elmarad az EU átlagától. A portfólió szerkezetét tekintve is hasonló a régiós országok pénzügyi vagyona, bár hazánkban kiemelkedő az állampapírok szerepe. A pénzügyi vagyon koncentráltasága Magyarországon magasabb, mint a régiós országok többségében.

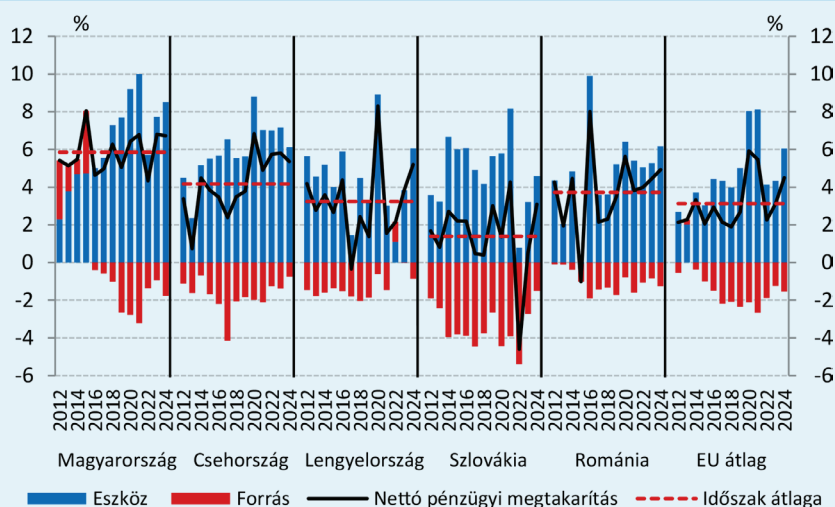
2.1. Megtakarítás

A GDP arányában mért, az adott évben fogyasztásra vagy beruházásra el nem költött jövedelemből adódó nettó pénzügyi megtakarítás Magyarországon jellemzően magasabb a régió többi országában megfigyelhető szintnél és az EU-országok átlagánál. 2012-t, vagyis a nagy pénzügyi válságból történő helyreállást követően a bruttó értékeket tekintve a pénzügyi eszközök felhalmozása hazánkban volt a legmagasabb. A magyar lakosság pénzügyi követeléseinek növekedése éves szinten átlagosan a GDP 6 százaléka felett alakult, amit csak Csehország közelített meg, míg Lengyelország esetében ez a mutató – jóval nagyobb kilengésekkel – csak enyhén haladta meg a 4 százalékot, és Szlovákiában sem érte el az 5 százalékot.² Megállapítható, hogy a hazai háztartási szektorra az elmúlt években jellemző, a GDP 6 százaléka körül alakuló nettó pénzügyi megtakarítás (más néven nettó finanszírozási képesség, ami a bruttó pénzügyi eszközönövekedés és forrásbővülés különbségeként adódik) kiemelkedik mind a régióhoz, mind pedig az EU-átlaghoz képest (1. ábra). Ez a mutató ugyanis Csehországban 4 százalék, Romániában és Lengyelországban 3 százalék, Szlovákiában 1 százalék körül mozgott, míg az EU-országok átlaga a magyar szint alig több mint fele volt.

A háztartások nettó pénzügyi megtakarításának lefutása hasonló mintázatot mutat a régiós országokban. A magyar háztartási szektor nettó pénzügyi megtakarítása már az előző évtized végén is jóval magasabb volt a régiós országokénál, valamint az EU-átlagnál. A Covid-járvány és az azt kísérő lezárások miatti kényszer megtakarítások hatására 2020-2021-ben mindenhol megugrott a háztartások nettó pénzügyi megtakarítása. A járványt követően az elmaradt fogyasztás pótlása, majd az orosz-ukrán háború okozta energiaársokk a lakosság pénzügyi megtakarításának csökkenéséhez vezetett a vizsgált országokban. 2023-tól, a fenti tényezők enyhülésével a háztartások pénzügyi megtakarítása jellemzően ismét emelkedett, amihez a reálbér-növekedések mellett az óvatos fogyasztói magatartás is hozzájárult. 2024-re a háztartások nettó pénzügyi megtakarítása így mindenhol magasabb volt a járvány előtti szintnél: a magyar adat továbbra is kiemelkedő, de már kevésbé haladta meg a többi ország szintjét, mint 2020 előtt.

² Az eltérés oka részben technikai is lehet, mivel a háztartások által tulajdonolt üzletrész értéke Lengyelországban és Szlovákiában sokkal alacsonyabb, mint Magyarországon és Csehországban, ami mögött módszertani eltérés állhat.

1. ábra: A GDP-arányos megtakarítások alakulása



Forrás: Eurostat

Megjegyzés: Románia eszköz oldali adatai adóváltások miatti korrekciót tartalmaznak.

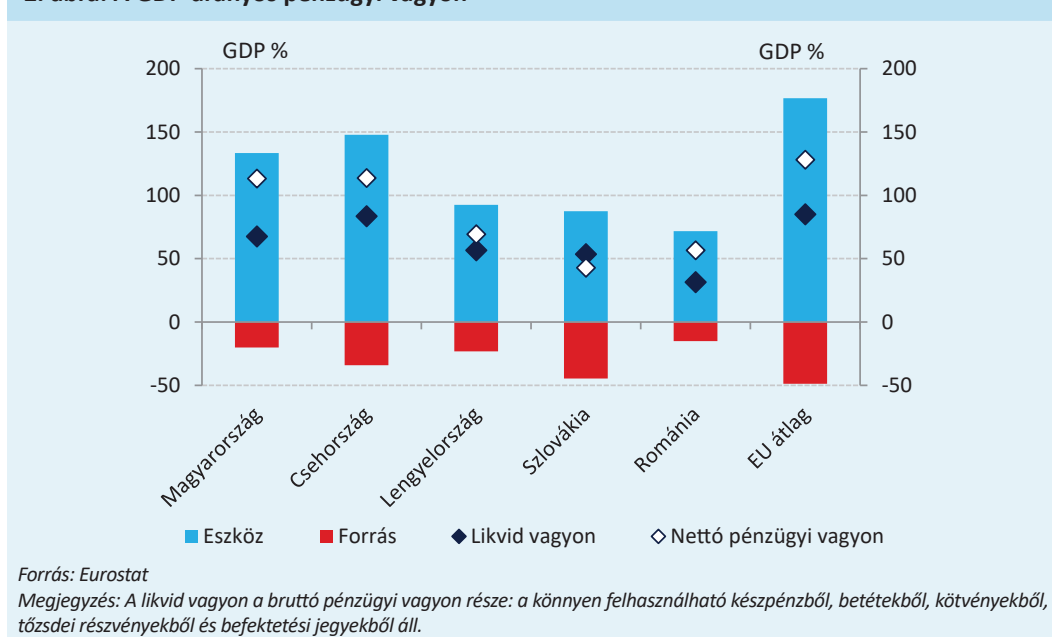
2.2. Pénzügyi vagyon

A pénzügyi megtakarítások magasabb szintjével összhangban a nettó pénzügyi vagyon Magyarországon az egyik legmagasabb a régióban, bár ez érdemben elmarad az EU átlagától (2. ábra). 2024 végén a korábban felhalmozott pénzügyi megtakarításokból, illetve a pénzügyi eszközök átértékelődéséből adódó nettó pénzügyi vagyon Magyarországon és Csehországban a GDP 113 százaléka³ volt, aminél jóval alacsonyabban alakult a másik három régiós ország szintje. Ugyanakkor, ahogy a 128 százalékos EU-átlag is jelzi, a nyugat-európai háztartások pénzügyi vagyona még a nagyobb GDP arányában is jóval magasabb (például Németországban 161 százalék, Olaszországban 220 százalék), tehát jelentős az elmaradásunk. Ennek háttérében a régebb óta jelenlévő piacgazdaság, és így a pénzügyi vagyon szerzésére rendelkezésre álló hosszabb időszak adhat magyarázatot.

A nettó pénzügyi vagyont alkotó bruttó pénzügyi vagyon és pénzügyi tartozás értékeit tekintve megállapítható, hogy régióinkban a cseh és szlovák hitelállomány viszonylag magas, aminek egy része egyszerre emeli a pénzügyi eszközök állományát is, hiszen a használt lakás vásárlására felvett hitel növeli a lakást eladó háztartások pénzügyi eszközeit. A régió háztartásainak eladósodottsága jellemzően továbbra is érdemben elmarad az EU átlagától, ami azt mutatja, hogy érdemi tér mutatkozik a pénzügyi rendszer mélységének növelésére, a hosszú távú fenntarthatóság szem előtt tartása mellett. A háztartások pénzügyi eszközeinek GDP-arányos szintje a régióban az EU-átlagnál jóval alacsonyabb. Csupán a könnyen felhasználható likvid eszközök GDP-hez viszonyított arányát vizsgálva Csehország értéke az EU-átlag körül alakult, míg a hazai 68 százalékos érték kisebb, a többi régiós ország mutatója pedig nagyobb mértékben marad el tőle.

³ A hazai háztartások nettó pénzügyi vagyona 2025. júniusára 114 százalékra emelkedett.

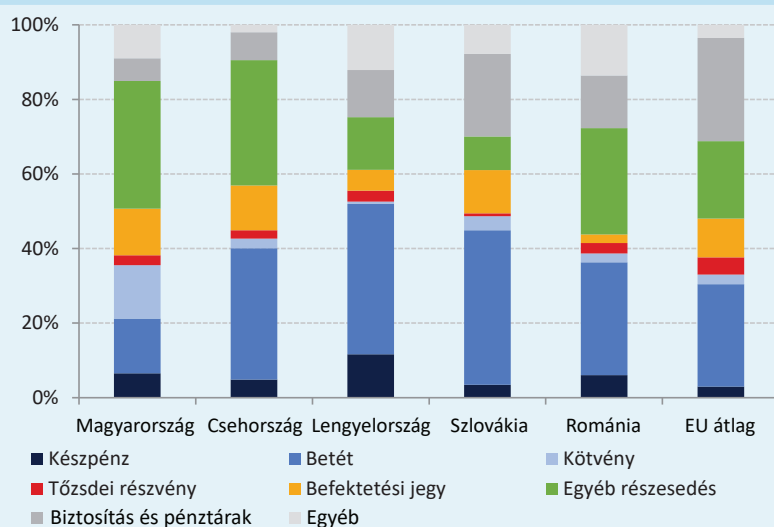
2. ábra: A GDP-arányos pénzügyi vagyon



2.3. A háztartások portfóliója

A pénzügyi vagyon eszközök szerinti eloszlása hasonló a régió egyes országaiban (3. ábra). Az eszközök között a (látra szóló és lekötött) betét jelentősége meghatározó, ami alól Magyarország némileg kivétel – amihez az is hozzájárul, hogy hazánkban a lakossági állampapírok népszerűsége miatt a kötvények aránya kiemelkedő (2024 végén a GDP 19 százaléka). Mivel e papírok kis költséggel visszaválthatóak, így közeli helyettesítői a betéteknek a lakossági portfólióban. A tőzsdei részvények aránya alacsony a régiókban, még az egyébként szintén nem magas EU-átlaghoz képest is. A befektetési alapokban tartott vagyon aránya Magyarország mellett Csehországban és Szlovákiában is magas, meghaladva az EU-országok átlagos 10 százalékos szintjét.

Összességében, a likvid eszközök lakossági portfólión belüli aránya Magyarország és Románia esetén az EU-átlag körüli, míg a többi régiós országban meghaladja azt. Az egyéb részesedések (jellemzően kisvállalkozásokban tartott üzletrészek) súlya Magyarország mellett Csehországban és Romániában is meghaladja az EU-átlagot, míg Lengyelországban és Szlovákiában alacsony. A biztosítás és pénztár szektor az EU országaiban átlagosan a pénzügyi eszközök több mint ötödét adja, amitől a régiós országok, különösen a cseh és magyar adat érdemben elmarad.

3. ábra: Háztartások pénzügyi vagyonának szerkezete

Forrás: Eurostat

1. keretes írás: A magyar háztartások részvénykitettsége

A háztartások pénzügyi portfóliójának összetétele alapvető hatással van mind a makrogazdasági stabilitásra, mind az egyéni pénzügyi jólétre. A nemzetközi tapasztalatok azt mutatják, hogy azokban az országokban, ahol a háztartások nagyobb arányban fektetnek be kockázatos eszközökbe, ott magasabb a gazdasági növekedés dinamikája és hatékonyabb a tőkeallokáció. A részvénytőke finanszírozás lehetővé teszi, hogy a növekedési potenciállal rendelkező, innovatív vállalatok könnyebben jussanak tőkéhez. A nemzetközi empirikus irodalom erős pozitív korrelációt mutat a tőkepiacok fejlettsége és a gazdaság innovációs képessége között, különösen a külső finanszírozástól függő és technológiailag intenzív szektorokban⁴.

2012 óta nagymértékben emelkedett a lakosság részvénybefektetése – ami azonban így is jelentősen elmarad a fejlett országokban tapasztalt mértéktől. A magyar háztartások likvid pénzügyi vagyona 2025 júniusában nagyságrendileg 58 ezer milliárd forintot tett ki, ami több mint háromszoros növekedést jelent 2012 óta. Különösen figyelemre méltó, hogy a tőzsdei részvénybefektetések több mint hétszeres növekedést produkáltak ugyanezen időszak alatt, ami kedvező trendet jelez. Ennek eredményeként a lakosság direkt részvénykitettsége 2025 közepére meghaladta a 3 300 milliárd forintot. A tőzsdei részvények likvid eszközökön belüli aránya meghaladta az 5 százalékos részarányt, ami a 2010-es értékhez képest közel duplázódást jelent. Így a lakosság direkt részvénykitettségének aránya már megközelíti több európai országban is tapasztalt arányt, bár messze elmarad a legfejlettebb észak-európai országokhoz és az USA-hoz képest. A lakosság erősen preferálja a hazai piacot: a direkt részvénybefektetések közel 70 százaléka hazai részvényekben van elhelyezve.

Jóval nagyobb elmaradás tapasztalható ugyanakkor a kockázatvállalás tekintetében, ha nemcsak a direkt részvénykitettséget vizsgáljuk, hanem figyelembe vesszük az intézményi befektetők által kezelt portfóliókat is – ugyanis a befektetési alapokon keresztül közvetett részvénykitettség sem kompenzálja a fent említett lemaradást. Az EFAMA Fact Book 2025 adatai szerint a befektetési alapokon belüli részvényalapok aránya drámai különbségeket mutat: míg az Egyesült Államokban ez 57 százalék és Európában is eléri a 34 százalékot, addig Magyarországon mindössze 7 százalék. A BAMOSZ adatai alapján az összes kezelt vagyonon belüli részvénykitettség 19 százalék, ami bár magasabb a direkt befektetéseknél, de még mindig elmarad a nemzetközi szinttől.

A túlzottan konzervatív portfólió-összetétel jelentős alternatív költségekkel jár – különösen a magasabb inflációs időszakokban, amikor a kockázatmentes eszközök esetében negatívabb reálhozam alakulhat ki. Az alacsony kockázatvállalás alternatíva költségét egy hosszú távú vagyonépítési példán is érdemes szemléltetni: egy 30 éves befektető 35 éven keresztül havi

⁴ Lásd például World Bank: Capital Markets Development: Causes, Effects, and Sequencing, illetve Hsu, Po-Hsuan, Xuan Tian, and Yan Xu: Financial development and innovation: Cross-country evidence.

80 000 forint megtakarítása 4 százalékos éves hozam mellett 72 millió forintos végösszeget eredményez, míg 6 százalékos éves hozam mellett 110 millió forintot – ami a befektető 65 éves korában összesen 38 millió forint különbséget jelent.

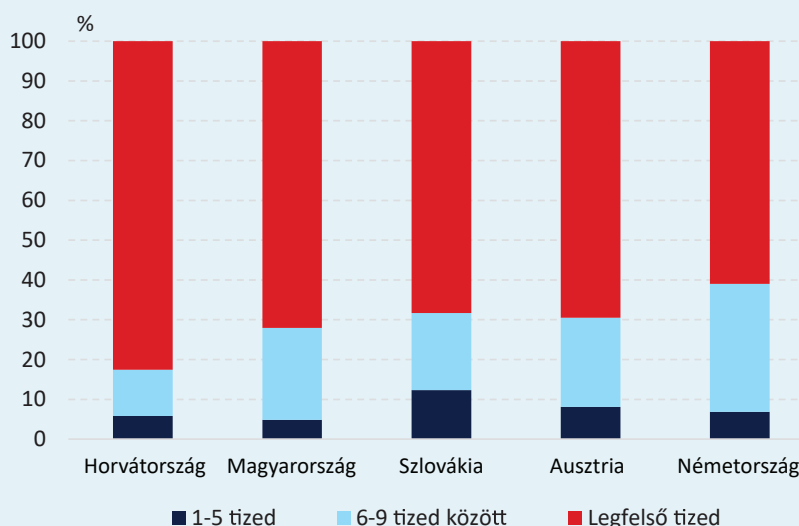
A magyar háztartások alacsonyabb kockázatvállalási hajlandósága több okra vezethető vissza. A kockázatos eszközök keresletét alapvetően befolyásolja, mennyire aktív tőkepiaccal rendelkezik egy adott ország, milyen kínálati lehetőségek adódnak egy háztartás számára. A hazai tőkepiac fejlettsége – az elmúlt évek határozott fejlődésének ellenére – európai összevetésben alacsonynak mondható. Emellett a kockázatos eszköztartás nagyban függ attól, hogy egy háztartás mekkora vagyonnal, illetve jövedelemmel rendelkezik. Mivel a magyar háztartások e tekintetben is elmaradnak európai összevetésben, a hazai befektetők kevésbé tudnak hatékony, a részvényeket is magukba foglaló portfóliót tartani. Emellett azok a magyar háztartások, akik rendelkeznek valamekkora pénzügyi pufferrel, inkább a rövidebb futamidejű befektetéseket keresik. A kockázatmentes, magasabb likviditású és érdemi reálhozamot biztosító állampapírok kizorító hatása is számottevő. Végezetül, a lakosság erős félelme a bizonytalanságtól vélhetően a devizahitelekkel kapcsolatban felgyűlt tapasztalatokra is visszavezethető, miközben a gyorsan és hektikusan változó szabályozási környezet sem támogatja a vállalati részvényekbe történő befektetést.

Összességében a lakosság kockázatvállalási hajlandósága és a pénzügyi kultúra fejlődése tekintetében elmondható, hogy a magyar megtakarítási piac átalakulása már elkezdődött, amit a részvénybefektetések dinamikus növekedése jelez. A lakosság jelentős mértékű pénzügyi vagyona nagy potenciált rejt magában. A nemzetközi összehasonlítás azonban egyértelműen mutatja a lemaradást: a háztartások direkt részvénybefektetései és a befektetési alapokon belüli részvényalapok aránya is töredéke a fejlett országok szintjének. A változás egy hosszú folyamat, de egyértelmű irányú, és a nemzetközi tapasztalatok szerint hosszú távon jelentős gazdasági előnyökkel járhat.

2.4. A pénzügyi vagyon eloszlása

A pénzügyi vagyon koncentrálttsága Magyarországon magas. Az európai országok háromévente megvalósuló kérdőíves vagyonfelmérése (HFCS, részletesebben lásd a 7. fejezetet) alapján az EKB becslői és publikálja a pénzügyi számlák vagyoni eloszlását is tartalmazó adatokat (Distributional Wealth Account). Az utolsó elérhető adat alapján a magyar háztartások pénzügyi vagyona az egyik legnagyobb arányban összpontosul a vagyonosabb rétegeknél: a felső tizednél koncentrálódik a pénzügyi vagyon 72 százaléka. Ezzel szemben a régiós országok közül Szlovákiában 70 százalék alatt, míg Németországban 60 százalék közelében van a felső vagyoni tized pénzügyi vagyon részesedése. Magyarországon a társadalom nettó vagyon szerinti alsó fele a pénzügyi vagyon csupán 5 százalékát birtokolja, amit a német és az osztrák, de különösen a szlovák adat is meghalad. Az adatbázisban szereplő régiós országok közül Horvátországban koncentráltabb a pénzügyi vagyon: a felső tized a pénzügyi vagyon 83 százaléka felett rendelkezik.

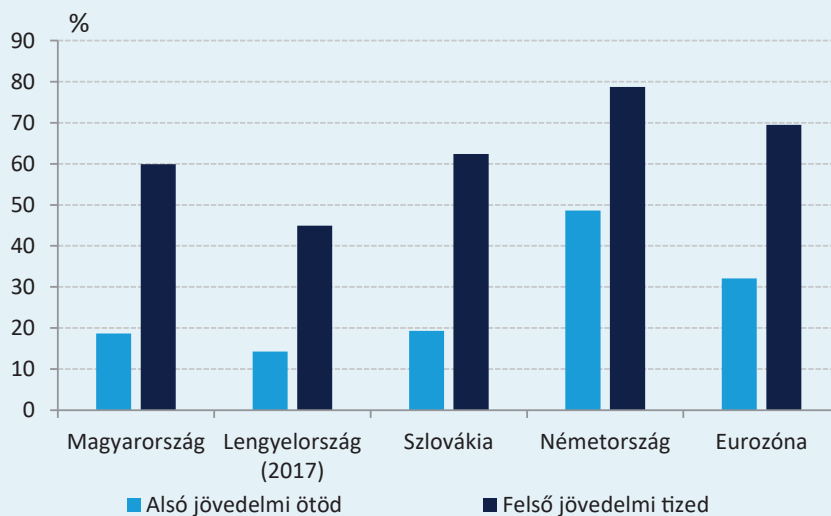
4. ábra: A háztartási pénzügyi vagyon eloszlása (nettó vagyoni csoportok szerint)



Forrás: DWA. Romániára, Csehországra és Lengyelországra nincs DWA adat.

A fejlett európai országokban a háztartások nagyobb arányának van lehetősége megtakarítani, mint a régiós országokban. Az európai háztartási vagyonfelmérés (HFCS) a jövedelemre és a fogyasztási szokásokra is gyűjt háromévente adatot. A válaszokból kiderül, hogy a háztartások mekkora arányának magasabb a jövedelme, mint a szokásos kiadásai. Azokról a háztartásokról, akiknek a szokásos kiadásai (például rezszi, élelmiszer) meghaladják a jövedelmét, joggal feltételezhető, hogy nem képesek biztonsági tartalékot, esetleg hosszabb távú befektetéseket felhalmozni. A régiós országok alacsony jövedelmű háztartásainak csupán 14-19 százalékának van lehetősége félretenni, míg az eurozónában ez az arány 30, Németországban közel 50 százalék (5. ábra). A legmagasabb jövedelmű tizednél hazánkban és Szlovákiában jóval magasabb, közel 60 százalék azoknak az aránya, akiknek jövedelme nagyobb a szokásos kiadásnál – azonban az eurozónában, ezen belül Németországban ugyanez az arány is jóval nagyobb, mintegy 70 és 80 százalék.

5. ábra: A háztartások aránya, ahol a jövedelem meghaladja a szokásos kiadásokat az alsó és felső jövedelmi kategóriákban (2020)



Forrás: HFCS

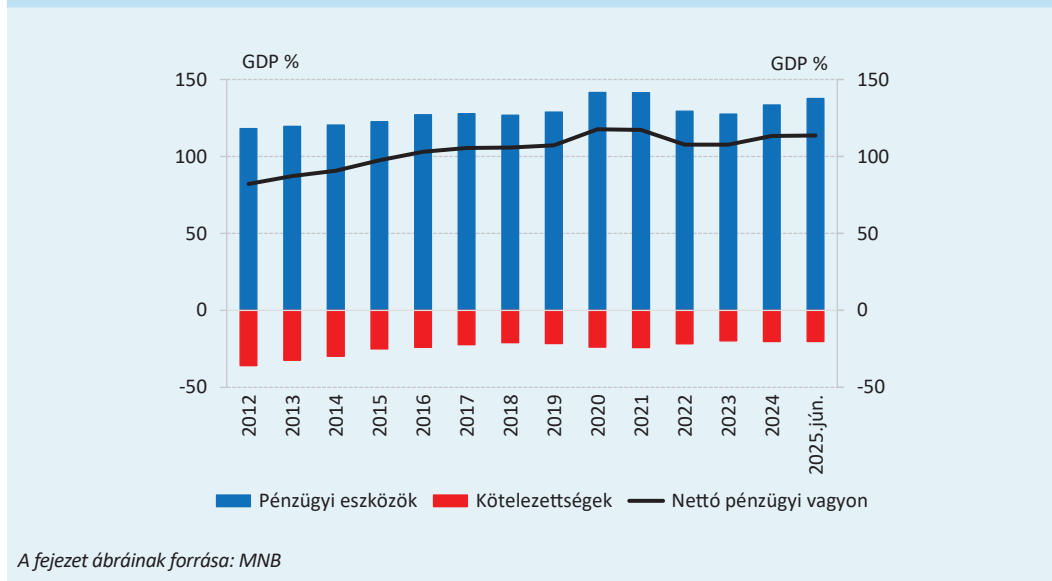
3. A pénzügyi vagyon alakulása Magyarországon

A hazai háztartások GDP-arányos nettó pénzügyi vagyona jelentősen bővült az elmúlt bő egy évtizedben, amihez mind a pénzügyi eszközök növekedése, mind a kötelezettségek csökkenése hozzájárult. A pénzügyi eszközök nominális bővüléséhez a folyamatos megtakarítás és a pozitív átértékelődés közel azonos arányban járult hozzá. A pénzügyi vagyon szerkezetén belül 2012 óta enyhe eltolódás volt megfigyelhető a likvid, azaz gyorsan és érdemi veszteség nélkül elkölthető pénzügyi vagyon irányába. A likvid vagyon bővüléséhez legnagyobb mértékben az állampapírok és befektetési jegyek járultak hozzá, miközben a bankbetétek GDP-arányos értéke csökkent. A külföldi eszközök GDP-arányos értéke szintén emelkedett.

3.1. Nettó pénzügyi vagyon és főbb tényezői

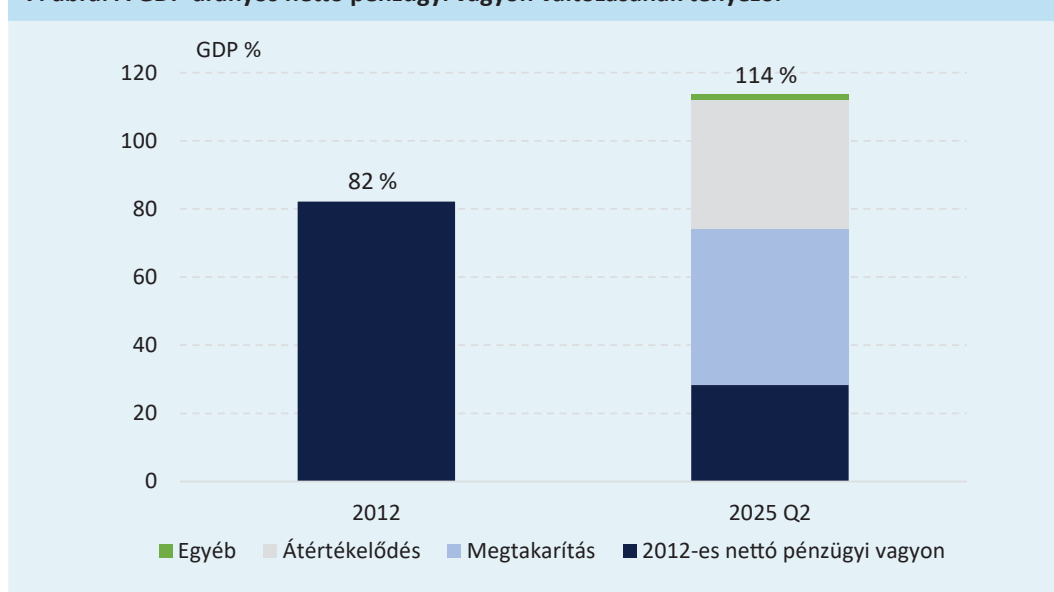
A lakosság GDP-arányos nettó pénzügyi vagyona 2012 óta több mint 30 százalékponttal emelkedett, amihez a pénzügyi eszközök növekedése és a kötelezettségek mérséklődése egyaránt hozzájárult. A GDP-arányos nettó pénzügyi vagyon a 2012-es 82 százalékról 2025 második negyedév végére 114 százalék körüli szintre emelkedett. A bruttó szárazakat tekintve, a pénzügyi eszközök GDP-arányos állománya 118 százalékról 134 százalékra nőtt, míg a kötelezettségeké 36 százalékról 20 százalék körüli szintre mérséklődött. A nettó pénzügyi vagyon GDP-arányos értékének a vizsgált időszakban – 2021-2022 kivételével – folyamatos növekedése kezdetben elsősorban a kötelezettségek csökkenéséhez, később inkább az eszközök szintjének növekedéséhez kötődött. A koronavírus válság és az azt követő kilábalás hatása 2020-2022-ben megzavarta a nettó pénzügyi vagyon egyenletes alakulását: a válság során képződő kényszermergetakarításokat felváltotta az átmenetileg visszatartott fogyasztás gyors növekedése, amit a mutatókban a nominális GDP változásának a hatása is fokozott.

6. ábra: A nettó pénzügyi vagyon állománya a GDP arányában



A nettó pénzügyi vagyon emelkedéséhez a pénzügyi eszközök nettó vásárlása és a vagyon értéknövekedése közel azonos arányban járult hozzá. A nettó pénzügyi vagyon több mint 12 év alatt bekövetkezett, GDP-arányosan mintegy 31 százalékpontos bővülése nominálisan közel 72 000 milliárd forintot jelent. Ez utóbbi 54 százaléka (mintegy 39 000 milliárd forint) tranzakcióból eredt, vagyis a lakosság megtakarításból történő nettó pénzügyi eszköz felhalmozása (illetve egy ideig a hitelek törlesztése) az állománybővülés kicsivel több mint feléhez járult hozzá (7. ábra). A pénzügyi vagyon értékének növekedése, vagyis az átértékelődés a nominális növekedés 44 százalékát tette ki, ami így bő 12 év alatt közel 32 000 milliárd forint volt, míg a fennmaradó rész egyéb volumenváltozásból, például átsorolásból adódott. Az átértékelődés döntő része a tulajdonosi részesedésekhez kötődött, amiből mintegy 66 százalékot az egyéb üzletrészek, vagyis döntően háztartások tulajdonában lévő vállalkozások értéknövekedése tett ki. Ezen kívül jelentős volt a nem tőzsdei részvények és a befektetési jegyek, illetve kismértékben a tőzsdei részvények átértékelődése is.

7. ábra: A GDP-arányos nettó pénzügyi vagyon változásának tényezői

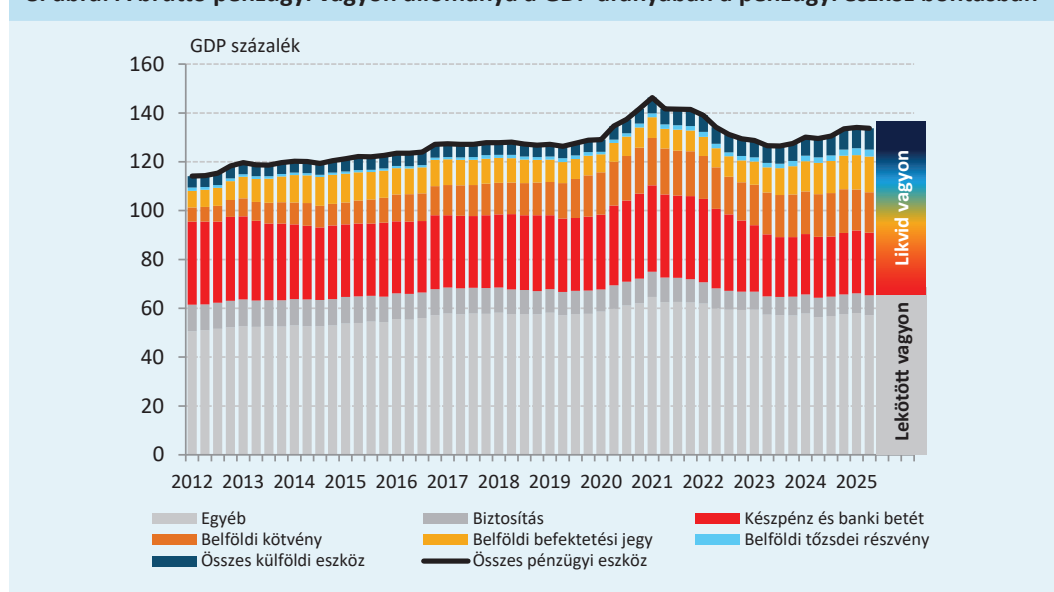


3.2. Likvid és hosszabb távon lekötött eszközök

A teljes pénzügyi vagyon több mint felére emelkedett a likvid pénzügyi eszközök aránya. A háztartások rövid távon kis költséggel hozzáférhető, vagyis likvid pénzügyi vagyonába tartoznak a banki eszközök, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok (röviden kötvények, főként állampapírok), a tőzsdei részvények és a befektetési jegyek (8. ábra). A likvid vagyon aránya a teljes pénzügyi vagyon állományán belül 2012 óta enyhén emelkedett.

A likvid vagyonon belül az elmúlt években érdemi portfólió-átrendeződés volt megfigyelhető a készpénz és bankbetétek felől először az állampapírok, majd a befektetési jegyek és külföldi eszközök felé. A likvid pénzügyi vagyon 2012 óta a GDP 53 százalékáról 68 százalékra emelkedett, ami meghatározó részben az új lakossági állampapír-stratégia meghirdetésével a forint kötvények térnyeréséhez, illetve részben a befektetési alapok és külföldi eszközök a járvány kitörését követő növekedéséhez, illetve átértékelődéséhez kötődött. A döntően az állampapírokból álló hazai kibocsátású kötvények GDP-arányos állománya közel 11, míg a külföldi eszközöké mintegy 4 százalékponttal bővült az időszak során. A belföldi befektetési jegyek GDP-arányos állománya szintén számottevő mértékben (8 százalékponttal) nőtt az infláció emelkedését követően. Ezekkel a folyamatokkal összefüggésben érdemben mérséklődött a bankbetétek és a készpénz GDP-arányos állománya: a 2022-ig stabilan 30 százalék feletti szint a magas infláció hatására 25 százalék közelébe csökkent. A belföldi tőzsdei részvények állománya – jelentős részben átértékelődésnek köszönhetően – a GDP közel 1 százalékáról 3 százalékra növekedett, ami azonban nemzetközi összehasonlításban még továbbra is alacsony.

8. ábra: A bruttó pénzügyi vagyon állománya a GDP arányában a pénzügyi eszköz bontásban



A kevésbé likvid, hosszabb távú befektetések nagysága is enyhén emelkedett, aminek mértéke azonban elmaradt a likvid eszközökben tapasztalt növekedéstől. A biztosítási szektor, illetve a szintén ebbe a kategóriába sorolt pénztárak együttes vagyona a GDP 11 százalékáról 8 százalékra mérséklődött a vizsgált időszakban. A teljes lakossági portfólión belüli jelentősége mind az életbiztosítási, mind a pénztári szektornak csökkent, ami összefüggésben lehetett azzal, hogy a hosszú távú befektetések iránti kereslet – a magas hozamot alacsony kockázat mellett nyújtó – jóval likvidebb állampapírok felé terelődött. Végül az egyéb kategóriát érdemben növeli a háztartások – döntően családi vállalkozások tulajdonlását jelentő – egyéb üzletrésze (amit szintén jelentősen növelt az ártértékelődés), a nem tőzsdei részvény, a nyújtott hitel és a már ledolgozott munkanapok után járó, utólag kifizetendő munkavállalói bérkövetelés is, de itt jelenik meg a magánnyugdíjpénztári átalakítás során kialakult állammal szembeni követelés is.

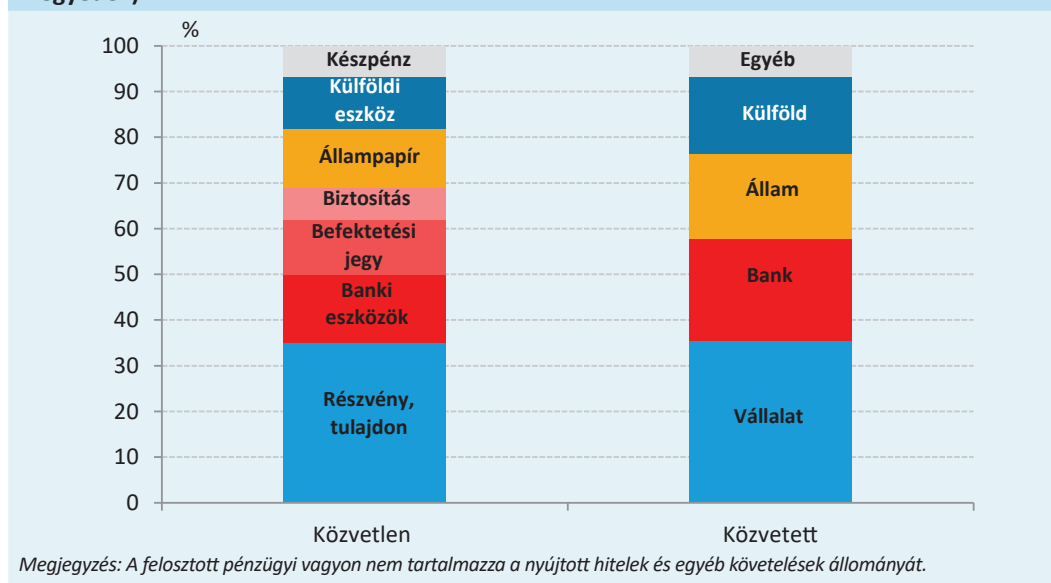
Összességében tehát a megugró infláció számottevően átrendezte a háztartások pénzügyi vagyonát: a lakosság jellemzően azokat a befektetési eszközöket kereste, amelyek (legalább részben) védelmet nyújtottak egyrészt a reálvagyon csökkenése, másrészt az árfolyam esetleges leértékelődése ellen.

3.3. Közvetlen és közvetett tulajdon

A pénzügyi számlák statisztika egyrészt közvetlenül tartalmaz információkat a pénzügyi eszközökről, másrészt az is kiolvasható belőle, hogy a lakossági vagyon közvetetten mely szektorhoz köthető. Ez azért válik el egymástól, mert a lakosság részben a pénzügyi közvetítő rendszeren keresztül tart egyéb szektorokat finanszírozó eszközöket. Például érdemi különbség van a pénzügyi vállalati eszközök (befektetési jegy, biztosítás) és bankszektoral szembeli közvetett kitettség tekintetében, aminek az az oka, hogy a lakosság a pénzügyi közvetítő rendszeren keresztül tartja az állampapírok és devizaeszközök jelentős részét. Ugyanezen logika mentén a külfölddel szembeni követelés és a háztartások devizaeszközei is eltérnek egymástól. A banki devizabetétek például belföldi finanszírozást jelentenek forinttól eltérő devizában, ezért a lakosság tényleges kitettsége csak a közvetett tulajdonlás figyelembevételével vizsgálható.

A közvetett szemlélet legfontosabb különbsége a közvetlenhez képest, hogy a háztartások követelései magasabb arányban jelennek meg az állammal és a külfölddel szemben. A háztartások pénzügyi vagyonát közvetlenül vizsgálva annak 12 százalékát teszi ki állampapír, miközben a teljes eszközportfóliót tekintve ez a szám 18 százalék volt 2025 júniusában (9. ábra). A háztartások üzletrész tulajdona és a nem pénzügyi vállalatokkal szembeni kitettsége – az alacsony mértékű részvénytartás következtében – lényegében megegyezik. A bankrendszer közvetett aránya a lakosság portfóliójában mintegy 20 százalék, ami egyrészt tartalmazza a közvetlenül tulajdonolt banki eszközöket, mint például a lekötött vagy folyószámla betét, de közvetetten, például a befektetési alapokon, biztosítókon, nyugdíjpénztárakon keresztül tartott banki eszközöket is. Míg a háztartások külfölddel szembeni közvetlen vagyonelemei csupán 11 százalékot adnak a teljes portfólión belül, addig a közvetett módon tartott vagyonelemeket is vizsgálva a külföldi eszközök részaránya már közel 17 százalékot tesz ki.

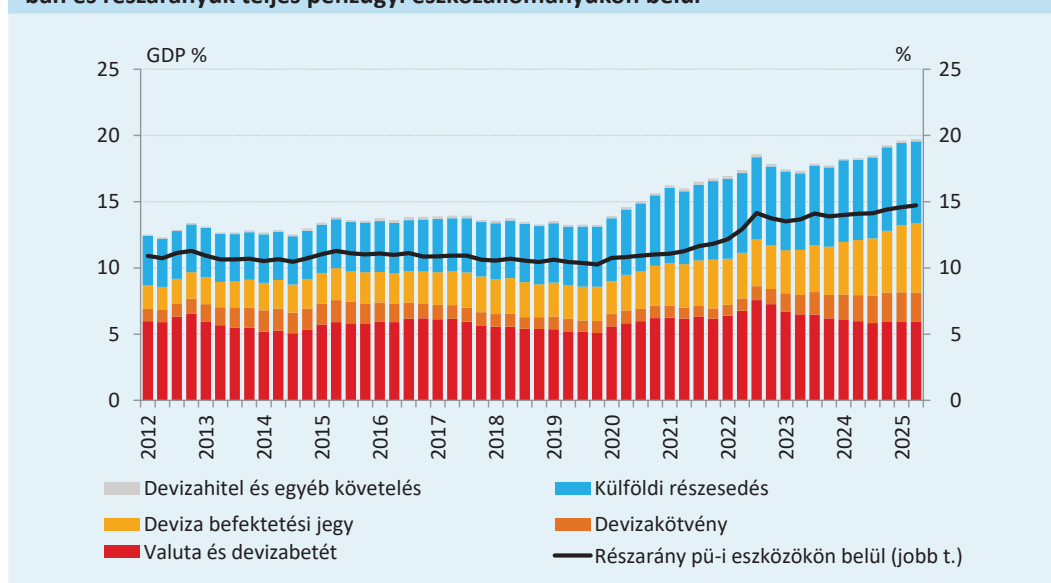
9. ábra: A lakosság pénzügyi vagyona eszközbontásban és szektorbontásban (2025. második negyedév)



3.4. Devizakitettség

A háztartások 2025 második negyedévének végén 17 ezer milliárd forintnak megfelelő közvetlen devizában denominált pénzügyi eszközzel rendelkeztek, amely a GDP közel 20 százalékának felel meg. A háztartások devizaeszközei mind külföldi, mind hazai szereplőkkel szemben megjelenhetnek követelésként (utóbbira példa a belföldi bankoknál tartott devizabetét). A devizaeszközök GDP-arányos értéke 2012 és 2020 között enyhén emelkedett, majd a 2020-tól felgyorsult növekedés eredményeképp a 2019. végi 13 százalékról 2025. június végéig 20 százalék közelébe nőtt. A valuta készpénz és a bankoknál (illetve az új fintech cégeknél és külföldön) tartott devizabetét GDP-arányos mértéke nem változott számottevően 2012 óta, leszámítva a 2022-es átmeneti megugrást, amely azóta visszaállt a korábbi szintre. A növekedés nagyobb részét a deviza befektetési jegyek, valamint a külföldi részvények és egyéb részesedések adják. Utóbbi tartalmazza a külföldi vállalatokba irányuló közvetlen tőkebefektetések mellett a közvetlen tőkebefektetésnek tekintett külföldi ingatlanok értékét is.

10. ábra: Háztartások devizában denominált pénzügyi eszközeinek állománya a GDP arányában és részarányuk teljes pénzügyi eszközállományukon belül



2012 óta a háztartások közvetlen devizaeszközei gyorsabban nőttek, mint pénzügyi eszközeik teljes állománya. A háztartások közvetlen devizaeszközeinek nominális nagysága megnégyszereződött az időszak során, miközben teljes pénzügyi eszközállományuk kisebb ütemben, háromszorosára nőtt. Az állományváltozás háromnegyedét a tranzakciók okozták, miközben az átértékelődés a növekmény negyedéért felelt.

2025 második negyedében a háztartások tényleges devizakitettsége a közvetett – például befektetési alapokon, biztosításokon és nyugdíjpénztárakon keresztül – tulajdonlást is figyelembe véve a teljes vagyon közel ötödére tehető. Becslésünk szerint 2025 júniusában a háztartások a belföldi befektetési jegyeiken keresztül 5500 milliárd forintnyi devizás eszközt tartanak, amely a belföldi befektetési jegyek közel felét jelenti (a háztartások közvetett devizaeszközeiről nincs adatunk 2012-ig visszamenőleg). Az életbiztosítói ágazat befektetett eszközállomány devizakitettsége 2025-ben 29 százalék körüli, a pénztári fedezeti tartalék mögötti eszközök devizakitettsége 24 százalék volt. Ezeket az arányokat rávetítve a háztartások biztosítási tartalékaira 900 milliárd, illetve a pénztári tartalékaira 700 milliárd forint devizaeszköz adódik. Ezenfelül a háztartások forintban denominált külföldi befektetési jegyeinek állománya 400 milliárd forintot tett ki, amelyeken keresztül a háztartások feltehetően szintén devizás eszközöket tartanak. Összességében tehát míg a háztartások pénzügyi eszközeit közvetlenül vizsgálva annak 15 százaléka devizaeszköz, a fenti becsült közvetett kitettségek alapján a devizaeszközök aránya 2025. júniusban megközelíthette a 20 százalékot is.

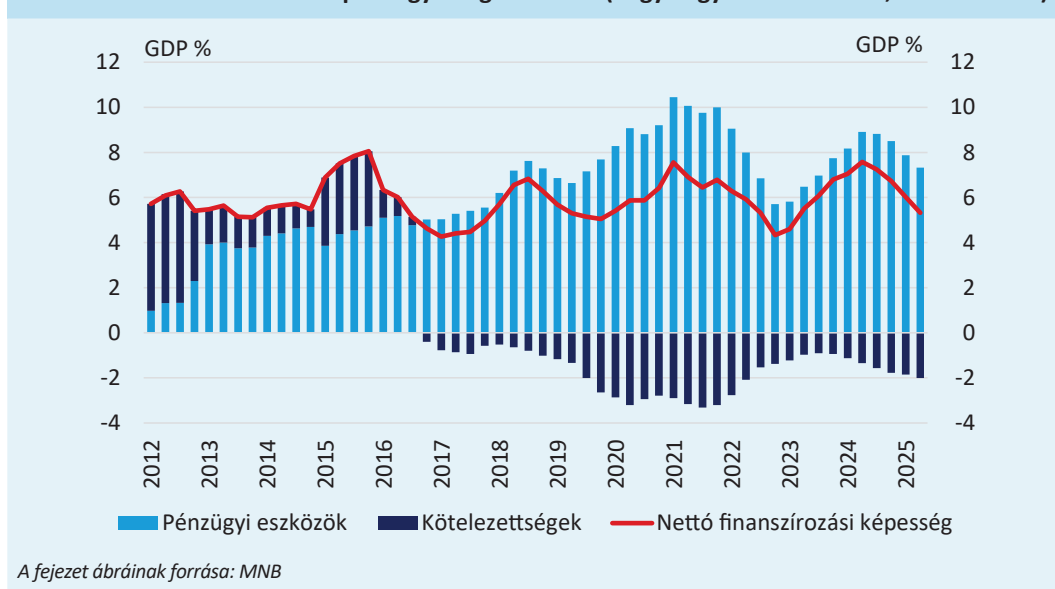
4. Milyen eszközökben képződött a megtakarítás?

A lakosság GDP-arányos nettó pénzügyi megtakarítása 2012 óta magasan, átlagosan a GDP 5-6 százaléka körül alakult, amihez 2016 közepéig a korábban felvett hitelek nettó törlesztése (végtörlesztés, forintosítás) is érdemben hozzájárult. A járvány kitörését követően a nettó pénzügyi megtakarítás átmenetileg nőtt, majd a korlátozások feloldásának, illetve az inflációs sokk hatására érdemben csökkent, amit újra emelkedés követett. A megtakarítások szerkezetét tekintve, 2020-ig elsősorban az állampapírok és a betétek járultak hozzá a bővüléséhez, az infláció megugrását követően pedig a befektetési jegyek és a külföldi eszközök kereslete nőtt meg. Ebben az időszakban magas kereslet mutatkozott az inflációkövető állampapírok iránt, és a befektetési jegyek közül is inkább a kötvényalapok voltak népszerűek. A vizsgált időszak második felétől a megtakarítások egyre nagyobb hányada képződött devizaeszközben.

4.1. A nettó és bruttó pénzügyi megtakarítás

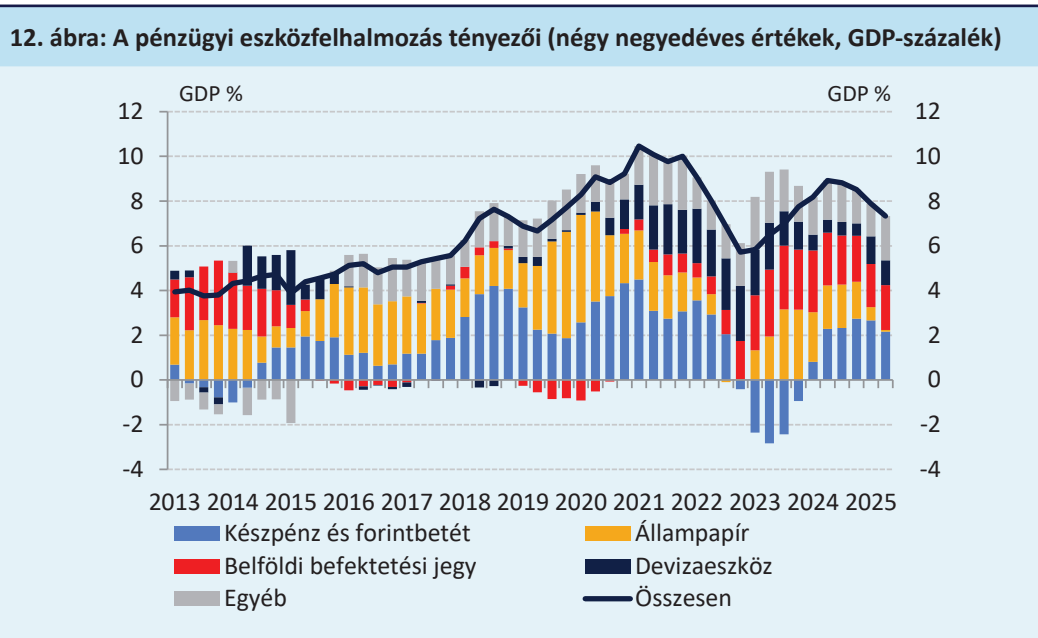
A háztartások nettó pénzügyi megtakarítása több mint 10 éve viszonylag magas szinten alakul. A lakosság GDP-arányos nettó pénzügyi megtakarítása (vagyis adott évi jövedelem fogyasztásra és beruházásra el nem költött része) jellemzően 4 és 8 százalék között ingadozott. 2012 és 2016 között a pénzügyi válság előtti túlzott hitelezés korrekciójaként a lakosság több hitelt törlesztett, mint amennyit felvett, így a hiteloldali folyamatok is hozzájárultak a magas pénzügyi megtakarításhoz (ehhez a folyamathoz jelentősen hozzájárult a végtörlesztés, illetve a devizahitelek elszámolása és forintosítása is). 2017-től kezdve a lakossági hitelezés felfutott, ennek egy része azonban használt lakások adás-vételéhez kötődött, a hitel összege végül egy másik háztartáshoz került és annak a pénzügyi eszközeinek növekedését okozta, melyek eredőjeként a nettó pénzügyi megtakarítás magas maradt. A járvány okozta lezárások kényszermegtakarításhoz és a nettó pénzügyi megtakarítás (közel 8 százalékra történő) emelkedéséhez vezetett. Az energiaválság és az inflációs sokk hatására a pénzügyi megtakarítás 2022-től mérséklődött. Az infláció mérséklődésével, a reálkeresetek emelkedésével a nettó pénzügyi megtakarítás 2023-tól ismét érdemben emelkedett, majd az utóbbi negyedévekben csökkent.

11. ábra: A háztartások nettó pénzügyi megtakarítása (négy negyedéves értékek, GDP-százalék)



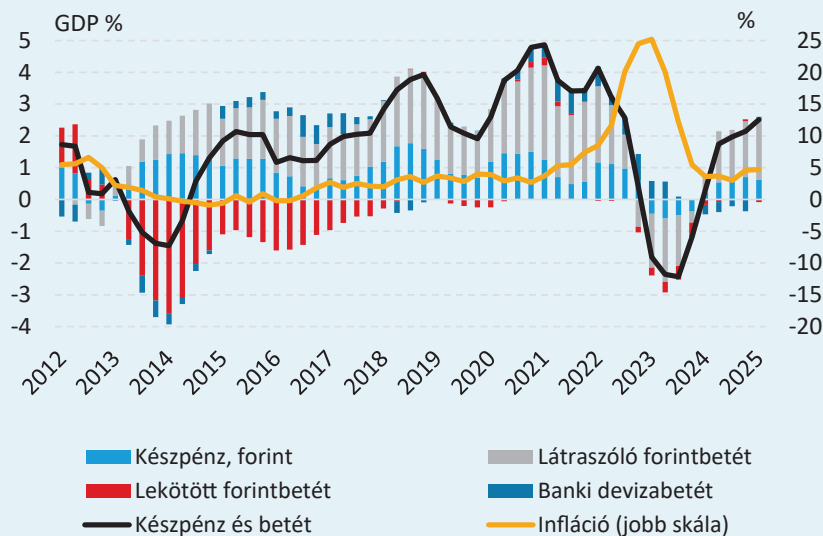
A háztartások pénzügyi eszközbővüléséhez 2020-ig elsősorban az állampapírok és a betétek járultak hozzá, majd a megtakarítás átmeneti visszaesése után – az állampapírok ismételt erősödése mellett – a befektetési jegyek és a külföldi eszközök kereslete emelkedett. Az előző évtized közepétől érdemi jövedelemnövekedés mellett alacsony maradt az áremelkedés üteme, ami kedvezett a magas likviditású, de alacsony hozamú likvid eszközöknek. Ennek megfelelően a készpénz és bankbetét négy negyedéves GDP arányos tranzakciója a 2020-as évek elejére a GDP 3-4 százalékára emelkedett. Ezzel párhuzamosan a hosszabb távon lekötött befektetések döntően állampapírba áramlottak, ami a jelentős

hozamelőnyöt biztosító új lakossági állampapíroknak volt köszönhető. 2022-t követően a magas infláció eltüntette az állampapírok hozamelőnyét, miközben a bankbetétek reálhozama is negatívba fordult. A forint leértékelődésétől való félelem és a technológiai fejlődéssel könnyen elérhetővé váló külföldi befektetési eszközök azt eredményezték, hogy 2022-től a külföldi eszközök iránti kereslet is emelkedett. Ezzel párhuzamosan új állampapír-konstrukciók jelentek meg, miközben a befektetési jegyek kereslete is felfutott, ami a korábbinál magasabb inflációs környezetben lehetőséget adott a lakosságnak befektetéseik reálértékének megőrzésére.



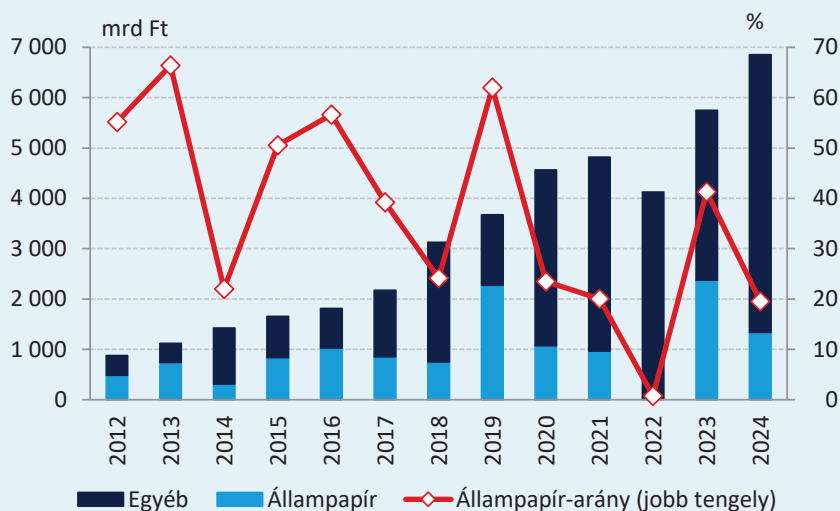
4.2. Készpénz és betétek

A likvid eszközökön belül leginkább a látra szóló betétekbe áramlott a megtakarítás, aminek alakulásában fontos szerepet játszott az infláció változása. A lakosság likvid eszközein belül a forintbetétek, valamint a forint készpénzállomány a legfontosabb tételek – ezek alakulásán keresztül lekövethetők a hazai gazdasági környezet változásai. A háztartások a 2013-tól kezdődő, csökkenő inflációval és ezzel összefüggésben alacsonyabb kamatszinttel jellemezhető időszakban jelentősen leépítették korábbi lekötött betétállományukat. A portfólió-átrendeződés részben a likvidebb készpénz- és látra szóló betétek növekedését eredményezte, részben viszont más, magasabb kamatozású megtakarítási formák felé fordulást hozott magával (pl. állampapírok, befektetési jegyek). 2020-2021-ben a bizonytalanság megugrása, illetve a Covid-járvány miatti lezárások okozta kényszermegtakarítás, majd 2022-ben az orosz-ukrán háború kitörése felfutást okozott a készpénz és forint betétállományban. Később, ahogy az infláció kétszámjegyűvé vált és jelentősen megnőtt a likvid eszközök alternatíva költsége, a látra szóló forintbetétek és a készpénzállomány is gyors csökkenésnek indult, így néhány negyedévig jelentős kiáramlás volt tapasztalható ezekből a megtakarítási formákból. Ezzel párhuzamosan a devizabetétek iránti kereslet a forintárfolyammal kapcsolatos bizonytalanság erősödésével növekedésnek indult, majd a bizonytalanság enyhülésével 2024-től ismét csökkenni kezdett. 2024-től, az infláció stabilizálódásával a látra szóló forintbetétek és a készpénzállomány esetében ismét beáramlást regisztrálhattunk, míg a lekötött forintbetétek továbbra sem számítottak vonzóknak a lakosság körében. A lekötött betétek kamatozása ugyanis még a jegybanksi alapkamat magasabb szintje mellett sem volt számottevő, amihez a bankok jelentős forrásellátottsága és a banki verseny hiánya egyaránt hozzájárulhatott.

13. ábra: A háztartások négy negyedéves, GDP arányos készpénz- és betéttranzakciói és az infláció

4.3. Állampapír-megtakarítások alakulása

A 2012-ben bevezetett lakossági állampapír-stratégia fordulópontot jelentett a háztartási megtakarítások aktivizálásában. 2012-ben nehéz finanszírozási környezetben gazdaságpolitikai prioritássá vált a háztartások állampapír-állományának növelése. Ebben az évben indult el a lakossági állampapír-stratégia, melynek eredményeképp 2012 és 2016 között a háztartási megtakarítások átlagosan fele kötődött állampapír-vásárláshoz (14. ábra). A stratégia bevezetését követő két évben érdemben emelkedett a lakosság állampapír-állománya, melynek egy része egyéb eszközökben (készpénz, bankbetét, befektetési jegy) tartott megtakarítások átcsoportosításához kötődött. 2014-ben átmenetileg megtorpant a háztartások kereslete a szűkülő lakossági állampapír-felárak következtében, azonban ezek újbóli emelkedésével az ezt követő két évben újra jelentős beáramlás történt az eszközosztályba. 2017-18-ra ugyanakkor az új megtakarítások állampapírba áramlása csökkenő tendenciát mutatott.

14. ábra: A lakosság bruttó pénzügyi megtakarítása és az állampapír-arány alakulása

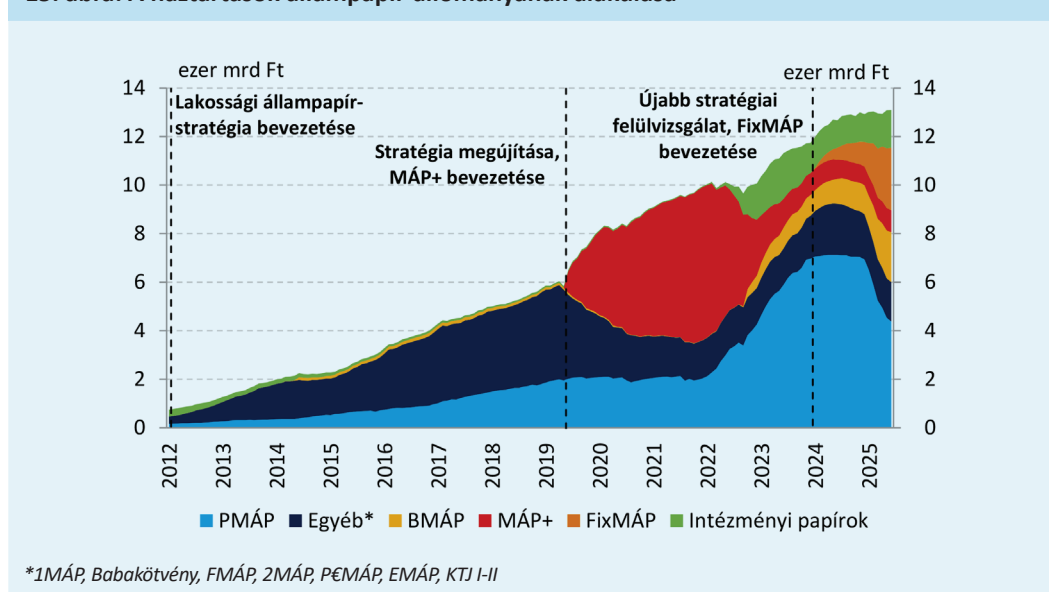
A 2019-ben megújított stratégia célja a lakossági állampapír-állomány 2023 végéig történő megduplázása, a 11 000 milliárd forintos állomány elérése volt. Az új stratégia legfontosabb eleme a kedvező feltételekkel rendelkező MÁP Plusz 2019. júniusi bevezetése volt. Az új termék alacsony kamatkörnyezetben kiemelkedő hozamot biztosított a többi állampapírhoz és egyéb megtakarítási eszközökhöz képest. Emellett a kamatfizetés utáni 5 munkanapon belüli díjmentes visszaváltás miatt kiemelkedően likvid befektetési formának számított. A bevezetést intenzív marketing-kampány is támogatta. A MÁP Plusznak köszönhetően 2019-ben mintegy 40 százalékkal emelkedett a lakosság állampapír-állománya. Év végére több mint 28 százalékat birtokolták közvetlenül a háztartások a teljes állampapír-állománynak, ez az arány 2020 első negyedévében megközelítette a 30 százaléket is. A koronavírus-járvány által okozott kezdeti bizonytalanság nyomán átmenetileg visszaesett a lakosság állampapír-kereslete, majd az óvatossági motívum erősödésével nőtt a lakosság megtakarítási hajlandósága. A lakossági állampapírpiac pedig bizonyította válságállóságát, ugyanis 2020 és 2021 során egyaránt mintegy 1000 milliárd forinttal nőtt az állomány.

A 2022-es megváltozott gazdasági környezet portfóliójuk átrendezésére készítette a lakossági befektetőket. A 2022-es évet az orosz-ukrán háború kirobbanása és az ezt övező bizonytalanság, valamint a magas inflációs környezet és az emelkedő hozamszintek határozták meg. A fix, lépcsős kamatot kínáló, vonzerejét fokozatosan elvesztő MÁP Plusz visszaváltásai megugrottak: az állomány közel kétharmadát visszaváltották az év során. Eközben az infláció ellen védelmet nyújtó, a korábbi alacsony inflációjú időszakban kevésbé népszerű PMÁP iránti kereslet érdemben nőtt, év végére a legnagyobb arányban birtokolt lakossági állampapírrá vált. Emellett a háztartások intézményi állampapír – Diszkont Kincstárjegy (továbbiakban DKJ), államkötvény – vásárlása is jelentős volt, főként a rövid futamidejű hozamok emelkedéséhez köthetően. Összességében a szerkezeti átrendezés mellett stagnált a lakosság állampapír-állománya. 2023-ban újból erőre kapott a piac és folytatódott a PMÁP térnyerése: 2700 milliárd forinttal nőtt az állománya, ezzel a lakosság állampapír portfóliójának közel kétharmadát alkotta év végére. A magas inflációs környezetben a háztartások érdemben emelték megtakarításaikat, és ebben a növekményben az egyik legjelentősebb szerepet az állampapírok töltötték be (40 százalékot meghaladó részaránnyal).

2024-től – az infláció mérséklődésével párhuzamosan – újra felértékelődött a fix kamatozású állampapírok szerepe. A lakossági állampapír-stratégia felülvizsgálatának legfontosabb céljai között szerepelt a lakossági befektetők igényeire épülő termékkör fejlesztése és hatékony értékesítési csatornák kialakítása az ügyfélkör növelése, diverzifikálása érdekében. Ennek keretein belül a Magyar Államkincstár 2023 végén bevezette az otthonról is intézhető, azonnali értékpapírszámla-nyitást, mely jelentősen gyorsította az ügyintézkést. Emellett átalakításra került a termékpalletta, melynek első elemeként 2024 elején bevezették a FixMÁP konstrukciót: a 3 éves futamidejű papír 7 százalékos fix éves kamatot kínált, de megújításra került a MÁP Plusz is, ami új lendületet adott a lakosság állampapír-keresletének – így 2024 végén a lakosság kezében mintegy 13 000 milliárd forint állampapír volt.

2025 első félévét a közel 1300 milliárd forintos PMÁP-kamatfizetés és ennek kapcsán az állomány jelentős részének alacsonyabb kamatra történő átárazódása határozta meg. A megelőző naptári évre vonatkozó, éves átlagos infláció felett különböző mértékű prémiumokat fizető PMÁP-sorozatok kamatszintje 2025 során 18-19 százalékról 4-5 százalék közelébe esett, mely újabb érdemi portfólió-átrendezést eredményezett a lakossági állampapírpiacra. Az első félévben a PMÁP-állomány több mint egyharmada járt le vagy került visszaváltásra. Ezt ugyanakkor a többi papír – főként a FixMÁP, a DKJ, illetve az utóbbi hozamához kötött BMÁP – iránti kereslet ellensúlyozni tudta, és 2025. június végéig összességében közel 200 milliárd forinttal emelkedett az állomány. Ez azonban érdemben elmarad a lakosság számára kifizetett kamat összegétől, így ez más befektetésekre áramolhatott, illetve fogyasztási, ingatlancélokot támogathatott (részletesebben lásd a jelentés utolsó fejezetét).

15. ábra: A háztartások állampapír-állományának alakulása

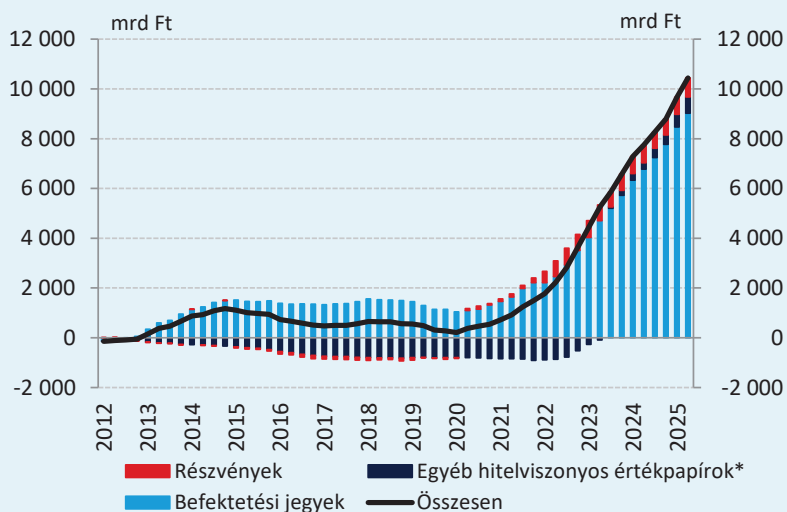


4.4. Egyéb értékpapír-megtakarítások

2012-től kezdve a lakosság érdeklődése az állampapírok mellett a befektetési jegyek iránt is megnövekedett. 2012 közepétől a csökkenő kamatkörnyezetben a lakosság egyre nagyobb érdeklődést mutatott az attraktívabb hozamot ígérő, de biztonságosnak tekintett megtakarítási formák iránt. Így az új megtakarítások, illetve a bankbetétek egy része is értékpapírokba, elsősorban állampapírba és befektetési jegyekbe áramlott (mint azt az előző fejezetben részletesebben bemutatunk, a folyamatot a 2012-ben induló lakossági állampapír-stratégia is támogatta). Ebben az időszakban – bár a lakosság kockázatvállalási hajlandósága valamelyest emelkedett – a részvények iránti kereslet még visszafogott maradt.

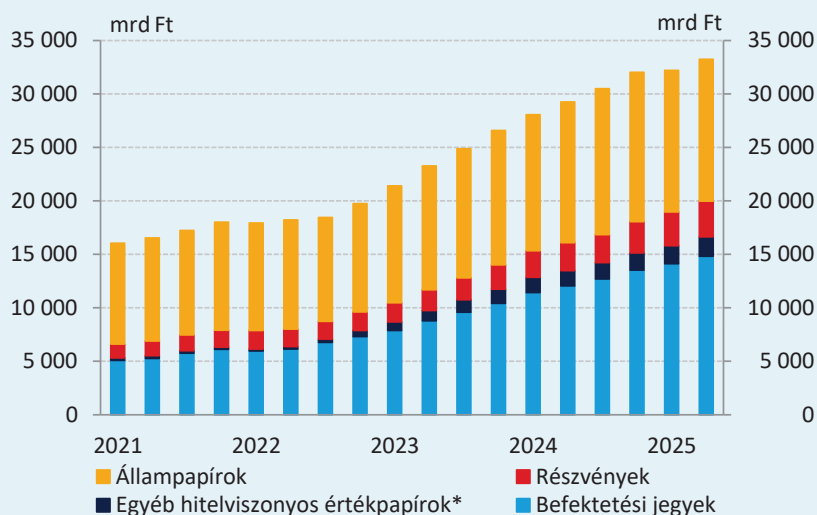
A háztartások befektetési jegy kereslete 2022-től vált különösen erőssé, de a többi eszköz iránt mutatott érdeklődés is növekedett. 2022-ben (a kamatkörnyezet megváltozásával) fordulat következett be a lakosság értékpapír megtakarításainak szerkezetében: ekkortól a befektetési jegyek kereslete meghaladta az állampapírokét, erősödött a banki kötvények vásárlása, és a részvények iránt mutatott érdeklődés is fokozódott (16. ábra). Ezt a tendenciát erősítették a digitális banki szolgáltatások 2010-es években tapasztalható előretörése, amelyekkel online és mobilalkalmazásokon keresztül is lehetővé vált értékpapírok vásárlása. 2023. július 1-jétől bevezetésre került a kamatjövedelmek után fizetendő szociális hozzájárulási adó (szoco), amely alól azonban kivételt képeznek az állampapírok és a tartós befektetési számlán (TBSZ) tartott befektetések – ami a befektetési jegyek vásárlását is egyre inkább a TBSZ-re terelte. A befektetési jegyek iránti magas kereslet mellett a befektetési jegyek ártékelődése is jelentősen (2020 és 2025 között több mint 2000 milliárd forinttal) növelte a befektetési jegyek állományát. Ennek következtében 2025-ben a háztartások (belföldi és külföldi) befektetési jegyeinek állománya már magasabb, mint állampapír-állományuk, miközben 2021 elején a befektetési jegyek mindössze az állampapír-állományuk alig több mint felét tették ki (17. ábra).

16. ábra: A lakosság állampapírokon kívüli értékpapír típusú megtakarításainak alakulása (kumulált tranzakció piaci értéken)



Megjegyzés: Külföldi részvényekre csak 2021-től található adat. *Döntően banki kötvények.

17. ábra: A háztartások főbb értékpapírjainak állománya



Megjegyzés: *Döntően banki kötvények.

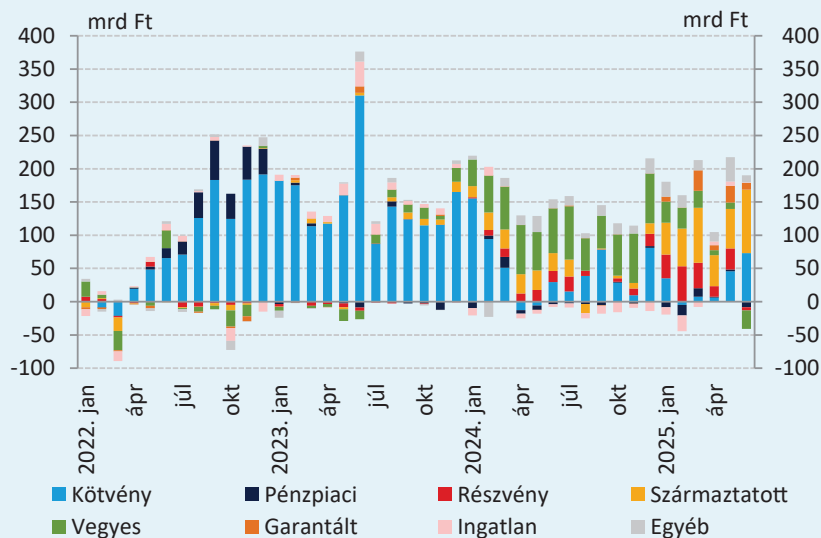
2022-ben a lakosság banki kötvények és részvények iránti kereslete is erősödött, ez azonban átmenetinek bizonyult. 2022 első félévében a tőzsdei részvények iránt mutatott kereslet kimagasló volt, mivel az orosz-ukrán háború kitörése nyomán végbement részvényárfolyam-esést a lakossági befektetők jó belépési lehetőségként értékelhették. 2023-tól a részvények negyedéves tranzakciói újra visszafogottan alakulnak. Szintén 2022-re datálható a banki kötvények vásárlásának növekedése: míg 2021 végén még 60 milliárd forint alatt volt a lakoságnál lévő állomány, 2023 végére ez a szám tízszeresére növekedett, meghaladva a 600 milliárd forintot. A fokozott érdeklődés mögött a magas – sokszor kétszámjegyű, lakossági állampapírokéval is versenyképes – hozamok álltak, amelyet támogatott, hogy ezekből az értékpapírokból sok esetben idegen devizában is bocsátottak ki a bankok. A fent leírt folyamatok eredményeként a lakosság értékpapír típusú eszközökben tartott pénzügyi vagyonának értéke 2025 második negyedévének végére meghaladta a 33 ezer milliárd forintot, amelynek 45 százaléka befektetési jegyben, 40 százaléka állampapírban, 10 százaléka részvényben, maradék 5 százaléka pedig egyéb hitelviszonyt megtestesítő értékpapírban található.

2. keretes írás: Milyen befektetési alapokba áramlottak a megtakarítások?

A belföldi befektetési jegyek erős kereslete 2022-2024 során leginkább a kötvényalapokhoz köthető, majd 2024-től kezdve egyre inkább előtérbe kerültek a diverzifikáltabb, magasabb potenciális hozamú, de kockázatosabb alapok.

A kötvényalapok iránti erős kereslet több tényezővel magyarázható. Egyrészt a magas inflációs környezetben végrehajtott kamatemelés a kötvények hozamaiban is megnyilvánult, ami növelte a kötvényalapok vonzerejét. Másrészt a bizonytalan globális és geopolitikai környezetben a magyar befektetők kockázatkerülőbbé válhattak, és a kötvényalapokat biztonságosabbnak ítélték meg. 2022 őszén az MNB szigorító lépései nyomán a kötvény- és pénzüpiaci alapok népszerűsége növekedett, mivel ezen alapok jellemzően rövid lejáratú eszközökbe fektetnek, és gyorsan tudják lekövetni a kamatemelkedést. 2024-től a lakosság a vegyes alapok iránt mutatott nagyobb érdeklődést, amely mögött vélhetően szabályozói átalakítások is állhattak, ami miatt magukat vonzóbb, biztonságosabb termékként tudták pozicionálni. Az értékpapíralapok – beleértve a vegyes alapokat is – számára ugyanis előírták, hogy eszközeiknek legalább 60 százalékát értékpapírban (és nem például bankbetétben) kell tartaniuk; illetve egy 2024-es szabályozás szerint az alapok eszközei között kötelezően megjelennek az állampapírok. 2025 első felében szembetűnő volt a származtatott és részvényalapok népszerűsége, ami mögött a befektetői preferenciák megváltozása állhat: a csökkenő hozamprémiumokat látva a lakossági befektetők elmozdulhattak a hagyományos állampapír- és kötvénytermékektől, ezzel felértékelődhetnek a magasabb potenciális hozamú termékek. A részvényalapoknál látott magas, esetenként kétszámjegyű visszatérítő hozamok megerősítést adhattak ezekhez a befektetői döntésekhez.

18. ábra: A lakosság havi belföldi befektetési jegy tranzakciói alap típusonként



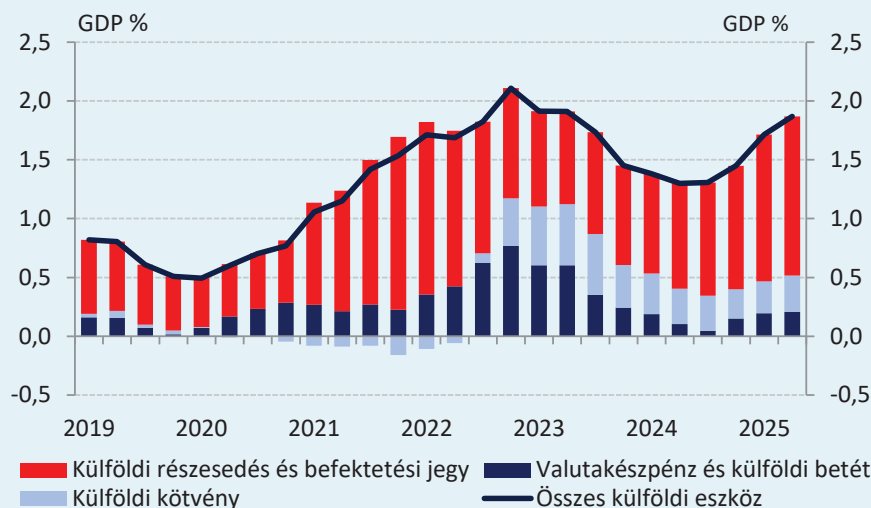
4.5. Külföldi eszközök

Az elmúlt években a megtakarítások jelentős része képződött különféle külföldi eszközökben⁵. Az előző évtized második felében a magyar lakosság csak kisebb mértékben takarított meg külföldi pénzügyi formákban, melynek a GDP-arányos szintje tartósan 1 százalék alatt volt. A világjárványt övező bizonytalanság, az azt követő orosz-ukrán háború, az átmenetileg jelentős mértékben leértékelődő forint és a magas infláció azonban sokak szemében vonzóbbá tette a biztonságosabbnak vélt külföldi eszközöket. Ezt a hatást erősítette, hogy a pénzügyi közvetítőrendszer fokozódó digitalizációja technikailag is megkönnyítette a lakosság számára a külföldi eszközök vásárlását. 2022-re így a lakosság oldalán megnőtt

⁵ A háztartások külföldi eszközei olyan követelések, amelyek közvetlenül a külföldi szektorral szemben jelennek meg a pénzügyi számlákban. A külföldi eszközök döntő részben valamilyen külföldi devizában vannak denominálva. A lakosság devizaeszközei ezzel szemben belföldi szereplőkkel szembeni követelésként is megjelenhetnek, például a banki devizabetétek formájában.

az euroizáció kockázata: az új külföldi megtakarítások meghaladták a GDP 2 százalékát, melynek közel fele valutában és devizabetétben képződött. Az infláció ezt követő gyors mérséklődésével azonban 2024 közepére a külföldi devizaeszközök vásárlása a GDP 1 százalékát enyhén meghaladó szintre szorult vissza. 2025 elejétől ugyanakkor újra bővülés volt tapasztalható, ami – a korábbi emelkedési időszakokkal szemben – elsősorban a külföldi részesedések és befektetési jegyek vásárlásának növekedésében jelent meg, és részben a korábbiaknál kedvezőtlenebb hazai lakossági állampapírpiacon lehetőségekkel is összefüggésben állhatott.

19. ábra: A külföldi eszközben képződött megtakarítás összetétele (négy negyedéves érték, GDP-százalék)

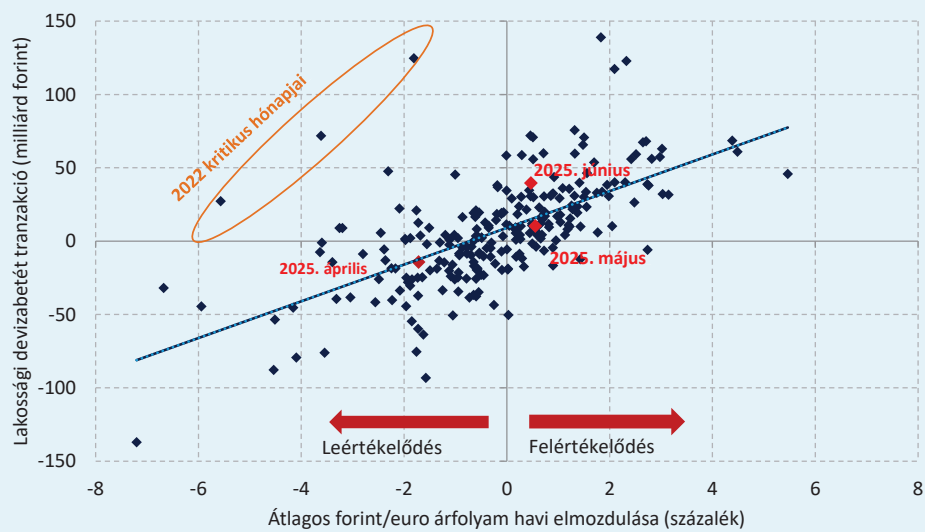


3. keretes írás: A devizabetét „árfolyamstabilizáló” szerepe

A lakosság jellemzően akkor vásárol devizát, amikor azt viszonylag olcsónak ítéli meg, amivel stabilizálja is a devizapiacot: a forint erősödésekor ugyanis jellemzően növeli devizabetéteinek állományát, miközben a forint leértékelődésekor leépíti azt. A múltbeli tapasztalatok azt mutatják, hogy a forint erősödésére a lakosság általában úgy reagál, hogy likvid forinteszközeinek egy részét devizabetétre váltja: ezzel például a korábban jellemzőnél „olcsóbban” szerezheti be az esetleges külföldi tartózkodáshoz szükséges devizát, vagy pusztán későbbi forintgyengülésre spekulál. A forint leértékelődésekor többnyire ezzel ellentétes folyamat játszódik le, és a háztartások megválnak a birtokukban lévő devizabetét egy részétől, amivel realizálhatják a devizabetéten keletkezett árfolyamnyereséget. A lakosság üzleti szempontból racionális tevékenysége ugyanakkor elősegíti az árfolyam stabilitását is, hiszen a forint gyengülésre átváltott devizabetét a forintkereslet növelésével tompítja az árfolyamra egyéb okokból nehezedő nyomást.

A háztartások jellemzően stabilizálják a piacot, bizonyos helyzetekben azonban a lakosság devizapiaci műveletei fokozhatják is az árfolyamra nehezedő nyomást. A forint gyors és jelentős mértékű gyengülése esetén ugyanis akár nagymértékben feljebb tolódnak az árfolyamvárakozások, ennek hatására pedig megfordulhat a fenti kapcsolat. 2022 nyarán-őszén például a lakosság ki- és beszállási szintje a korábbi 360-380-as árfolyamsávból viszonylag gyorsan a 400-as szint fölé tolódnak. Ennek hatására pedig megváltozott az árfolyam és a devizabetétek változása közötti kapcsolat is: míg korábban (és a későbbi időszakban is) az árfolyam erősödésekor növekedtek a devizabetétek, addig 2022 nyarán és kora őszén ellentétes mozgás volt megfigyelhető. A lakosság részéről ez a pánikszerű lépés érdemi veszteséget jelentett az azóta is jelentősen erősebb árfolyam miatt.

20. ábra: Az árfolyam változása és a lakosság devizabetét tranzakciói (2005 elejétől vett havi adatok)

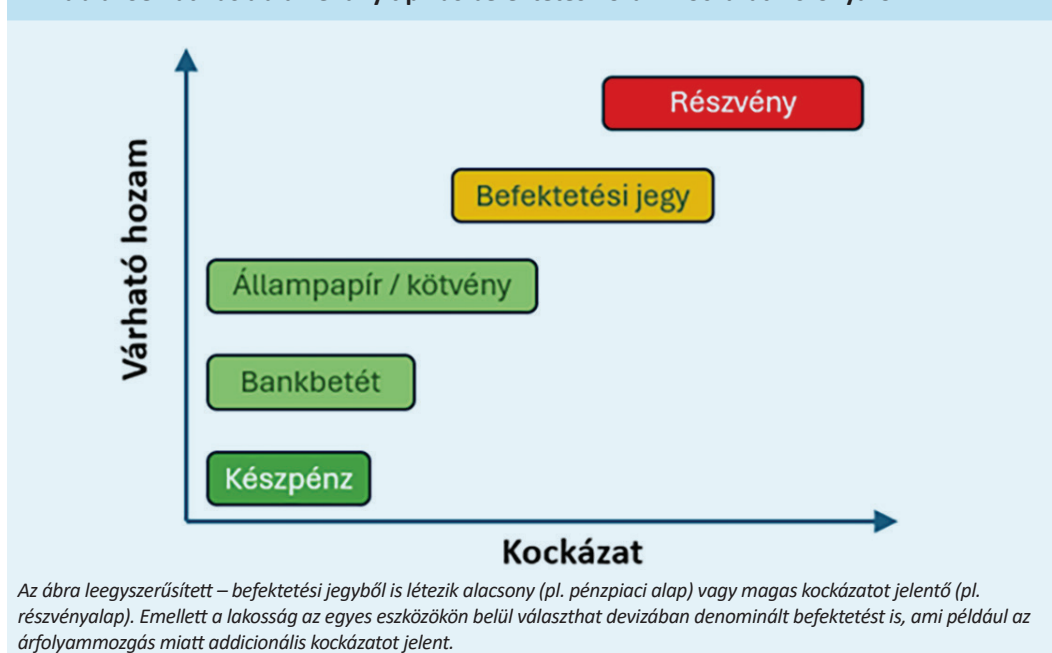


5. Megtakarítási eszközök hozama és kockázata

Az elmúlt több mint 10 évben a különböző befektetési eszközök hosszabb távú teljesítménye közül a részvényalapok, illetve a hazai és európai inflációt követő állampapírok hozama volt a legmagasabb. Ezek a megtakarítási formák – részben természetükből is adódóan – nemcsak megőrizték reálértéküket, hanem jelentős reálhozamot is biztosítottak. Ezzel szemben a készpénzben, banki betétben, illetve a korábban népszerű pénzügyi vagy kötvényalapban történő megtakarítás jellemzően a befektetett összeg reálértékét sem tudta megőrizni. Fontos kiemelni ugyanakkor, hogy a különböző eszközök közötti választáskor a várható hozam mellett az egyes eszközök költségét, illetve kockázatosságát is figyelembe kell venni – a tőzsdepiaci kilengések miatt például a részvényalapok több időszakban is veszteségesek voltak.

A háztartások befektetési döntéseik során alapvetően három tényezőt mérlegelnek az eszközök kiválasztásánál: az adott pénzügyi eszköz várható hozamát, kockázatát és likviditását. A várható hozam a befektetés során várható nyereséget (negatív hozam esetén veszteséget) jelenti a befektetett összeghez képest. A kockázat azt jelenti, hogy a ténylegesen elért hozam eltérhet a várttól. Végül a likviditás azt mutatja meg, hogy szükség esetén milyen gyorsan és milyen költséggel juthatunk a pénzünkhöz. Ezek a tényezők általában csak egymás rovására javíthatók – vagyis nincs olyan befektetés, ami nagy biztonság mellett biztosít magas hozamot, miközben szükség esetén azonnal, kis költséggel fel is használható. Legtöbbször azon a befektetésen, ami alacsony kockázatú és magas likviditású, csak alacsony hozam realizálható – sőt magas hozam jellemzően csak magasabb kockázat vállalásával érhető el. Emiatt egy befektetési döntés meghozatalakor fontos tisztában lenni az egyes eszközök fenti dimenziók szerinti elhelyezkedésével.

21. ábra: Sematikus ábra néhány tipikus befektetés hozam-kockázat viszonyáról⁶



Általában kijelenthető, hogy egyes eszközök múltbeli hozama nem feltétlenül jelent garanciát a jövőbeli hozamokra vonatkozóan – azonban annak érdekében, hogy a háztartások megalapozottabb befektetési döntéseket hozhassanak, hasznos lehet megvizsgálni, hogy a hazai befektetési piacon hogyan alakult különböző pénzügyi eszközök hozama és kockázata.

A fejezet felépítése a következő. Először egy-egy konkrét befektetési stratégia esetén mutatjuk be, hogy különböző pénzügyi eszközök hogyan teljesítettek a múltban, egymáshoz képest, illetve az inflációval való összevetésben.

⁶ Az ingatlanba történő befektetési lehetőséget nem vizsgáltuk, mivel az ingatlanok és a pénzügyi eszközök hozamát az eltérő jellemzők és menedzsmentigény miatt nem érdemes összehasonlítani. Az ingatlan az illikvid eszközök közé tartozik, tartása jelentős, folyamatos és előre nem kalkulálható költségekkel jár, miközben a hozamot a bérbeadás is befolyásolja. Az ingatlanvásárláshoz gyakran használnak hitelt is a befektetők, ami tovább növeli az ingatlantartás kockázatait. A befektetési célú ingatlan esetén emellett a bérlőkeresés, a bérleti szerződések kezelése, karbantartási problémák aktív menedzsmentet igényelnek. Az ingatlanok piaci árával és a bérbeadási hozamokkal az MNB Lakáspiacei jelentése foglalkozik részletesebben ([Lakáspiacei jelentés | MNB.hu](#)).

Az elemzésben döntően azokra a pénzügyi eszközökre fókuszáltunk, amelyeket jelentős mértékben tart a lakosság (ezért például az állampapírok közül a lakossági állampapírokra épülő befektetési stratégiát vizsgáltuk meg, míg a lakossági eszközök között kisebb súlyt képviselő intézményi állampapírokat tartó portfólió teljesítményével nem foglalkoztunk, illetve illikviditása miatt például a Babakötvényeket és nyugdíjpénztárakat⁷ sem vizsgáltuk). Ezt követően az egyes eszközök által elért teljesítmény értékelését a befektetésekkel kapcsolatos kockázatok bemutatásával árnyaljuk. A döntéseknél ezek mellett fontos tényező a befektetés költsége is, ami különböző termékeknél akár jelentős mértékben is eltérhet, és így a végső eredményességet is érdemben befolyásolja, ezért ezt a témát külön részben elemezzük. Végül az utóbbi időben dinamikusán bővülő, a napi adatok és a viszonylag széles termékpalettát felvonultató választék miatt elemzésre kiválóan alkalmas befektetési alapok adatait felhasználva mutatjuk be a különböző eszközöket tartalmazó alapok hozamának és kockázatosságának jellemzőit.

5.1. Egyes pénzügyi eszközök hozama

Konkrét múltbeli befektetések eredményességét vizsgálva a részvényekbe fektető befektetési alapok, illetve az inflációhoz kötött forint és euro alapú állampapír volt a legnagyobb hozamot elérő portfólió az elmúlt több mint 10 évben.

A következő ábrákon különböző stratégiák szerint befektetett 1 millió forint portfólió-értékének változását mutatjuk 2013-tól – a 2009-es pénzügyi válság hatásai nagyjából ekkorra csengtek le, miközben már elindult az ÁKK lakossági állampapírprogramja is (később ugyanakkor azt is látni fogjuk, hogy az eszközök hozamainak egyes években elért nagyságát tekintve is hasonló sorrend alakulna ki⁸).

- Az összehasonlítás egyik szegmensét a banki megtakarítások adták, amelyek közül a látra szóló forintbetétet és a lekötött forint- és devizabetéteket⁹ is szerepeltettük az ábrákon (a 22. ábrán a bal felső panel). A betéteknél az MNB Monetáris statisztikáját vettük alapul (az aktuális átlagos kamatokat használtuk a látra szóló betéteknél, a lekötötteknél pedig a decemberi átlagos kamatokat).
- A lakossági állampapíroknál az aktuálisan elérhető PÉMÁP- és PMÁP-sorozatok lejáratig történő tartása¹⁰ mellett szerepel egy fix hozamot nyújtó lakossági állampapír is (a 22. ábrán a jobb felső panel). Mivel a MÁP Plusz csak 2019-től érhető el, így itt azzal számoltunk, hogy a háztartás a fix kamatozású, egyéves állampapír tartását követően vásárolt, szintén fix kamatokat nyújtó MÁP Plusz állampapírt.
- A befektetési alapoknál a háztartások körében 2024 végén legnépszerűbb típusokat (pénzpiaci, kötvény, vegyes, ingatlan), a kockázatosabbak közül a részvényalapokat emeltük ki, és ezeken belül az általuk tartott 3 legnagyobb alap átlagos teljesítményét ábrázoltuk (a 22. ábrán az alsó két panel) – példánk tehát azt jelenti, hogy az 1 millió forint befektetés egyenlő arányban oszlik meg 3-3 befektetési jegy között.
- A „Reálérték” vonal a 2013. végi 1 millió forint éves inflációkkal korrigált értékét mutatja, ami 2024 végén közel 1,7 millió forintnak felel meg.

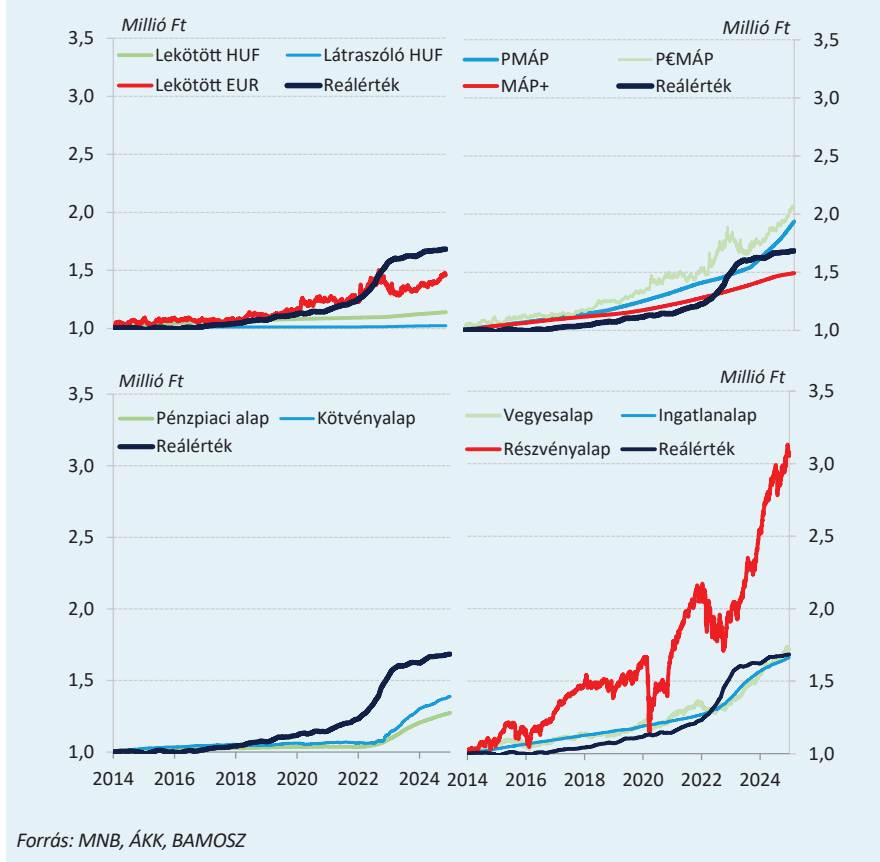
A 22. ábrán érdemes két időszakot megkülönböztetni: 2021-ig alacsony, ezt követően magas inflációs környezet volt jellemző. Látható, hogy az alacsony infláció periódusában (nagyjából 2021-ig) nem volt érdemi különbség az egyes befektetések hozama között (jellemzően pozitív reálhozamot értek el, míg a többi terméknél viszonylag kismértékű volt a reálvesztesség), a nagyobb infláció időszakában azonban jelentősen megnőtt az inflációkövető termékek előnye. A PÉMÁP kiemelkedő teljesítményét döntően az eurozóna inflációjának megugrása miatt emelkedő eurokamatok és a forint leértékelődése okozza. Érdekes módon összességében ebben a teljes időszakban a legjobb befektetések a kockázati skála két végén helyezkednek el: a részvényeket általában magasabb kockázat és volatilitás jellemzi, miközben a lakossági állampapír kevésbé kockázatos befektetésnek számít (lásd később).

⁷ A nyugdíjpénztárak hozamát, illetve költségeit részletesen bemutatja az MNB Biztosítási, pénztári, tőkepiaci kockázati és fogyasztóvédelmi jelentése (Biztosítási, pénztári, tőkepiaci kockázati és fogyasztóvédelmi jelentés | MNB.hu).

⁸ A fejezetben bemutatott sorrendhez hasonló adódik akkor is, ha a háztartások makrostatisztikáiból, pontosabban a pénzügyi eszközök adatait tartalmazó pénzügyi számlából és a különböző szektoroktól a lakosság felé áramló jövedelmeket (kamat+osztalék-díj) bemutató kamatmátrix segítségével számszerűsítjük az egyes termékcsoportok hozamait.

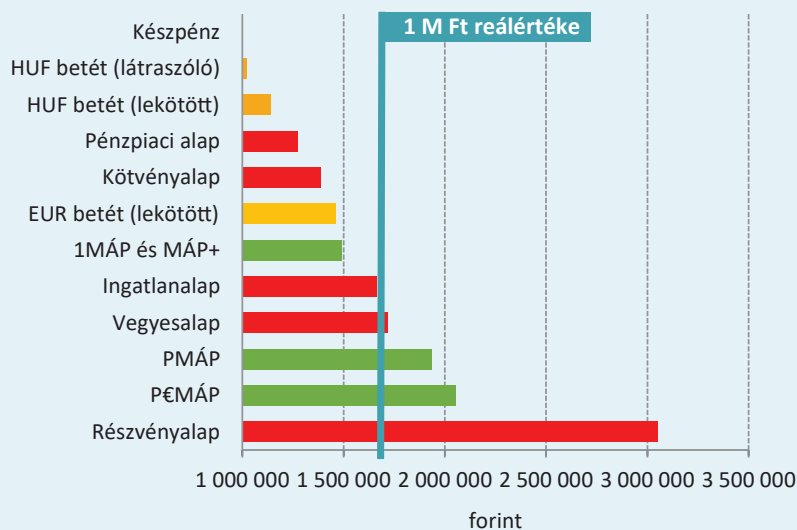
⁹ A bankbetéteknél a lekötött betétek átlagos kamatából indultunk ki, nem számoltunk az esetleges betétgyűjtési akciók átmeneti kamatnövelő hatásával.

¹⁰ A hipotetikus portfóliók PMÁP és PÉMÁP papírjai a vizsgált időszak végén, 2024-ben nem jártak le, így az ábrán szereplő értékek csak a portfólió aktuális értékét mutatják (visszaváltásuk 1 százalékos költséggel járt volna).

22. ábra: Egy 2013-ban befektetett 1 millió forint megtakarítás értéke az egyes években

Számos eszköz által biztosított hozam még az adott befektetés reálértékét sem tudta megőrizni. A pár évig magas infláció mellett az talán természetes, hogy aki készpénzben vagy banki betétben (különösen a csak minimális kamatot fizető látra szóló betétben) tartotta megtakarítását, az jelentős mértékű reálvesztést szenvedett el – még a devizabetét-tulajdonosok is, bár a forint ebben a periódusban történt leértékelődése részben tompította utóbbiak veszteségét. Ugyanakkor reálértéken vizsgálva megállapítható, hogy az évek során a befektetési alapok közül a pénzügyi és kötvényalapok is jelentősen vesztek reálértékükből (amihez a befektetési alapok később részletesebben is bemutatott költsége mellett az is hozzájárulhatott, hogy számukra nem volt lehetséges lakossági állampapír vásárlása), míg az ingatlan- és a vegyes alapokban tartott befektetés az inflációnak megfelelő mértékben nőtt. Az inflációt meghaladó mértékben nőtt az értéke a (hazai, illetve európai) inflációt követő, és afelett prémiumot fizető PMÁP-nak és PÉMÁP-nak, miközben visszatekintve a legnagyobb reálhozamot a részvényalapok érték el. Utóbbi eszközöknél a befektetés nyereségét árnyaló tényezőre is érdemes felhívni a figyelmet: a jó teljesítményben ugyanis a forint leértékelődése is szerepet játszott, ami a részvények áralakulásán túl további kockázatot jelent – miközben voltak olyan évek is (pl. 2018-ban vagy 2022-ben), amikor a részvényalapok veszteségesek voltak.

23. ábra: Egy 2013-ban befektetett 1 millió forintos megtakarítás értéke 2024 végén



Forrás: MNB, ÁKK, BAMOSZ. Sárga: betét, zöld: állampapír, piros: befektetési alapok.

A részvényalapok és az inflációkövető állampapírok nemcsak összességében, hanem az egyes éveket tekintve is jól szerepeltek. A 2013-tól tartó, hosszabb időtáv eredményei érzékenyek az induló és a záró időpontra, ezért érdemes azt is megvizsgálni, hogy az egyes eszközök hozamai a köztes években hogyan teljesítettek egymáshoz viszonyítva. Az 1. táblázat jól mutatja, hogy az évente is jellemzően jól teljesítő részvényalapok mellett döntően az infláció alakulásához kötött PMÁP, a devizás megtakarítások (devizabetét és P€MÁP), illetve a vegyes alapok alkották az egyes években a legmagasabb három hozamot nyújtó megtakarítási formákat. Ezzel szemben a banki forintbetét, a fix hozamot kínáló forint állampapír és a pénzpiaci alapok egyetlen évben sem tudtak bekerülni a legmagasabb hozamot nyújtó befektetések közé. A táblázat ugyanakkor azt is jól mutatja, hogy a vártan megfelelően a részvények éves hozama a legváltozékonyabb: a hosszú távon kimagaslóan magas hozam mellett több évben is erősen negatív volt az éves hozam – miközben a forint árfolyamának változékonysága miatt a devizabetétek forintban mért hozama is többször negatív volt.

1. táblázat: Egyes megtakarítási formák éves hozama (%)

	BANKI BETÉTEK			ÁLLAMPAPÍROK			BELFÖLDI BEFEKTETÉSI ALAPOK				
	Látra-szóló	Lekötött HUF	Lekötött EUR	MÁP+	PMÁP	P€MÁP	Pénzpi-aci	Kötvény	Vegyes	Ingatlan	Részvény
2014	0,6	2,9	7,5	3,8	3,8	9,7	1,3	2,5	5,8	3,4	8,5
2015	0,4	1,7	0,2	2,5	3,0	1,9	0,7	1,0	-0,2	3,1	7,1
2016	0,2	1,2	-0,2	2,8	3,2	1,7	0,6	1,0	4,1	2,9	10,5
2017	0,1	0,9	-0,1	2,2	3,3	2,6	0,2	0,7	2,8	2,8	14,7
2018	0,0	0,7	3,8	2,0	4,0	7,3	0,5	-0,6	-0,5	2,5	-5,2
2019	0,0	0,6	2,9	3,2	5,8	6,2	0,3	1,4	7,7	3,0	17,6
2020	0,0	0,6	10,4	4,3	6,2	12,2	0,2	0,4	4,4	3,1	4,5
2021	0,0	0,5	1,3	4,8	6,2	3,0	0,0	-0,2	6,9	3,5	23,6
2022	0,2	0,5	8,5	5,3	5,4	15,6	5,0	5,5	-0,7	8,9	-9,6
2023	0,6	2,0	-3,9	5,8	10,7	0,4	10,6	16,1	15,7	13,3	32,7
2024	0,3	1,8	9,2	4,3	17,4	15,3	5,8	6,5	10,8	6,1	20,0

Egy adott év három legmagasabb hozamát elérő befektetését vastagított cellával jeleztük.

Forrás: MNB, ÁKK, BAMOSZ

4. keretes írás: A háztartások magasabb kamatozású eszközbe történő átcsoportosításának szimulációja

A háztartások jelentős része vagyonelemeik átalakításával hasonló likviditás és kockázat mellett érdemben növelhetné kamatozó eszközeit. Mint azt a 7. fejezetben látni fogjuk, a háztartások négyötödének nincs értékpapírja, és ezek a háztartások 2020-ban meglévő pénzügyi vagyonuk közel 70 százalékát látra szóló betétben tartották (35. ábra), amelynek kamata az elmúlt években szinte nulla volt. A látra szóló betét olyan likvid vagyonelemet jelent, amely esetleges vészhelyzet esetén hozamvesztés nélkül is hozzáférhető. A lakossági állampapírok ugyanakkor hasonlóan likvidnek tekinthetők, hiszen 1 százalékos költség mellett visszaválthatóak – vagyis 6 százalékos hozam mellett már két hónapot meghaladó tartás mellett is pozitív hozamot biztosítanak. A HFCS mikroadatbázisa a háztartások vagyona és annak megoszlása mellett tartalmazza az egyes háztartástípusok fogyasztási kiadásainak nagyságát is. Szimulációnkban ezért egyrészt azzal a feltételezéssel élünk, hogy a háztartások kéthavi fogyasztásuknak megfelelő mennyiségű összeget tartanak látra szóló betétben, mivel ennyi idő szükséges ahhoz, hogy az állampapír még visszaváltás esetén is nyereséges legyen. Másrészt feltételeztük, hogy az ezt meghaladó összegből is olyan arányban csoportosítanak át állampapír-befektetésbe, mint azok, akik vagyonportfóliójukban tartanak állampapírt (de részvényt nem) – náluk ez az arány nagyjából 40 százalék. Ezekkel a feltételezésekkel a háztartások összesen mintegy 2070 milliárd forinttal növelhetnék volna állampapír-állományukat 2020 közepén.

Az átcsoportosítás miatt megemelkedett kamatjövedelem hatására a háztartások pénzügyi vagyona 5 év alatt ad-dicionálisan 800-1150 milliárd forinttal gyarapodhatott volna, így 2025 közepén a GDP-arányos vagyon 1,0-1,4 százalékkal haladhatta volna meg aktuális szintjét. Ha a háztartások 2020 közepén a fent jelzett összeget látra szóló betétek helyett az akkor jellemző arányban helyezik el a két legnépszerűbb állampapírba (MÁP Pluszba és PMÁP-ba), majd ezeket 5 éven keresztül, 2025 közepéig tartják, akkor a keletkező kamatbevétel mintegy 800 milliárd forinttal haladta volna meg az azonos összegű látra szóló betétre fizetett kamatot. Amennyiben viszont azt feltételezzük, hogy az érintett háztartások 2020-21 során az akkor legnépszerűbb MÁP Pluszba fektetnek, majd 2022-ben, az infláció megu-grásakor – a lakosságra akkor jellemző átrendeződéshez hasonlóan – az infláció felett még kamatprémiumot is fizető PMÁP-ba forgatják át teljes állampapír-vagyonukat, akkor a magasabb kamatfizetésnek köszönhetően szektorszinten 1150 milliárd forintnyi összes kamatjövedelmet könyvelhetek volna el 5 év alatt. A szektorszinten még nemzetgazda-ságilag is jelentős vagyonnövekmény egy háztartásra vetített átlagos mértéke 430-600 ezer forintot tesz ki, ami igen jelentős összeg – különösen annak fényében, hogy a változás mögött csak egy viszonylag egyszerű portfólióátrendezés van, ami még a vagyon likviditását sem változtatta volna meg számottevően.

5.2. Befektetések kockázata

Az egyes eszközök esetében többféle kockázattal szembesülhet a befektető: a hitelkockázat mellett ki kell emelni az inflációs, a likviditási és a piaci kockázatot. A befektetés kockázata alatt általánosságban azt értjük, hogy az adott eszköz hozama bizonytalan, és akár jelentős veszteség is érheti a befektetőt.

- **Hitelkockázat:** Ha az, akire rábíztuk a pénzünket, fizetéseképtelenné válik, akkor akár a teljes befektetett összeget elveszthetjük. Ilyen események bekövetkezése alapjaiban rengethetné meg a befektetői bizalmat és a megtakarítások piacát, ezért például a bankbetéteket az Országos Betétbiztosítási Alap (OBA) biztosítja (100 ezer euro – jelenleg mintegy 40 millió forint – értékig ugyanis helyt áll a bank helyett), míg a befektetési szolgáltatások (például befektetési jegy esetén) a Befektető-védelmi Alap (BEVA) nyújt részleges védelmet.
- **Inflációs kockázat:** Amennyiben a befektetésünk előre meghatározott hozamot biztosít, és az árszínvonal valamilyen tényező miatt ennél nagyobb mértékben emelkedik (a hozamot meghaladó infláció alakul ki), akkor a befektetésünk reálértéke, illetve vásárlóereje kisebb lehet, mint a befektetés pillanatában. Ebben az esetben a megtakarítás – ami jellemzően egy jelenbeli fogyasztás elhalasztása jövőbeli magasabb fogyasztás reményében – nem tudja betölteni eredeti célját, ami szintén kedvezőtlenül hathat a megtakarításokra.
- **Likviditási kockázat:** Veszteséget okozhat, ha valamilyen okból a tervezettnél, illetve a befektetés előre rögzített idő-távjánál korábban előbb szeretnénk hozzáférni megtakarításunkhoz. A lakossági állampapírok esetében ez általában

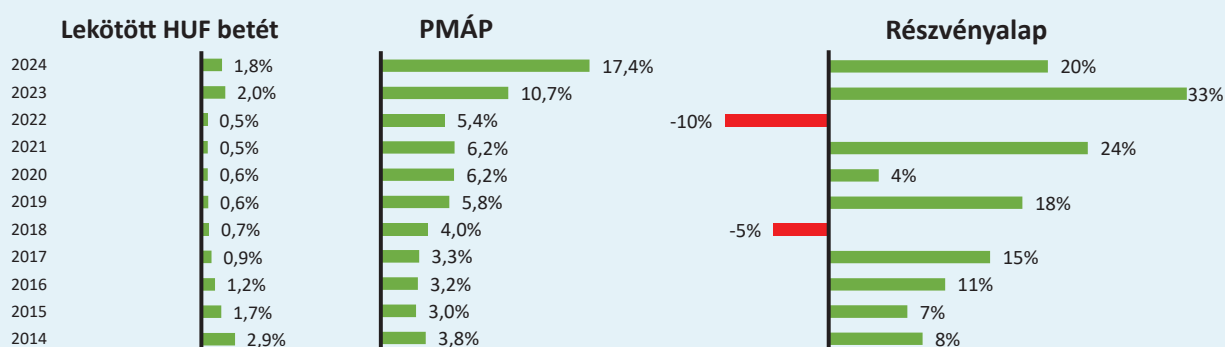
csak 1 százalék, amit az időarányos kamat már néhány hónapos tartási periódus után is ellensúlyozhat (illetve bizonyos papíroknál egy évben néhány napig ingyenes a visszaváltás), lekötött betéteknél azonban akár teljes egészében elveszíthetjük a korábban felhalmozott kamatot.

- **Piaci kockázat:** A befektetés értéke a piaci tényezők ingadozásai miatt is változhat. Ennek tipikus példája a hozamok alakulását mutató hozamgörbe, illetve a részvény- vagy devizaárfolyamok elmozdulása. A hozamgörbe emelkedése például csökkenti a kötvények árfolyamát, így lejárat előtti értékesítés csak veszteséggel tehető meg. E kockázatok közé tartozhat az is, hogy a háztartásoknak elmaradt hasznot jelent az, ha egy lekötött betét egy évre 5 százalékos kamatot biztosít, viszont a hozamok elmozdulása miatt egy hasonló betét pár hónap elteltével már 8 százalékot fizetne – vagyis a fennmaradó időben a pénzünk az aktuálisan elérhetőnél kevesebb hozamot biztosít.

A fentiek miatt kiemelten fontos a befektetés előtti tájékozódás, vagyis a potenciális befektetések több dimenzió szerinti feltérképezése. A megtakarítási célok, az azok időtávjával összhangban lévő likviditás és a kockázatviselő képességünk felmérése mellett is érdemes többféle befektetést tartani, mivel az eszközök diverzifikációjával csökkenthető a befektetésünk kockázata.

Jellemzően a nagyobb hozamot biztosító eszközök (pl. részvényalap) tartása nagyobb kockázattal is járt. Az egyes portfóliók hozama mellett tehát azok kockázatosságát is érdemes megismerni. A hozamok bizonytalanságának illusztrálására a következő ábrán a lekötött forintbetét, a PMÁP és a részvényalapok 2014-2024 közötti évenkénti hozama szerepel (24. ábra). A lekötött forintbetét éves hozamai viszonylag stabilan alakultak, a PMÁP-é – elsősorban az időszak végén megugró infláció miatt – nagyobb változékonyságot mutat, míg a részvényalapok éves hozama többször negatív volt. Vagyis míg a banki betéttel vagy az állampapír-befektetéssel minden évben pozitív hozamot érthetünk el¹¹, addig a részvényalapoknál rossz időzítés esetén veszteségünk keletkezett.

24. ábra: Egyes megtakarítási formák átlagos hozama



Forrás: MNB, ÁKK, BAMOSZ

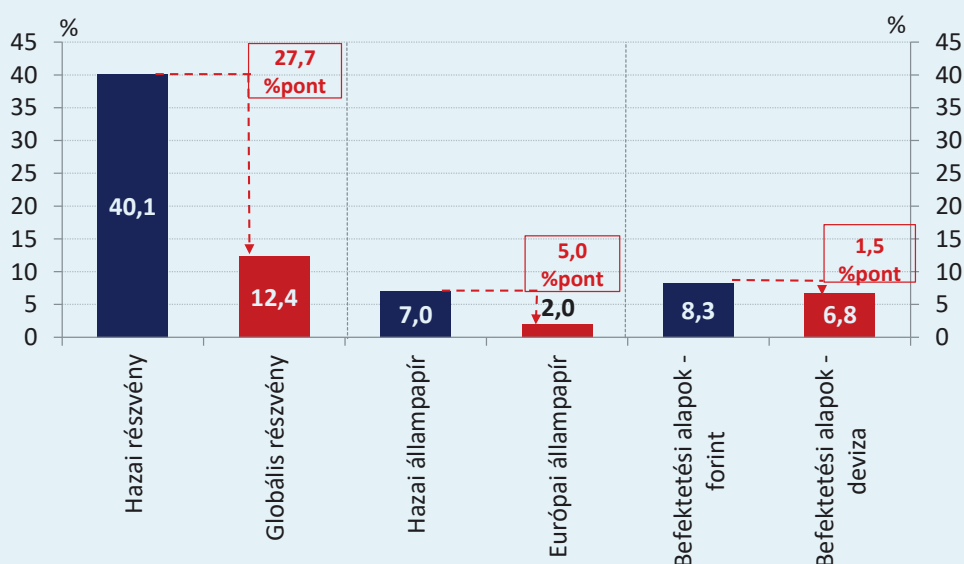
Az előző bekezdés állításának fordítottja ugyanakkor nem feltétlenül igaz – vagyis kockázatosabb eszköz tartása nem mindig jelent magasabb ténylegesen elért hozamot is, amire a devizaeszközök tartása szolgálhat például. Devizaeszközzel rendelkező befektetők pénzügyi vagyonát jelentős mértékben befolyásolja a devizaárfolyam elmozdulása, aminek alakulása jelentős kockázattal jár, így akár csökkentheti is az eszköz forintban számított hozamát. Jó példa erre, hogy a forint 2024. augusztus végéhez képest megfigyelhető stabil alakulása következtében az elmúlt egy év során a forint befektetéseken nagyobb hozamot lehetett realizálni, mint a hasonló devizaeszközbe történő befektetésen.

¹¹ Az inflációt ebben az esetben figyelmen kívül hagyva – ami minden befektetési típust hasonló mértékben érint

5. keretes írás: Forint- és devizabefektetések elmúlt 1 évi hozamának összehasonlítása

Az elmúlt 1 évre visszatekintve az egyes forintbefektetések hozama meghaladta a hasonló típusú devizabefektetések hozamát. A járvány óta – változó intenzitással – növekedett a háztartások devizamegtakarítása. Az elmúlt egy évben ugyanakkor a forint árfolyamának stabilitása sokkal kedvezőbbé tette a forint megtakarításokat a devizában képzett megtakarításoknál. Például aki 2024. augusztus végén forint befektetés mellett döntött, az a legfontosabb eszközosztályokban 2025. augusztusra nagyobb hozamot realizálhatott, mint a hasonló típusú devizabefektetések esetében. 2024 és 2025 augusztusa között a hazai részvények több mint 40 százalékos, a forint állampapírok 7 százalékos, míg a forintos befektetési alapok 8,3 százalékos hozamot biztosítottak (25. ábra). Ezzel szemben a hasonló típusú devizaeszközök ugyanebben az 1 évben forintban kifejezve 12,4 (részvények), 2,0 (állampapírok) és 6,8 (befektetési alapok) százalékos hozamot hoztak. Vagyis a stabil, illetve az utóbbi hónapokban felértékelődő forint mellett a devizabefektetések jelentősen alulteljesítettek a forintbefektetésekhez képest. A stabil és kiszámítható forint árfolyam tehát jelentősen támogatja a forintban képződő megtakarítások térnyerését.

25. ábra: Különböző forint- és devizabefektetések 1 éves hozama (2024.08.29. és 2025.08.29. között)



Hazai részvény: BUX index változása; Globális részvény: MSCI ACWI változása.

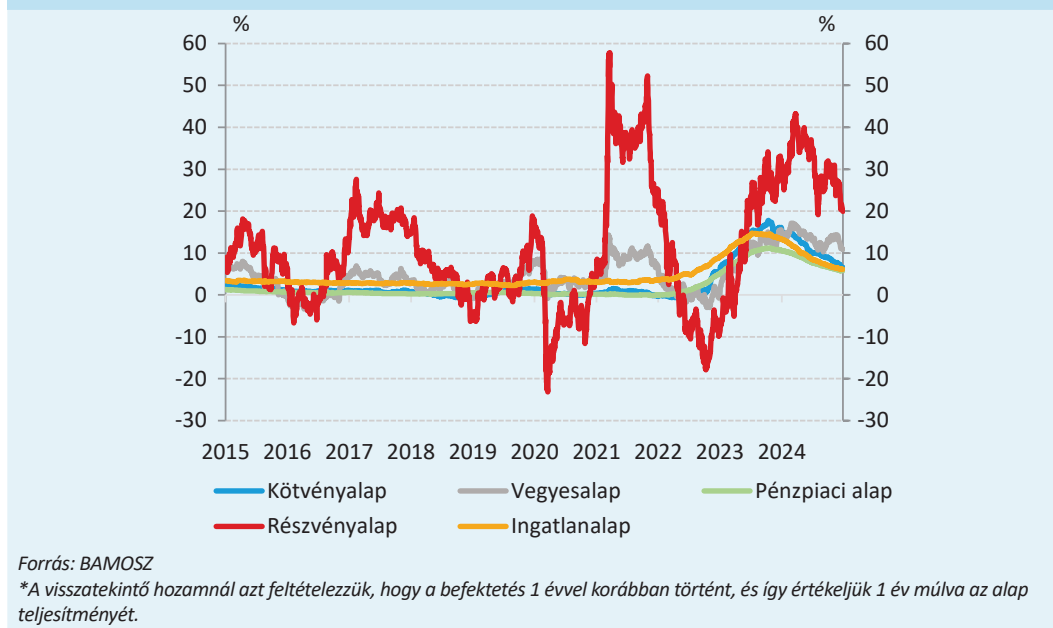
Hazai állampapír: 2024. augusztusban értékesített, dematerializált forint lakossági állampapírok vásárláskori éves kamatának kibocsátási mennyiséggel súlyozott átlaga. Európai állampapír: FTSE Eurozone Government Bond Index változása.

Befektetési alapok a visszatekintő egy éves, nettó eszközértékkel súlyozott átlagos hozam 2025.08.29-én.

Forrás: MNB, Bloomberg, MSCI, BAMOSZ

Az egyéves hozamokat tekintve a befektetési alapok nagyobb kockázatát jelzi, hogy több alaptípusnál is előfordultak negatív hozamok, szemben például a forint bankbetétek és állampapírok pozitív hozamával. A napi adatok alapján a befektetési alapok kockázatosága úgy is megvizsgálható, hogy napi szinten előfordul-e, hogy egy éves visszatekintő időablakban nézve veszteséget termelnek tulajdonosaiknak, illetve hogy ez milyen mértékű és milyen hosszú időperiódusban jellemző. Az alábbi ábra jól mutatja, hogy bizonyos esetekben még a kötvény- vagy vegyesalapok is negatívba fordultak egy éves időtávon – igaz viszonylag rövid időszakokra. Ezzel szemben a részvényalapok – bár hosszabb távon átlagosan magas hozamot biztosítottak – több esetben hosszú időszakon keresztül is jelentős, akár 20 százalékos meghaladó veszteséget jelentettek volna befektetőiknek, ha épp abban az időben lett volna szükségük a pontosan egy évvel korábban befektetett megtakarításukra.

26. ábra: Befektetési alapok egy évre visszatekintő hozama*



5.3. Befektetések költségei

Az egyes befektetési eszközök költségei rendkívül változatosak lehetnek, amit fontos figyelembe venni az eszközök kiválasztásánál – így befektetési döntés meghozatalakor mindig a várható adókkal és különböző költségekkel csökkentett hozam a releváns. A befektetőnek – a kockázatvállalási képessége mellett – érdemes előzetesen meghatározni a személyes céljaihoz illeszkedő befektetési időtávot is, és ennek függvényében megvizsgálnia az egyes befektetési formáknál felmerülő költségeket. A költségek tervezését és összehasonlítását megnehezíti, hogy előre nem látott élethelyzetek adódhatnak, ami miatt hasznos felmérni, hogy ilyen esetben mennyibe kerülne gyorsan pénzre váltani az adott eszközt (milyen az eszköz likviditása). A jellemző költségelemek bemutatása fontos kiindulási pontként szolgálhat az egyes megtakarítási termékek összevetéséhez. A következőkben a megtakarításokkal járó költségeket két tényező szerint tekintjük át: az államhoz, illetve az adott pénzügyi intézményhez kapcsolódókat.

Az államhoz kapcsolódó költségek legfontosabb tétele a 15 százalékos személyi jövedelemadó (szja) és a 13 százalékos szociális hozzájárulási adó (szcho), amelyek alapesetben terhelik a befektetésekből származó jövedelmeket. Egyes termékek azonban adómentesek, illetve – részben vagy egészben – mentessé tehetők. Így például a 2019. június 1. után kibocsátott lakossági állampapírok kamata és árfolyamnyeresége után nem kell adót fizetni. A befektetési termékek széles körének (például lekötött betét, befektetési jegy, kötvény, részvény) hozama Tartós Befektetési Számlára (TBSZ) vagy (értékpapíroknál) Nyugdíj-előtakarékossági Számlára (NYESZ), illetve megtakarítási életbiztosításra (például unit-linked biztosítás) történő vásárlás esetén idővel adómentessé válik. A TBSZ-en tartott megtakarítás hozama 3 év után részben (10% szja, 8% szcho), 5 év után pedig teljesen adómentes, míg a NYESZ esetén a nyugdíjra jogosulttá válás (és a számlanyitás óta eltelt 10 év) az adómentesség feltétele. Viszont az adószabályok részleteire is érdemes odafigyelni, mert például a TBSZ-re vásárolt – egyébként adómentes – lakossági állampapír hozama is adókötelessé válik, ha a számla 5 évnél korábban megszüntetésre kerül. Külföldi befektetés esetén más állam közterhei is felmerülnek, például az USA esetén, mellyel hazánknak jelenleg nincs érvényes kettős adóztatást elkerülő egyezménye, a befektetések hozamát így 30 százalékos forrásadó is terheli. Például egy közvetlenül tartott amerikai részvény osztaléka után alapesetben az USA-ban levont 30 százalékos forrásadó mellett 15 százalék hazai SZJA-t és 13 százalék szcho-t is kell fizetni. Egyes megtakarítási formákba történő befektetéseknél viszont az állam hozzájárulása akár pozitív is lehet, hiszen például az állam adókedvezménnyel segíti az egészségpénztári, öngéjlező pénztári, valamint az önkéntes nyugdíjpénztári, a nyugdíj-előtakarékossági számla és a nyugdíjbiztosítási befizetéseket. Az önkéntes pénztárak esetében a támogatás kifejezheti, hogy ez az intézményrendszer a munkáltatói hozzájárulások után fizetett közterhek, valamint az állam- és gazdaságfinanszírozó, illetve a társadalombiztosítási rendszert kiegészítő szerepe miatt fontos az állam számára is.

A költségek másik fő csoportja azokhoz a pénzügyi intézményekhez kapcsolódik, amelyeken keresztül a magánszemély megtakarítása megtalálja az útját a jövedelmet biztosító pénzügyi eszközhöz. A pénzügyi közvetítés költségei sokszor nehezen nyomon követhetők, többféle díjként, jutalékként, szpredként stb. jelentkezhetnek, vagy explicit módon nem is kimutathatóak a befektetés költségeként, például a szolgáltató más termékeivel való szoros kapcsolódás miatt (pl bankbetétnél). A megtakarító a díjakért cserébe általában valamilyen szolgáltatást kap, ami változó mértékben lehet hasznos egy adott kisbefektetőnek. Ezt is figyelembe véve érdemes mérlegelni, hogy a kiválasztott eszköz elérhető-e olcsóbban – más, például közvetlenebb csatornán vagy tőzsdén kereskedett alapon (ETF-en) keresztül –, illetve hogy a megtakarítás célja megvalósítható-e kedvezőbben más befektetési eszköz választásával, például jobb likviditás miatt. Az alábbiakban röviden összegezzük a főbb megtakarítási eszközökre jellemző költségeket.

A bankbetét a magánszemélyek kereskedelmi banki kapcsolatain keresztül elérhető, egyik legegyszerűbb megtakarítási forma. Költsége nehezen elválasztható a többi banki szolgáltatás költségétől: pl. a megtakarítási számlának jellemzően ugyan nincs külön számlavezetési díja, de a kapcsolódó folyószámlának és az egyéb szolgáltatásoknak (például bankkártya vagy értesítések) már van. Ha forint megtakarításunkat devizabetétbe szeretnénk konvertálni, akkor általában az árfolyamváltás díja is kapcsolódik ehhez a megtakarítási formához – ami a kereskedelmi bankoknál akár 2 százalékot meghaladó költséget is jelenthet.

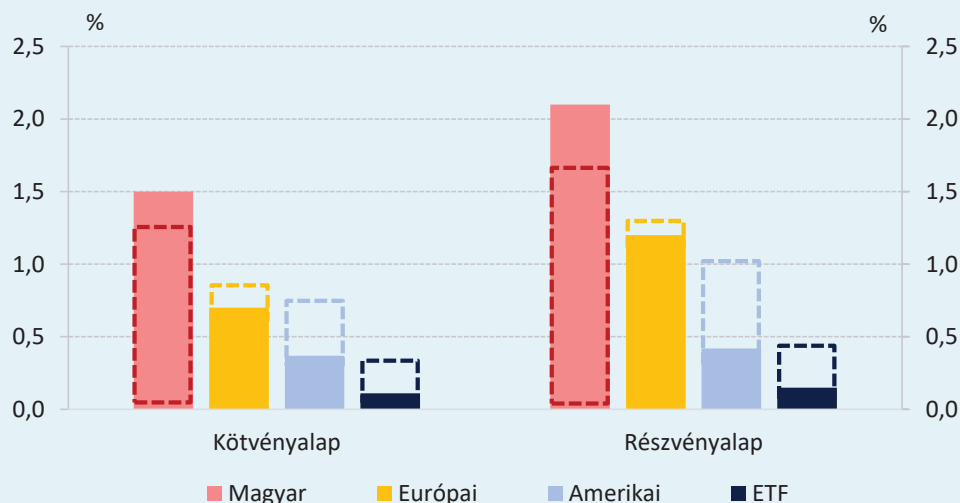
Befektetési jegy vásárlásához szükség van értékpapírszámlára, ezért a magánszemélynél jelentkezik az értékpapírszámla vezetésének költsége (letétkezelési díj), valamint a számlavezető intézmény által felszámolt forgalmazási és visszaváltási díj (valamint esetleges egyéb díjak), amihez még hozzáadódhat a befektetési alap által kért vásárlási (ill. visszaváltási) jutalék is. A másik, jelentős költségvetelt az alap működésének a költségei adják, amiket a befektető közvetetten fizet meg (hisz ezek közvetlenül az alapnál jelentkeznek, de így is csökkentik a befektető által kapott hozamot). Ez a közvetett költség évente jellemzően az alap tőkéjének 1-2 százalékát teszi ki, de lehet magasabb is, és tartalmazza az alapkezelő díját és sikerdíját, valamint az alap működéséhez szükséges kereskedési, letétkezelési és egyéb költségeket. A befektetési alapok MNB által évente publikált teljes költséghányad mutatója (TER) segít az egyes alapok működési költségeinek összehasonlításában azzal, hogy az egyes alapok által előző évben elszámolt költségek összehasonlításra érdemesnek tartott részét az alapok átlagos nettó eszközértékére vetíti (a mutató tehát nem tartalmaz bizonyos költségeket). A háztartások körében legnépszerűbb öt-öt alap 2023-as TER mutatójának átlaga a vegyes alapoknál 1,3 százalék, a kötvényalapoknál 1,5 százalék, míg a részvényalapoknál 2,1 százalék volt.

6. keretes írás: Befektetési alapok költsége különböző régiókban

A hazai befektetési alapok működési költségei általában meghaladják a fejlett piacokra jellemző szintet. Az alapok eszközállományra vetített éves működési költségeinek nemzetközi összehasonlításához az amerikai Investment Company Institute évkönyvei tartalmaznak az EU-ra és az USA-ra is a TER mutatóhoz hasonló mérőszámot¹². A lenti költségekre ugyanakkor más országokban is rakódhatnak még egyéb, például a pénzügyi szolgáltatókhoz kapcsolódó díjak is.

- Az öt legnépszerűbb hazai kötvényalap 1,5 százalékos TER értéke (illetve a hazai kötvényalapok 1,3 százalék körüli átlaga) magasabb, mint az EU-ban és az USA-ban jellemző szint. Az EU-ban ugyanis a kötvényalapba fektetők 2023-ban átlagosan 0,9 százalékos éves költséggel szembesültek (az eszközértékkel súlyozott mutató még ennél is kedvezőbb, 0,7 százalék volt), míg az USA-ban az átlagos költség 0,8 százalékot (a súlyozott mutató 0,4 százalékot) tett ki.
- Az öt legnépszerűbb hazai részvényalap 2,1 százalékos átlagos költségterhelése (illetve a hazai részvényalapok 1,7 százalék körüli átlaga) szintén magasnak számít, ha az EU 1,35 százalékos (súlyozva 1,2 százalékos) vagy az USA 1,1 százalékos (súlyozva 0,4 százalékos) költségszintjéhez hasonlítjuk.
- Végül érdemes megemlíteni az ETF-eket (tőzsdén kereskedett alapokat), melyek a lakosság számára egy költség-hatékony módját jelentik a tőkepiaci befektetéseknek, hiszen ezek jellemzően egy adott tőzsdeindex, illetve áru-, kötvény- vagy részvénycsomag teljesítményét követik le, így egyszerűen diverzifikálható a befektetés. 2023-ban az amerikai index-követő alapok átlagos költsége alig haladta meg az eszközérték 0,1 százalékát, míg az aktívan menedzselt ETF-ek átlagos költségmutatója 0,4-0,5 százalék körül alakult.

¹² Részletesebben lásd például: <https://www.ici.org/system/files/2024-05/2024-factbook.pdf>

27. ábra: Befektetési alapok átlagos költsége

Forrás: ICI, MNB. A befektetési alapok átlagos költségét a szaggatott vonal jelzi, míg a színes oszlopok a magyar esetben az 5 legnagyobb alap átlagköltségét, a többi esetben a súlyozott átlagköltséget.

Magyar állampapír az Államkincstár mellett a bankoknál, számos befektetési szolgáltatónál vagy akár a Postán is vásárolható, de a Magyar Államkincstárnál vásárolt állampapír költségmentesen vehető és tartható – vagyis nincs díja az értékpapírszámla-vezetésnek, a jegyzési, adás-vételi, kamat- és törlesztésfizetési tranzakcióknak, de a készpénzfelvételnek sem. A lejárat előtti visszaváltás a napi vételi árfolyamon történik, ami jellemzően 1% körüli költséget jelent a lakossági állampapírok esetében (intézményi állampapíroknál az árfolyamok elmozdulása miatt ez akár magasabb is lehet). Ha nem az Államkincstárnál, hanem pl. bankban vagy befektetési szolgáltatónál (brókercegnél) vesz valaki állampapírt, akkor jellemzően felmerül értékpapírszámla-vezetési és letétkezelési díj, illetve a lejárat előtti visszaváltás költsége is magasabb lehet.

Tőzsdei részvény vásárlásakor és eladásakor jutalékot kell fizetni a pénzügyi közvetítőnek (brókernek), ami hozzáadódik az értékpapírszámla-vezetés és a letétkezelés díjához. Ez utóbbi általában évente a számlán tartott befektetés értékének egy bizonyos százaléka. Ezen kívül az értékpapírszámla vezető bank vagy brókercegnél felszámíthat még más nem kereskedési díjat is, pl. osztalékszámolás, pénzbefizetés, pénzkivétel vagy inaktivitás esetén. Külföldi részvénybe történő befektetés választásakor általában felmerül a devizaváltás költsége is.

2. táblázat: Egyes befektetési eszközök jellemző költségei

	beszállás	fenntartás	devizaváltás	egyéb díj	kiszállás	KÖZTEHER (csak hozamon)
bankbetét	-	X	/	/	/	15% SZJA + 13% szocho
állampapír*	-	-	-	-	/	-
részvény	X	X	/	X	X	15% SZJA + 13% szocho
befektetési jegy	X	X	/	/	/	15% SZJA + 13% szocho

Magyarázat: X=van, /=lehet, -=nincs

*lakossági állampapír Magyar Államkincstárnál történő vásárlásakor

7. keretes írás: A unit-linked, vagyis befektetési egységhez kötött biztosítások

A befektetési egységhez kötött életbiztosítás, vagyis unit-linked (UL) biztosítás egy megtakarítási célú életbiztosítás, ami rendszeres megtakarításra ösztönöz, így kevésbé tudatos háztartások esetében fegyelmező erejével támogatja a kisösszegű megtakarítások felhalmozását. Lényege, hogy az életbiztosításon felül befizetett díjak egy részét a biztosító hosszabb távra befekteti. A biztosítás összege és a kifizetések értéke a befektetési egységek értékéhez kötődik – ami az átlag befektető számára viszonylag nehezen érthető befektetést eredményez. A UL-biztosítások döntően befektetési jegyekbe fektetnek: 2024 végi adatok szerint eszközeik 75 százaléka volt befektetési jegy, 14 százalék állampapír, míg a fennmaradó összeget részvényben, illetve betétben és készpénzben tartották. Ebből adódóan a UL-biztosításban történő megtakarítást a befektetési alapokkal érdemes összevetni.

A UL-biztosítás elsősorban abban tér el a befektetési alapoktól, hogy az életbiztosítási rész miatt haláleseti/baleseti szolgáltatást nyújt a befektetőnek¹³, aminek ára azonban a magas költség: a UL-biztosítások teljes költség mutatója (TKM) ugyanis átlagosan 3-4 százalék között alakul 10-20 éves, rendszeres díjfizetés melletti megtakarítás esetén (a TKM egy kockázatmentes hozamhoz képesti éves hozamvesztést fejez ki). Ez a költség jelentősen meghaladja a befektetési alapokra jellemző költségszintet, miközben volt olyan, az Államkincstárnál tartva teljesen költségmentes lakossági állampapír is, amelynek hozama hosszú távon meghaladta a biztosítók által tartott befektetési alapok eszközszerkezetéhez hasonló vegyes alapok hozamát. Emellett, míg a befektetési alapok jellemzően likvidebb eszközök¹⁴, addig a UL-biztosítás általában hosszabb távra szóló befektetés – ha valamilyen okból szükség lenne a felhalmozott vagyoni, akkor a jellemzően 10-20 éves időtartam előtti megszüntetés az említetteken túl is számottevő költséggel járhat.

5.4. Befektetési alapok hozamai

A különböző befektetési alapok (kötvény, részvény, ingatlan stb.) jellegük szerint vizsgálhatóak a befektetési jegyek napi árfolyamainak segítségével. Az előzőekben összevettük a legnépszerűbb hazai befektetési alapok és különböző állampapírok hozamát. Azonban jelenleg nagyjából 500 aktív befektetési alap közül választhatnak a megtakarítók, melyek különféle hozam- és kockázati profillal rendelkeznek. Ebben a részben ezt a sokaságot mutatjuk be részletesebben, mert a termékek széles spektruma lehetővé teszi, hogy a hozamokról és kockázatokról átfogó képet kapjunk. Az elemzésben a befektetési alapok 2013 vége és 2024 vége közötti teljesítményét vizsgáltuk a napi hozamaik alapján, a Befektetési Alapkezelők és Vagyonkezelők Magyarországi Szövetségének (BAMOSZ) honlapján nyilvánosan elérhető adatokból.

A befektetési alapok több, mint 12 ezer milliárd forintos vagyonának 2025. június végi, alapok típusa szerinti megoszlása azt mutatja, hogy a vagyon közel fele kötvényalapokban koncentrálódott (3. táblázat). A származtatott alapok messze lemaradva lettek másodikak, kicsivel ezek mögött az ingatlanalapok szerepelnek, ezeket követik a részvény- és vegyes alapok.

3. táblázat: A befektetési alapokban kezelt vagyon megoszlása az alapok típusa szerint

Alap típus	Érték (mrd Ft)
Kötvény	5 276
Származtatott	1 960
Ingatlan	1 698
Részvény	1 016
Kockázati- és magántőkebefektetés	767
Vegyes	635
Pénzpiaci	273
Egyéb be nem sorolt	635
Összesen	12 262

Forrás: MNB

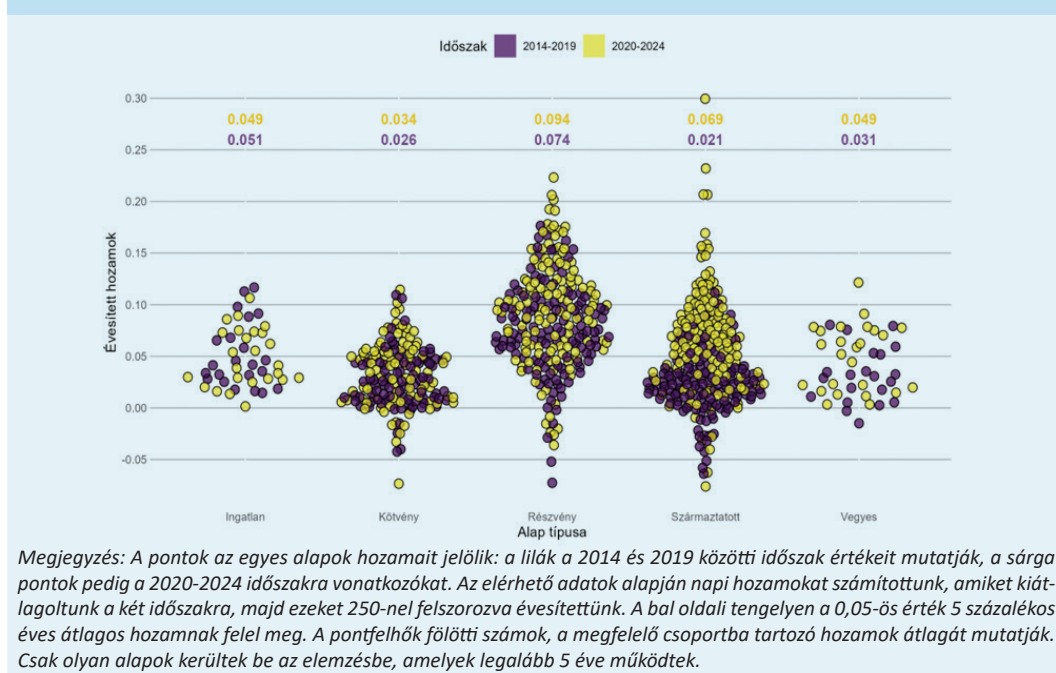
¹³ Ezeken felül a UL biztosításra nyugdíjbiztosításként megkötve adójóváírás igényelhető – az adóelőny mértéke ugyanakkor függ a befizetés nagyságától is. Emellett míg az adójóváírás az adott évi befizetésre érvényesíthető, addig az éves költség a teljes vagyont terheli – vagyis a befizetett összegeket, adóvisszatérítéseket és a keletkezett hozamokat is, minden évben, egészen nyugdíjaskorig.

¹⁴ Az ingatlanalapoknál 180 napos kifizetés van érvényben – ami ugyanakkor továbbra is lényegesen kevesebb, mint a UL-biztosítások átlagos futamideje.

Az alaptípusok meghatározásánál a 78/2014-es kormányrendelet 2024. január 31-ei módosítását vettük alapul. Röviden összefoglalva: kötvényalapoknak legalább 55 százalékban hitelviszonyt megtestesítő értékpapírt; részvényalapoknak legalább 80 százalékban részvénykitettséget biztosító eszközt; ingatlanalapoknak legalább 40 százalékban ingatlanvagyonot kell tartania. A vegyes alapok legfeljebb 80 százalékban tarthatnak részvényt vagy kötvényt. Ha egy alap 5 százaléknál nagyobb értékben tart származtatott eszközöket, akkor a nevében fel kell tüntetni, hogy származtatott alap. Mint ahogy ez a rövid definíciókból is látható, az alapok tipizálása nem teljesen egyértelmű, néhány befektetési politika több kategóriába is besorolható. A továbbiakban az alapok által az MNB-nek lejelentett kategória szerint soroljuk be az alapokat.

Az egyes alaptípusok átlagos hozama (a származtatott alapok kivételével) nem változott lényegesen a járvány kitörését követő években sem – a részvényalapok érték el a legnagyobb hozamot, miközben a többi alaptípus esetében jóval kisebb hozam látható. A BAMOSZ adatbázisában szereplő alapok hozamban mért teljesítményét két külön időszakban vizsgáltuk meg – a járvány előtti viszonylag eseménytelen, illetve a járvány kitörését követő, számos válsággal sújtott éveiben. Mindkét vizsgált időszakban a részvényalapok hozták a legnagyobb átlagos hozamot, viszont a kiterjedt pontfelhő azt is jelzi, hogy jelentős különbségek voltak az egyes részvényalapok teljesítménye között (28. ábra). Kiugró, 15 százalék fölötti átlagos éves hozamot csak néhány részvény- és származtatott alap tudott elérni, leginkább csak a 2020 utáni időszakban. A kötvényalapok esetében a 10 százalék fölötti átlagos hozam már kiemelkedőnek számít, az időszaki átlagos hozamok viszonylag stabilan 3 százalék körül alakultak. A legnagyobb különbség a két időszak átlagos hozamai között a származtatott alapoknál látszódik: 2,1-ről 6,9 százalékra emelkedett az átlag a későbbi időszakban, miközben néhány kiemelkedő teljesítményű származtatott alap hozama a jól teljesítő részvényalapok hozamát is felülmúlta. A kötvények mellett az ingatlanalapok átlagos hozama is hasonlóan alakult a teljes 2014-2024-es időszakban.

28. ábra: Befektetési alapok hozamai típusonként, 2012-2024

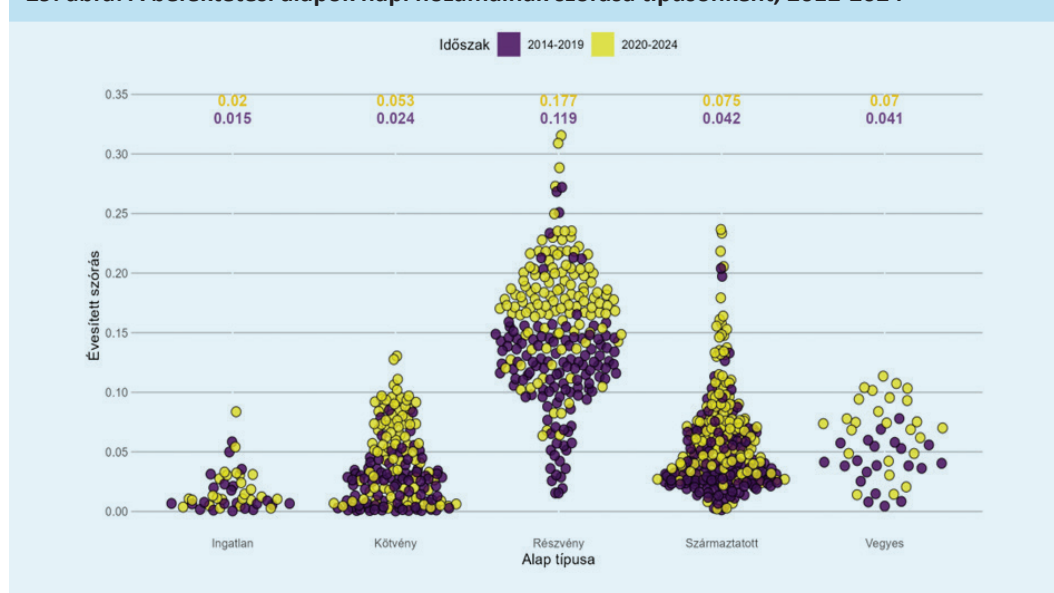


5.5. Befektetési alapok hozamainak változékonysága

Nemcsak az egyes alapok átlagos hozama, hanem az alapok árfolyamának változékonysága között is van különbség. Ennek a mértékét, a napi hozamok szórását mutatja a 29. ábra. **Szembetűnő, hogy a 2020-2024-es időszakban a legtöbb alaptípus esetében magasabb a szórás.** Ahogyan a hozamoknál, úgy itt is a részvényeknél látjuk a legnagyobb átlagos értékeket. Az ábra szerint alig vannak alacsony kockázatú részvényalapok, a kevésbé kockázattűrő befektetőknek a származtatott alapok jelenthetnek jó alternatívát. A kötvény- és az ingatlanalapok hozamainak szórása a legkisebb, bár a kötvényalapok esetében ez (önmagához képest) jelentősen megnőtt a 2020-2024-es időszakra. Az ingatlanalapok esetében a kisebb napi áringadozás nagyrészt abból adódik, hogy az alapok által birtokolt ingatlanokat nem értékelik újra

napról napra, szemben pl. egy részvényportfólióval. Az ingatlanalapok kockázatosságával kapcsolatban érdemes megemlíteni, hogy például a 2008-as gazdasági válságban az ingatlanok áresésekor az ingatlanalapokba fektetett vagyonhoz csak hosszabb idő után lehetett hozzáférni, ráadásul addig azok árfolyama is mérséklődött.

29. ábra: A befektetési alapok napi hozamainak szórása típusonként, 2012-2024



Ha az alapok kockázatát és hozamát egyszerre vizsgáljuk, akkor nehéz olyanokat találni, amelyek konzisztensen kedvezőbben alakultak volna az állampapíroknál a 2014-2024-es időszakban. A befektetések hozamának és kockázatának együttes vizsgálatára a pénzügyekben legtöbbször az egységnyi kockázatra eső hozamprémiumot jelző Sharpe-mutatót szokták használni, ami a befektetések átlagos (például a 3 hónapos DKJ-hez¹⁵ képest számított) többlethozamának és az előző ábrán szereplő szórások hányadosa. Általános vélekedés szerint a mutató 1 fölötti értéke jelzi a jó befektetési lehetőséget, kettőnél magasabb érték már kimondottan jó befektetési lehetőséget jelent. A negatív értékek olyan befektetéseket jelölnek, amelyek a benchmark (esetünkben a 3 hónapos DKJ) hozamát sem érik el. Bár napi adatok is vannak, a 30. ábrán az évesített értékeket mutatjuk, amire a fenti ökölszabály vonatkozik. Az ábrán csak a ± 10 közé eső mutatókat ábrázoltuk, mert néhány kiugró érték nagyon eltorzította volna a grafikont (az egyes típusok átlagába sem számoltuk bele ezeket az extrém értékeket). Utolsó megjegyzésként a szórásoknál leírtakra utalnánk vissza: mivel az ingatlanalapok szórása technikai okokból alacsony, így a Sharpe-mutatójukat nem érdemes direktben összehasonlítani a többi alaptípussal.

A 30. ábra legfontosabb tanulsága, hogy csak az ingatlanalapok tudtak átlagosan 1 fölötti Sharpe-mutatót elérni, de azok is csak a 2014-2019 közötti időszakban. Az összes többi típus átlagos rátája jóval az 1-es határérték alatt van. A másik szembetűnő tény, hogy a későbbi időszakra, a 2014-2019 között legrosszabbul teljesítő származtatott alapok kivételével az összes alaptípus teljesítménye jelentősen leromlott. Ez nagyrészt annak tudható be, hogy a benchmark 3 hónapos DKJ átlagos kamata az első időszak 0,7 százalékról 5,1 százalékra emelkedett a későbbi időszakra, és ezzel a hozammal csak nagyon kevés alap tudta felvenni a versenyt.

Különösen a kötvényalapok teljesítménye esett vissza számottevően a második időszakra: míg az első időszak alacsony kamatkörnyezetében ezek az alapok viszonylag jól teljesítettek (viszonylag sok lila pont van 1-es érték fölött), addig a magas kamatkörnyezetben nagyon sok alap csúszott negatív tartományba, 1-nél magasabb értéket pedig csak elvétve látunk.

Ennél sokkal konzisztensebb teljesítményt nyújtottak a részvény és származtatott alapok a két vizsgált időszakban, bár ezeknél az alaptípusoknál kevés 1 fölötti értéket találunk. A vegyes alapok teljesítménye valahol a kötvény és a részvény/származtatott alapok között helyezkedik el: az alacsony kamatkörnyezetben jól teljesítettek, de 2020 után látványos visszaesés következett – bár nem annyira nagy, mint a kötvényalapoknál. Az ingatlanalapok esetében is nagyon látványos a visszaesés a második időszakra, a magas kamatkörnyezetben ez a befektetési forma sem tudott a korábbi fényében tündökölni.

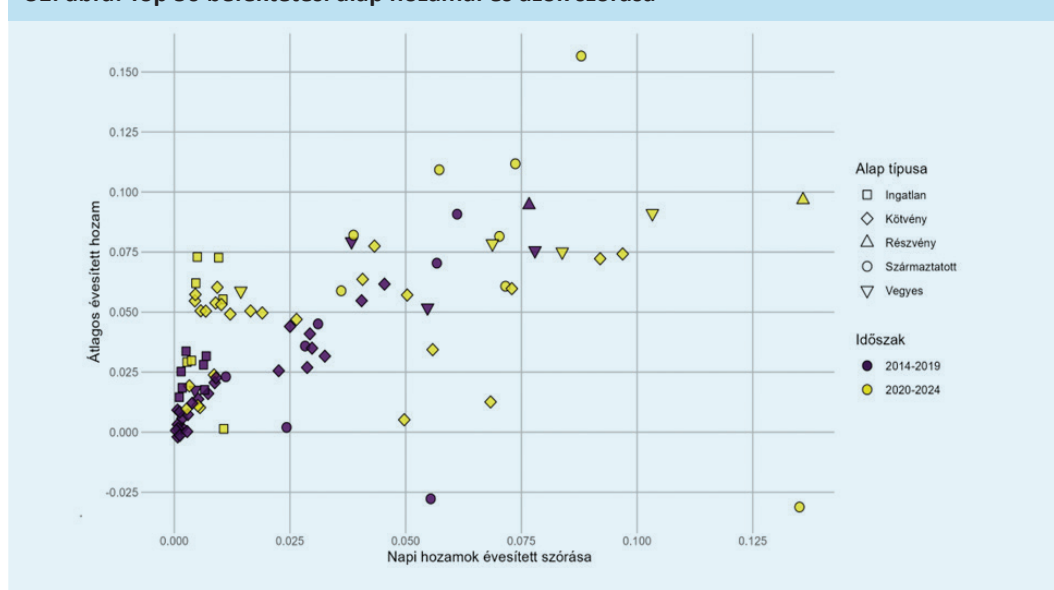
¹⁵ A 3 hónapos Diszkont Kincstárjegy egy rövidlejáratú, likvid befektetési forma, amit az Államadósság Kezelő Központ bocsát ki, így hozama értelmezhető a forintbefektetéseken elérhető kockázatmentes hozamként.

30. ábra: Befektetési alapok Sharpe-mutatója típusonként, 2012-2024



A legnépszerűbb alapok teljesítményét vizsgálva azt látjuk, hogy a befektetési alapokban megtakarítók változatos hozam-kockázat kombinációk közül választhatnak. Az alapok számossága és sokszínűsége hasznos az elemzésekben, mert segít feltérképezni a hozamok statisztikai jellemzőit (átlagát, szórását). A gyakorlatban azonban a megtakarítók sokkal kevesebb alapot preferálnak: a befektetési alapok vagyonának kétharmada az 50 legnagyobb alapon koncentrálódik, azonban még köztük is nagy a különbség: az 50. alap értéke csak 48 milliárd forint volt 2025. június végén, szemben a legnagyobb alap nagyjából 1000 milliárd forintos vagyonával. Érdekesség, hogy az 50 legnagyobb alap majdnem fele kötvénialap, részvényalapról viszont csak 2 van benne, 10 származtatott alap mellett. Az első időszakban ezek az ingatlan- és kötvénialapok is alacsony szórás mellett működtek, de a második időszakra jelentősen megugrott a kötvénialapok hozamának szórása. Nagy szórással jellemzően a részvény- és a vegyes alapok működtek. A származtatott alapok teljesítménye nehezen kategorizálható, hozam és szórás tekintetében is sokféle kimenetel fordul elő. A pontfelhő formája azt mutatja, hogy a magasabb kockázatot általában képesek magasabb hozammal honorálni az alapok; azonban szembevetve az ábrán, hogy annak ellenére, hogy néhány kötvény- (és származtatott) alapnál lényegesen jobb hozam-kockázat kombinációk is elérhetők a piacon, a befektetők mégis kitartanak ezek mellett.

31. ábra: Top 50 befektetési alap hozamai és azok szórása



6. Befektetési tévHITEK eloszlata

A befektetésekkel kapcsolatban sok tévhit kering, melyek akár a háztartások megtakarítási hajlandóságát, illetve a leginkább nekik való eszközök kiválasztását is gátolhatják. Az egyes befektetések múltbeli hozamai például fontos információt hordoznak, de előre tekintve, a befektetési döntések meghozatalakor mindig számításba kell venni a kockázatokat is. A kockázatokkal kapcsolatos nézetek persze sokszor nem reálisak, de az nagy biztonsággal kijelenthető, hogy az állampapírok és a bankbetétek a legbiztonságosabbak, miközben kockázatosságuk ellenére – megfelelő körülmények között – részvényt is érdemes lehet tartani, várható magas hozamuk miatt. A befektetéseknél ajánlatos hosszú távon gondolkodni: a rendszeres kis összegű megtakarításból is jelentős összeg gyűlhet össze, részben a kamatos kamat lehetőségének kiaknázásával. Sőt, hosszú távon az óvatosabb befektetőknek is érdemes lehet akár részvényeket is tartaniuk, lehetőleg egy diversifikált portfólió részeként, ezáltal hozzáfértést nyerve a gazdasági növekedés egy szeletéhez. A döntések meghozatala előtt persze kiemelten fontos minél több helyről és mélyebben tájékozódni.

A befektetésekkel kapcsolatban sokféle elképzelés van, és sok ilyen gondolatról nehéz általánosságban kijelenteni, hogy helyes vagy téves volna. A befektetések ugyanis természetükből fakadóan a jövőre vonatkoznak, így mindig hordoznak bizonytalanságot, kockázatokat. Valószínűleg mindenkivel előfordult már, akinek volt befektetése, hogy meglepetés érte, legyen szó akár csak váratlan költségek felmerüléséről, vagy valamilyen más apróbetűs részlet utólag jelentőssé válásáról. Ez a fejezet nem vállalkozhat arra, hogy a befektetőket megkímélje az egyes befektetési termékekről való információgyűjtés, illetve az azok közti választás feladatától. Ugyanakkor vannak olyan kérdések, melyek tisztázása segíthet a lakossági befektetéseket visszatartó felesleges akadályok leküzdésében, hogy így szélesebb körben elterjedjen a tudatos befektetői magatartás, és ahol minden háztartás megtalálja a számára legkedvezőbb befektetési portfóliót.

A befektetés hozama eltér a kamattól

A kamat és a hozam két olyan fogalom, ami gyakran összekeveredik a köznyelvben. Habár a kamat is a hozam egyik fajtája lehet, a hozam egy tágabb fogalom, ami a befektetés teljesítményének megítélésére szolgál. A kamat a pénz „használatáért” fizetett díj, vagy előre meghatározott (fix), vagy valamely gazdasági tényezőhöz kötött (változó), amit a kölcsön vagy a betét névértéke után fizetnek – ehhez kapcsolódóan kamata csak pénzügyi eszköznek lehet. Hozama viszont másféle befektetésnek is lehet (például arany, ingatlan), és a befektetés teljes nyereségét vagy veszteségét mutatja, jellemzően a befektetett összegre vetített százalékos formában. Fontos különbség emellett, hogy a kamat előre adott, míg a hozamot utólag lehet számolni. A hozammutató figyelembe veszi a befektetés összes jövedelmét: az esetleges kamatokon túl a fizetett osztalékokat, valamint az árfolyamváltozásból eredő nyereséget vagy veszteséget is (utóbbiba a részvények árfolyam-elmozdulása, illetve a devizaeszközök árfolyamváltozása egyaránt beletartozik). Ha csak a befektetés jövedelmeit veszi számba, akkor bruttó hozamról, ha annak költségeit is számba veszi, akkor nettó hozamról beszélhetünk. Az infláció figyelembevételével beszélhetünk reál-, vagy anélkül nominális hozamról.

A múltbeli hozam nem feltétlen jelent jó indikációt a jövőre nézve

A részvényeknél, befektetési jegyeknél könnyű abba a hibába esni, hogy a múltbeli hozamokat egyfajta jövőben várható hozamnak tekinti az ember. A pénzügyi piacok hatékonysága miatt azonban a pénzügyi eszközök ára már tükrözi a jelenben elérhető információkat és a várakozásokat. Emiatt a gazdasági helyzet, illetve a várakozások változásával a múlt sikeres pénzügyi eszközei a jövőben akár a nagy veszteségek is lehetnek. Ezen kívül a piacok működése is folyamatosan változik, így az a stratégia, amit például egy befektetési alap a múltban követett, nem biztos, hogy a jövőben is hasonló eredményre vezet. A fentiek miatt egy magas múltbeli hozam láttán arra is lehet gondolni, hogy ez egy kockázatosabb befektetés lehet, nem csak arra, hogy a jövőben is ez a hozam lesz várható. Az egyes alapkezelők megítélésénél pedig érdemes a megfelelő viszonyítási alaphoz (benchmark) hasonlítani az adott alap teljesítményét.

Az állampapír általában biztonságosabb befektetés, mint a készpénz vagy a bankbetét

Van, aki azt gondolja, hogy biztonságosabb bankbetétet vagy otthon (esetleg banki széfben) készpénzt tartani, mint az államot finanszírozni, hisz a költségvetés állandó hiányban van, és biztos-e, hogy az állam időben vissza tudja majd fizetni a kölcsönkapott pénzt (nemfizetési kockázat). A valóság ezzel szemben az, hogy a jegybank mellett az állam a legstabilabb szereplő a gazdaságban, mely például szükség esetén további bevételekhez tud jutni az adókiivetési jogán

keresztül (sőt, végső esetben akár nemzetközi hitelsegítséget is kaphat). Ha az állam finanszírozhatóságával kapcsolatos befektetői bizalom meginog, akkor a bankrendszer finanszírozása is bajba kerülhet – vagyis ebben az esetben a bankbetétek visszafizetése is kérdéses lehet. Érdemes itt is kiemelni, hogy a meghatározott feltételeknek megfelelő bankbetéket is végső soron az állam által működtetett betétbiztosítási alap garantálja. A készpénztartással – a tárolás kockázataival mellett – az a fő probléma, hogy nem nyújt fedezetet például az energiaválság vagy a háború nyomán akár magas szintre is emelkedő infláció ellen (inflációs kockázat), ezért is lehet jobb megoldás például a hazai állampapír vásárlása.

Nem mindig kapjuk vissza a befektetett összeget

A kisbefektetők számára sokszor nem világos, hogy az egyes befektetési formáknál csak a pozitív hozam mértéke bizonytalan-e, vagy a befektetett tőke visszafizetése is a kockázat tárgyát képezi. Természetükből adódóan például a befektetési jegyek általában, de különösen a tőzsdei részvények nem garantálják a befektetett összeg nominális megtérülését sem. Ezzel szemben léteznek olyan, úgynevezett tőkevédett befektetési alapok is, melyek jellemzően egy meghatározott időszak lejártá után garantálják a befektetett tőke visszafizetését (eredeti devizában): az esetlegesen elérhető nagyobb hozam lehetőségéért cserébe viszont ilyenkor az is előfordulhat, hogy a kockázatmentes állampapírokénál is alacsonyabb hozamot ér el a kisbefektető. A befektetett összeg befektetési időszak végi garantált visszafizetése jellemzi a lakossági állampapírokba történő befektetéseket, illetve – az esetleges költségektől eltekintve – a bankbetéteket is. A tőke nominális visszafizetése persze ilyenkor sem jelenti a befektetés reálértékének a megőrzését, ezért a befektetési döntések meghozatala során mindenkinek érdemes az inflációval korrigált reálhozamban gondolkodni.

Kis összeggel is érdemes megtakarítani

Sokaknak az veszi el a kedvét a pénzügyi megtakarítástól, hogy azt gondolják: kis összeget nem is érdemes félretenni, a befektetés inkább a gazdagoknak való. Ezzel szemben az hozható fel érvként, hogy vannak olyan befektetési lehetőségek is, amelyek gyakorlatilag teljesen költségmentesek a lakossági szereplők számára (pl. Államkincstárnál vezetett számlára vásárolt állampapír), így nem kell attól tartani, hogy az esetleges díjak felemésztik a hozamot. Ugyanakkor a rendszeresen befektetett kis összegekből idővel jelentős megtakarítás halmozódik fel. A növekedéshez a befektetések lejáratkori újrabefektetésével a kamatos kamatozás is hozzájárul, vagyis a már elért hozamon is újabb hozam keletkezik. Ha például valaki kamatos kamatozás mellett minden hónapban tízezer forintot félretesz, akkor 5 százalékos éves kamat esetén 7 év alatt 1 millió forintja gyűlik össze, ha havonta újrabefekteti az addig felhalmozódott pénzt. A kis összegű, rendszeres megtakarítás felhalmozására alkalmasak a bizonyos költség mellett működő biztosítók és pénztárak is, ahol a megtakarítók kockázatvállalási hajlandósága szerint is alakíthatóak a portfóliók. Kockázatosabb befektetési eszköz választásával ugyanis hosszabb távon akár magasabb hozam is elérhető – azonban az is fontos, hogy mindenki csak a saját kockázatviselő képességének megfelelő megtakarítási eszközt válasszon.

A kockázat nem mindig kerülendő

Nagyobb kockázatot csak úgy érdemes vállalni, ha cserébe magasabb hozam elérése várható. Ezt a logikát jól tükrözi a hatékony pénzügyi piacok működése és az ott kialakuló árviszonyok. A részvények a tapasztalatok szerint hosszú távon magasabb megtérülést biztosítanak, mint a többi pénzügyi eszköz. Ugyanakkor a részvények árfolyama változékonyabb, ezért a rajtuk elért hozam nagyban függ a beszállás és a kiszállás időzítésétől. Ha például valakinek sürgősen szüksége van a pénzére, akkor elképzelhető, hogy csak nyomott áron tud kiszállni a részvénybefektetéséből. Hasonlóképpen, rövid távú befektetesként spekulatív eszköznek tekinthető a részvények vásárlása, hisz a rövid időn belüli árváltozások nagyon bizonytalanok. Ugyanakkor hosszú távú befektetesként a részvények már egy óvatosabb befektető számára is megfontolandó választást jelenthetnek. A részvénybefektetések kockázata diverzifikációval, vagyis többféle részvény (vagy más pénzügyi eszköz) együttes vásárlásával csökkenthető. Az így létrejövő befektetési portfólió kockázata kisebb lesz, mint a benne lévő részvények egyedi kockázata, ami lehetővé teszi a megtakarítók számára, hogy úgy részesüljenek ennek az eszközosztálynak a hosszú távon magasabb hozamából, hogy nem kell az egyes vállalatok működését napi szinten nyomon követniük.

7. A pénzügyi vagyon megoszlása

Az aggregált adatok mögé tekintve azt látjuk, hogy az egyes háztartások szintjén 2017-ről 2020-ra csökkent a pénzügyi vagyonnal nem rendelkezők aránya, és nőtt a háztartások medián likvid pénzügyi vagyona. Mivel ez a növekedés viszonylag széles körű volt, így a vagyoni különbségek is csökkentek. Ugyanakkor 2023-ra ez a kedvező trend a járvány és a megugró infláció hatására részben korrigálódott, aminek hatására csökkent a pénzügyi vagyonnal rendelkezők aránya, és nőttek a vagyoni különbségek is.

Ebben a fejezetben a háztartások pénzügyi eszközeire vonatkozó mikroadatok legfontosabb jellemzőit mutatjuk be a háromévenkénti vagyonfelmérés alapján. A pénzügyi számlás adatok negyedévente nyújtanak aggregált információt a háztartási szektor pénzügyi vagyonának nagyságáról és arról, hogy ez a vagyon milyen eszközökben került felhalmozásra. Azonban az is fontos kérdés, hogy az egyes háztartások között hogyan alakul a vagyon megoszlása. Például, noha a háztartási szektor pénzügyi vagyona már a Covid-járvány kitörésekor is meghaladta a bruttó nemzeti jövedelem értékét, ez nem jelenti azt, hogy minden háztartásnak volt több mint egy évi jövedelmének megfelelő pénzügyi eszköze. Annak érdekében, hogy képet kaphassunk a pénzügyi vagyonnak a háztartások közötti megoszlásáról, az MNB 2014-ben csatlakozott az EKB ilyen témájú adatfelvételi programjához (Household Finance and Consumption Survey, HFCS), ami Magyarországon „Miből élünk?” címen kerül bemutatásra, és háromévente ismétlődik. A következőkben a legfrissebben elérhető, 2023 őszi végzett felmérés 2025 közepétől rendelkezésre álló eredményei¹⁶ alapján először azt vizsgáljuk meg, hogy kiknek van pénzügyi vagyona, utána azt, hogy mekkora összegű ez a vagyon. Majd rátérünk a vagyoni különbségek nagyságának vizsgálatára, végül azt mutatjuk be, hogy akinek van pénzügyi vagyona, az milyen eszközökben tartja azt.

7.1. Pénzügyi tartalékok nagysága

2023-ban a háztartások 33 százalékának nem volt érdemi pénzügyi tartaléka, ez az arány ugyanakkor az alsóbb jövedelmi decilisekben lényegesen magasabb (32. ábra). Az ábrán az oszlopok azt jelzik, hogy az egyes jövedelmi tizedekbe tartozó háztartások mekkora részének nem volt elég pénzügyi vagyona ahhoz, hogy egy havi fogyasztását fedezni tudja. 2017-ről 2020-ra jelentős csökkenés volt a pénzügyi vagyonnal nem rendelkezők arányában (50 százalékról 29 százalékra), azonban 2023-ra ez a kedvező tendencia megfordult; a havi fogyasztási kiadásokhoz mérve minden jövedelmi tizedben nőtt a kevés pénzügyi vagyonnal rendelkezők aránya 2020-hoz képest. Pozitívum ugyanakkor, hogy a 2017-es értékeknél még mindig jóval alacsonyabb a kevés pénzügyi tartalékkal rendelkezők aránya 2023-ban.

32. ábra: Egyhavi fogyasztásnál kevesebb bruttó pénzügyi vagyonnal rendelkezők aránya, jövedelmi decilisenként



¹⁶ Részletesebben lásd az MNB HFCS adatokat feldolgozó infografikáit (Háztartások mikroadatai).

7.2. A vagyonnövekedés eloszlása

A likvid pénzügyi vagyon aggregáltan mért növekedése egyenlőtlenül oszlott meg a háztartások között: a háztartások legfelső ötödében ment végbe igazán jelentős növekedés. A felmérés lehetőséget nyújt arra, hogy azt is megvizsgáljuk, hogy mekkora likvid pénzügyi vagyona (készpénz, betét, állampapír és egyéb kötvény, részvény és befektetési jegy) volt az egyes háztartásoknak (33. ábra). Az időbeli összehasonlítás kedvéért a nominális összegeket a fogyasztói árindexszel korrigáltuk, vagyis minden későbbi megfigyelést a 2017-es árszínvonalra defláltunk vissza. A legelső két tizedben nem nőtt érezhetően a likvid vagyon 2017 és 2023 között, miközben a harmadik jövedelmi tized fölött volt érdemi növekedés 2017 és 2020 között, de az utolsó három év alatt a nominális növekedést a két felmérés között eltelt időszak inflációja gyakorlatilag annullálta a hetedik decilisig. Összességében a 2017-es számokat messze felülmúlja a 2023-as adat, de a javulás a középső jövedelmi kategóriákban 2017 és 2020 között következett be.

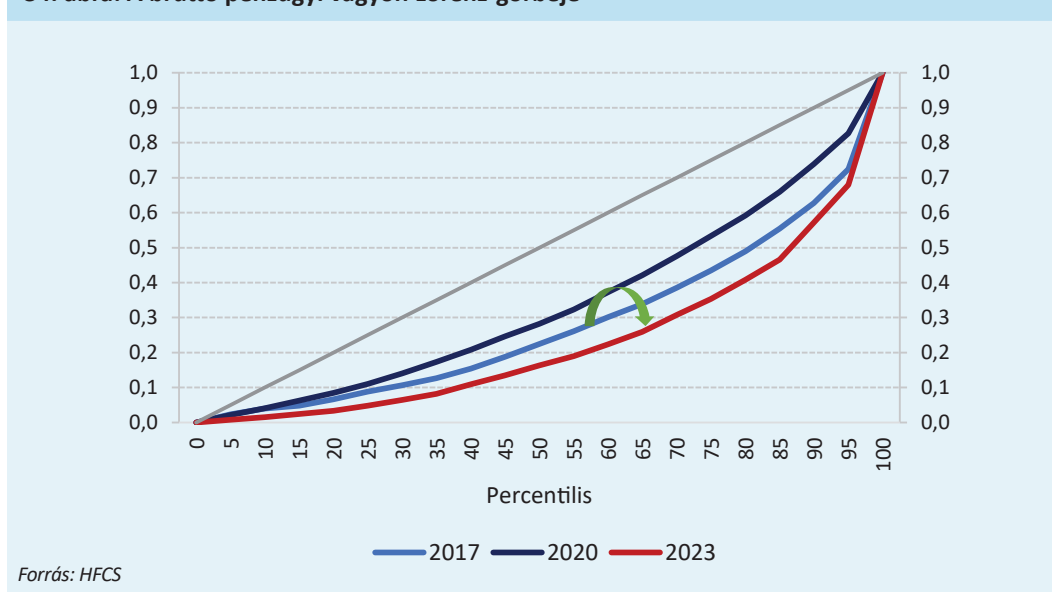
33. ábra: A bruttó pénzügyi vagyon jövedelmi tizedenkénti mediánja 2017-es árakon



7.3. Vagyoni különbségek alakulása

2020-ról 2023-ra emelkedtek a vagyoni különbségek. A 34. ábra a három felmérés adataiból számított Lorenz-görbékkel azt mutatja meg, hogy mekkora a jövedelmi tizedek kumulatív részesedése a teljes bruttó likvid pénzügyi vagyonból. Ha minden tized részesedése egyforma lenne, akkor a görbék a szürke egyenes vonal közelében lennének. Mint látható, 2017-ről 2020-ra volt egy elmozdulás az egyenletesebb eloszlás felé, de ez a folyamat 2023-ra visszafordult, és a vagyoneeloszlás a 2017-es szintnél is egyenlőtlenebb lett. A 33. ábrán bemutattuk, hogy 2017-ről 2020-ra az összes decilisben volt egy érdemi vagyonnövekedés, ami azt jelentette, hogy az alsóbb decilisek részesedése nőtt a teljes bruttó pénzügyi vagyonból. 2020-ról 2023-ra viszont elsősorban a felsőbb decilisek vagyona emelkedett érdemben, így a részaránya is főleg ezeknek a rétegeknek nőtt, a korábban jellemzőnél egyenlőtlenebb vagyoneeloszláshoz vezetve.

34. ábra: A bruttó pénzügyi vagyon Lorenz-görbéje



7.4. Pénzügyi portfóliók összetétele

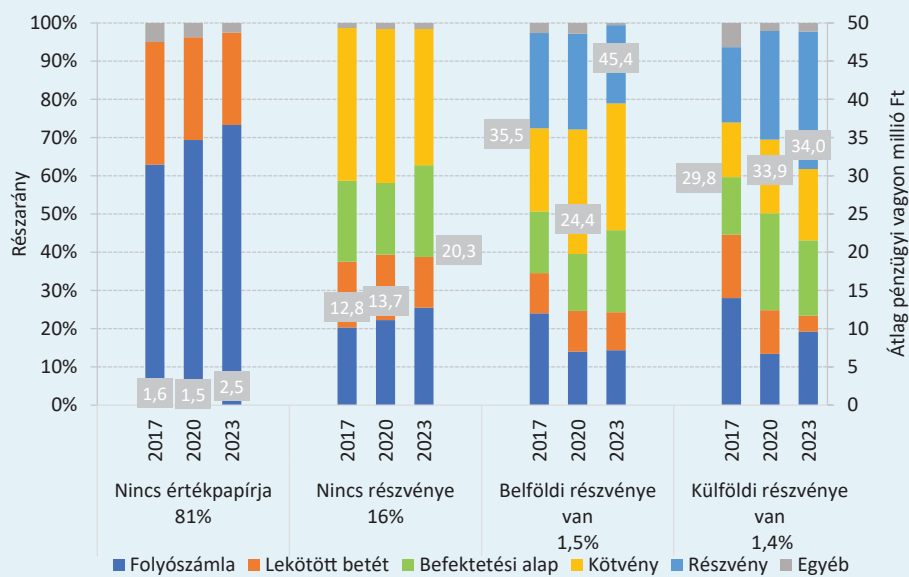
A lakosság által birtokolt **likvid** pénzügyi eszközök elemzéséhez a háztartásokat 4 különálló csoportra bontottuk aszerint, hogy mi a legkockázatosabb eszköz a portfóliójukban (betét, állampapír és befektetési alap, belföldi részvény, külföldi részvény).

- **2023-ban a háztartások 81 százaléka nem rendelkezett értékpapírokkal, így a portfóliójuk látra szóló vagy lekötött betétekből áll** – ez egyben a legalacsonyabb vagyonú csoport, átlagosan 2,5 millió forintos bruttó pénzügyi eszközállománnyal.
- A következő csoport a közvetlenül tartott részvényeken kívül minden más értékpapírral rendelkezők tábora, ami a háztartások 16 százalékát tette ki 2023-ban. Az ő átlagvagyonuk már 20 millió forint fölött volt, portfóliójuk 36 százalékát tették ki a kötvények 2023-ban (véltetően elsősorban állampapír), míg befektetési alapokban a pénzük 24 százaléka volt.
- Összesen csak a háztartások 3 százaléka tartott közvetlenül részvényt 2023-ban, ezek fele külföldi részvényt is birtokolt. A külföldi részvényt nem tartók átlagos vagyona 45,4 millió forint, és ezeknek a portfólióknak a 33 százalékát teszik ki kötvények. Ezzel szemben a külföldi részvénybe is befektetők átlagos bruttó pénzügyi vagyona csak 34 millió forint, aminek 19 százalékát teszik ki kötvények.

Ami az időbeni változásokat illeti, az első csoportban tovább nőtt a folyószámlán tartott vagyon aránya, 2017 óta 10 százalékponttal. A második csoportban nem volt jelentős portfólió-átrendeződés 2017 óta, a legnagyobb változás az átlagos bruttó pénzügyi vagyon növekedése. A belföldi részvényt tartók körében érdemben nőtt a kötvények népszerűsége a folyószámlán tartott pénzek kárára, miközben a külföldi részvényt tartók esetében a részvények aránya nőtt meg a betétek visszaszorulása mellett.

Folyamatos emelkedés érzékelhető a részvénytartásban, de az abszolút szám még mindig alacsony. Részvényt 2017-ben a háztartások 1,2 százaléka tartott (0,4 százalék külföldi részvényt is), ez az arány 2020-ra 2,1 százalékra emelkedett (0,8 százalékra a külföldit is tartók aránya). Tehát a külföldi részvényt is tartók arányának növekedése nagyobb, mint a csak belföldit tartóké. Az előbbi csoport lényegesen nagyobb arányban tart részvényt: 2023-ban a portfóliójuk 36 százaléka volt részvény, szemben a külföldi részvényt nem tartók 20 százalékos arányával.

35. ábra: Bruttó likvid pénzügyi portfóliók összetétele részvénybirtoklás szerint



Megjegyzés: Fehér számok a pénzügyi vagyon átlagos nagyságát mutatják millió forintban; a csoportok nevében a háztartások 2023-as részaránya szerepel a teljes népességben; HFCS 2017, 2020, 2023;

8. A PMÁP kamatforduló hatása a megtakarításokra

Becslésünk szerint a PMÁP-ból 2025 első felében felszabaduló források fele újra állampapírba került befektetésre. A legnagyobb arányban a 2200 milliárd forint értékben visszaváltott értékpapír újult meg állampapírban (58 százalék), míg a közel 500 milliárd forintnyi lejáratból és az 1100 milliárd forintnyi kifizetett kamatból némileg kisebb volt az újra állampapírba történő befektetés (35 százalék, illetve 42 százalék). A kamatokra vonatkozó arány nagyjából összhangban áll az MNB rendszeres lakossági felmérése alapján korábban kapott értékekkel. A felszabaduló források nagy része FixMÁP-ban és BMÁP-ban újulhatott meg. A lakossági állampapírral rendelkezők közel kétharmada nem tervezi visszaváltani értékpapírját lejárat előtt.

A PMÁP-állomány névértéken 2025 első félévében 2550 milliárd forinttal csökkent, míg a lakosság teljes állampapír-állománya közel 200 milliárd forinttal növekedett - ezek a számok jól mutatják, hogy mekkora léptékű változások mentek végbe eddig az évben a lakossági állampapírpiacra. A folyamatok mélyebb feltárása végett kiemelt témaként foglalkozunk a Megtakarítási jelentésben a PMÁP-állományok kamatfordulójával. Bemutatjuk ténybecslésünket arra vonatkozóan, hogy milyen értékpapírokba áramolhattak át a kifizetett kamatok, lejáratok és visszaváltások, elemzésünkben korrigáltuk a beáramlásokat a lakosság természetes keresletével. Továbbá ismertetjük, hogy a korábbi negyedéves megtakarítási felmérésünk adatai hogyan viszonyulnak a mostani becslésünkhöz.

8.1. Mennyi forrást forgattak vissza állampapírba?

2025 elejétől június végéig a PMÁP-ból felszabaduló források 50 százaléka térhetett vissza az állampapírpiacra. Az első félévben több, mint 1100 milliárd PMÁP-kamat került kifizetésre, közel 500 milliárd forintnyi állomány járt le, és a befektetők közel 2200 milliárd forint értékben váltottak vissza az inflációkövető állampapírból, míg az értékesítés csupán enyhén tudta mérsékelni az állomány csökkenését. A visszaváltási arány összességében 36 százalék közelében alakult (4. táblázat). A visszaváltási arányban – a legvagyonosabb rétegtől eltekintve – emelkedő trend figyelhető meg a vagyonméret emelkedésével. Az állampapírban való megújítás esetén is eltérések mutatkoznak a vagyonméret szerint, illetve annak megfelelően, hogy kamatfizetésből, lejáratból vagy visszaváltásból származó forrásról van szó. A visszaváltások esetén a legmagasabb az állampapírba való újrabefektetési arány 58 százalékkal, ezt követi a kamatok megújítása, ami 42 százalékra becsülhető, míg a PMÁP-lejáratok megújítása átlagosan 35 százalék. Mindhárom tényezőt figyelembe véve összességében a PMÁP-ból származó forrás felét fektették újra állampapírba.

4. táblázat: Visszaváltott állomány és arány vagyoni kategóriák szerint

	Visszaváltott PMÁP-állomány (mrd Ft)	Visszaváltási arány
0,5 M Ft alatt	0,8	25%
0,5-5 M Ft	83	28%
5-10 M Ft	151	31%
10-50 M Ft	911	36%
50-100 M Ft	397	39%
100-1000 M Ft	551	40%
1000 M Ft felett	95	28%
Összesen	2189	36%

Megjegyzés: A táblázatban 2025-ben már kamatot fizető PMÁP sorozatok visszaváltását szerepeltettük.
A fejezet ábráinak forrása: MNB

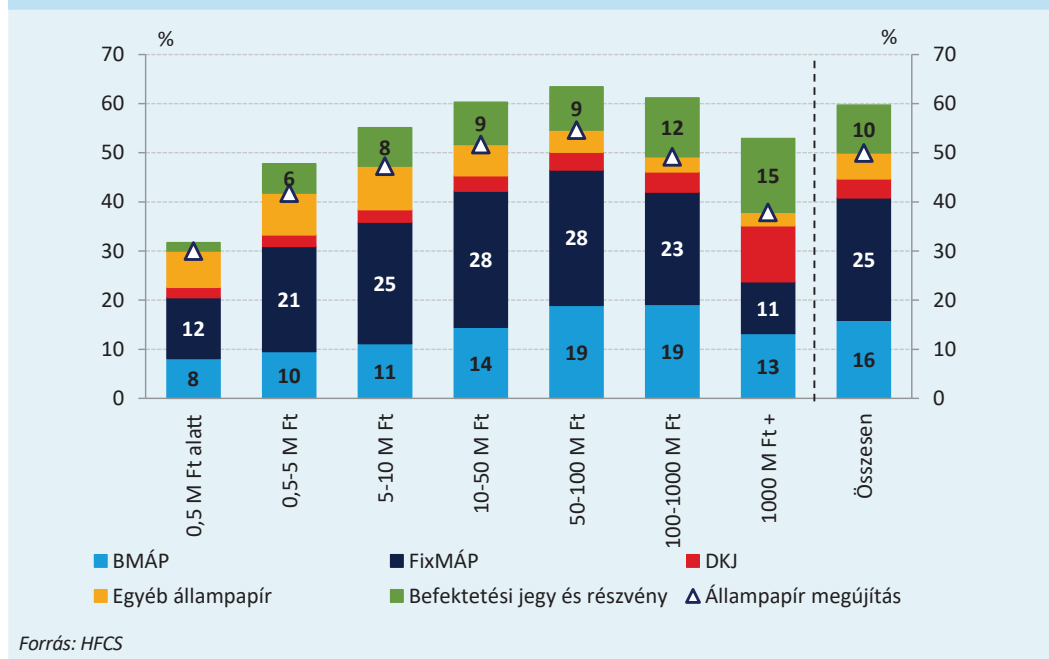
5. táblázat: PMÁP-ból felszabaduló források állampapírba való újrabefektetése

	Kamat megújítása	Visszaváltás megújítása	Lejárat megújítása	Összesen
0,5 M Ft alatt	22%	40%	17%	30%
0,5-5 M Ft	28%	54%	28%	42%
5-10 M Ft	34%	58%	33%	47%
10-50 M Ft	42%	59%	37%	52%
50-100 M Ft	46%	61%	40%	55%
100-1000 M Ft	44%	56%	34%	49%
1000 M Ft felett	39%	40%	33%	38%
Összesen	42%	58%	35%	50%

Megjegyzés: A táblázatban 2025-ben már kamatot fizető PMÁP-sorozatok kamat, visszaváltás és lejárat megújítását szerepeltettük.

8.2. Mibe fektették a felszabaduló forrást?

A felszabaduló források 25 százaléka FixMÁP-ban, 16 százaléka pedig BMÁP-ban újulhatott meg. Vagyonscsoportonként itt is eltérő mintázat bontakozik ki az újrabefektetés szerkezetében: magasabb vagyon mellett megnő a befektetési jegyekbe, részvényekbe való átcsoportosítás és a DKJ szerepe is emelkedik (36. ábra), ami illeszkedhet a vagyonosabb háztartások eltérő portfóliószerkezetéhez. A befektetési jegyekbe és részvényekbe becslésünk szerint a felszabaduló források közel 10 százaléka vándorolhatott. A felszabaduló források 40 százalékának felhasználásáról nincs közvetlen információnk, azonban ezek egy részét egyéb megtakarítási formákba is átcsoportosíthatták (pl. betétekbe vagy külföldi eszközökbe), de emellett ingatlanba¹⁷ vagy fogyasztásra is kerülhettek.

36. ábra: Felszabaduló források újrabefektetése vagyoni csoportonként

¹⁷ A felszabaduló források ingatlanpiacra való beáramlása kapcsán a 2025. májusi lakáspiaci jelentés adhat indikációt. <https://www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/lakaspiaci-jelentes>

8.3. Becslések eredményének összevetése a lakossági felméréssel

Az MNB rendszeres lakossági felmérése szerint a megkérdezett állampapír-tulajdonosok stabilan 43-48 százaléka újra állampapírba fektetné az állampapírok után kapott kamatokat, ami összhangban áll ténybecslésünkkel (6. táblázat). E tekintetben nem láthatóak jelentős átrendeződések a felmérések között, és a kérdőív válaszai alapján adódó megújítási arány nagyságrendileg összhangban van a becslésünkben látott 42 százalékos aránnyal.

6. táblázat: Hogyan tervezi az állampapírok által fizetett kamat nagy részét felhasználni?					
	Felmérés eredménye				Ténybecslés
	2024. szept.	2024. dec.	2025. márc.	2025. jún.	2025. jún.
Újra befektetem állampapírba	48%	43%	48%	43%	42%
Rendszeres kiadásaimhoz fogom felhasználni	15%	22%	21%	23%	
Nagyobb összegű kiadásokhoz fogom felhasználni	19%	17%	17%	19%	
Más pénzügyi eszközbe fektetem be	12%	11%	11%	12%	
Egyéb	5%	6%	3%	3%	

Megjegyzés: A kérdést csak az állampapír-tulajdonosoknak tesszük fel (248 fő 2025. júniusban). A becslésünkben látott adat a PMÁP-kamatfizetésekre vonatkozik.

A lakossági állampapírral rendelkezők közel kétharmada nem tervezi visszaváltani értékpapírját lejárat előtt (7. táblázat). Ez összhangban áll a ténybecslésünkben látottakkal, amely szerint az első félévben a számlatulajdonosok 66 százaléka nem váltotta vissza PMÁP-ját. A felmérés szerint, akik tervezik visszaváltani állampapírjukat, azok aránya közel azonosan oszlik meg aszerint, hogy állományuk mekkora arányát váltanák vissza.

7. táblázat: Tervezi-e a kamatfizetést követően (lejárat előtt) visszaváltani lakossági állampapírját?					
	Felmérés eredménye				Ténybecslés
	2024. szept.	2024. dec.	2025. márc.	2025. jún.	2025. jún.
Igen, szinte az egészet vissza fogom váltani	7%	8%	14%	9%	34%
Igen, jelentős részét vissza fogom váltani (20-79%)	9%	12%	11%	11%	
Igen, viszont csak kis részét váltom vissza (1-19%)	10%	12%	10%	11%	
Nem tervezem visszaváltani a lakossági állampapírom (0%)	74%	68%	65%	69%	66%
Megjegyzés: A kérdést csak az állampapír-tulajdonosoknak tesszük fel (248 fő 2025. júniusban). A becslésünkben látott adat csak a PMÁP-visszaváltókra vonatkozik.					

A felmérés alapján enyhén csökkent a visszaváltást tervező lakossági állampapír-tulajdonosok száma, viszont közöttük növekedett azok részaránya, akik az ebből felszabaduló összeget fogyasztásra költenék. A visszaváltók 31 százaléka más állampapírba csoportosítaná át a felszabaduló összeget (8. táblázat), azaz az újrabefektetési arány némileg mérséklődött az első negyedéves felmérést követően. Ez ugyanakkor továbbra is jelentősen elmarad a becslésünkben látott, PMÁP-visszaváltások esetén tapasztalt 58 százalékos megújítási aránytól. Az eltérést egyrészt magyarázhatja, hogy a háztartások a hosszabb távú céljaik megvalósításáig átmenetileg rövid állampapírokba kamatoztathatják megtakarításaikat, másrészt lehetséges, hogy a felmérés készítésekor egy válaszadó még mást tervez, de a tényleges döntésnél végül mégis az állampapírnál marad. A márciusi 27 százalékról júniusra 38 százalékra emelkedett, és a megkérdezettek legnagyobb részét teszik ki, akik fogyasztásra tervezik fordítani a visszaváltott összeget (ennek mintegy kétharmadát nagyobb összegű kiadásra, egyharmadát rendszeres kiadásra használnák fel). Egyúttal növekedett azok részaránya is, akik lakás-célra vagy nagyobb összegű kiadás fedezésére használnák a pénzt.

8. táblázat: Ön korábban azt nyilatkozta, hogy a következő kamatfizetését követően tervezi visszaváltani lakoosági állampapírját. Hogyan tervezi felhasználni az ebből felszabaduló összeget?

	Felmérés eredménye				Ténybecslés
	2024. szept.	2024. dec.	2025. márc.	2025. jún.	2025. jún.
Újra befektetem forint állampapírba	25%	34%	38%	31%	58%
Lakáscélú beruházásra fogom fordítani	23%	19%	16%	20%	
Nagyobb összegű kiadásokhoz fogom felhasználni	19%	11%	12%	25%	
Rendszeres kiadásaimhoz fogom felhasználni	22%	16%	15%	13%	
Hiteltörlesztésre fogom felhasználni	1%	7%	2%	2%	
Más pénzügyi eszközbe fektetem	11%	14%	16%	9%	

Megjegyzés: A kérdést csak azon állampapír-tulajdonosoknak tesszük fel, akik tervezik visszaváltani lakossági állampapírjukat (75 fő 2025. júniusban). A becslésünkben látott adat csak a PMÁP-visszaváltásokra vonatkozik.

2025 első félévében 2661 milliárd forint PMÁP járt le vagy került visszaváltásra, a lakosságnál lévő állampapír-állomány névértéken számolva viszont 164 milliárd forinttal tudott növekedni. A becslésünk szerint ez a következőképpen valósult meg: a lejáró PMÁP-állományból 168 milliárd forint, a visszaváltott állományból pedig 1262 milliárd forint újulhatott meg állampapírban. A kifizetett PMÁP-kamatokból további 500 milliárd forint kerülhetett újrabefektetésre. A piacon azonban új források is megjelentek, amelyek nem voltak köthetőek kamatfizetéshez, lejáráthoz és visszaváltáshoz sem. Maradékulva ennek mértékére közel 900 milliárd forint adódik.¹⁸

Összességében a megtakarítási felmérésünk eredményei összecsengenek a ténybecslésünkkel. A kamatfelhasználás és a visszaváltási hajlandóság kapcsán közel azonos eredményre jut a két adatforrás. A visszaváltott állampapírok felhasználása esetében a ténybecslésünk magasabb, 58 százalékos állampapírba való újrabefektetést jelez.

¹⁸ Becslésünk módszertanából következik, hogy némileg alábecsüli az állampapírban való megújítás mértékét és felülbecsüli az új források mértékét.

Ábrák és táblázatok jegyzéke

1. ábra: A GDP-arányos megtakarítások alakulása	9
2. ábra: A GDP-arányos pénzügyi vagyon	10
3. ábra: Háztartások pénzügyi vagyonának szerkezete	11
4. ábra: A háztartási pénzügyi vagyon eloszlása (nettó vagyoni csoportok szerint)	13
5. ábra: A háztartások aránya, ahol a jövedelem meghaladja a szokásos kiadásokat az alsó és felső jövedelmi kategóriákban (2020)	13
6. ábra: A nettó pénzügyi vagyon állománya a GDP arányában	14
7. ábra: A GDP-arányos nettó pénzügyi vagyon változásának tényezői	15
8. ábra: A bruttó pénzügyi vagyon állománya a GDP arányában a pénzügyi eszköz bontásban	16
9. ábra: A lakosság pénzügyi vagyona eszközbontásban és szektorbontásban (2025. második negyedév)	17
10. ábra: Háztartások devizában denominált pénzügyi eszközeinek állománya a GDP arányában és részarányuk teljes pénzügyi eszközállományukon belül	17
11. ábra: A háztartások nettó pénzügyi megtakarítása (négy negyedéves értékek, GDP-százalék)	19
12. ábra: A pénzügyi eszközfelhalmozás tényezői (négy negyedéves értékek, GDP-százalék)	20
13. ábra: A háztartások négy negyedéves, GDP arányos készpénz- és betéttranzakciói és az infláció	21
14. ábra: A lakosság bruttó pénzügyi megtakarítása és az állampapír-arány alakulása	21
15. ábra: A háztartások állampapír-állományának alakulása	23
16. ábra: A lakosság állampapírokon kívüli értékpapír típusú megtakarításainak alakulása (kumulált tranzakció piaci értéken)	24
17. ábra: A háztartások főbb értékpapírjainak állománya	24
18. ábra: A lakosság havi belföldi befektetési jegy tranzakciói alap típusonként	25
19. ábra: A külföldi eszközben képződött megtakarítás összetétele (négy negyedéves érték, GDP-százalék)	26
20. ábra: Az árfolyam változása és a lakosság devizabetét tranzakciói (2005 elejétől vett havi adatok)	27
21. ábra: Sematikus ábra néhány tipikus befektetés hozam-kockázat viszonyáról ⁶	28
22. ábra: Egy 2013-ban befektetett 1 millió forintos megtakarítás értéke az egyes években	30
1. táblázat: Egyes megtakarítási formák éves hozama (%)	31
23. ábra: Egy 2013-ban befektetett 1 millió forintos megtakarítás értéke 2024 végén	31
24. ábra: Egyes megtakarítási formák átlagos hozama	33
25. ábra: Különböző forint- és devizabefektetések 1 éves hozama (2024.08.29. és 2025.08.29. között)	34
26. ábra: Befektetési alapok egy évre visszatekintő hozama*	35
2. táblázat: Egyes befektetési eszközök jellemző költségei	37
27. ábra: Befektetési alapok átlagos költsége	37
3. táblázat: A befektetési alapokban kezelt vagyon megoszlása az alapok típusa szerint	38
28. ábra: Befektetési alapok hozamai típusonként, 2012-2024	39
29. ábra: A befektetési alapok napi hozamainak szórása típusonként, 2012-2024	40
30. ábra: Befektetési alapok Sharpe-mutatója típusonként, 2012-2024	41
31. ábra: Top 50 befektetési alap hozamai és azok szórása	41
32. ábra: Egyhavi fogyasztásnál kevesebb bruttó pénzügyi vagyonnal rendelkezők aránya, jövedelmi decillisenként	44
33. ábra: A bruttó pénzügyi vagyon jövedelmi tizedenkénti mediánja 2017-es árakon	45
34. ábra: A bruttó pénzügyi vagyon Lorenz-görbéje	46
35. ábra: Bruttó likvid pénzügyi portfóliók összetétele részvénybirtoklás szerint	47
4. táblázat: Visszaváltott állomány és arány vagyoni kategóriák szerint	48

36. ábra: Felszabaduló források újrabefektetése vagyoni csoportonként	49
5. táblázat: PMÁP-ból felszabaduló források állampapírba való újrabefektetése	49
6. táblázat: Hogyan tervezi az állampapírok által fizetett kamat nagy részét felhasználni?	50
7. táblázat: Tervezi-e a kamatfizetést követően (lejárat előtt) visszaváltani lakossági állampapírját?	50
8. táblázat: Ön korábban azt nyilatkozta, hogy a következő kamatfizetését követően tervezi visszaváltani lakossági állampapírját. Hogyan tervezi felhasználni az ebből felszabaduló összeget?	51

MEGTAKARÍTÁSI JELENTÉS
2025

Nyomda: Prospektus Kft.
8200 Veszprém, Tartu u. 6.

mnb.hu

©MAGYAR NEMZETI BANK

1054 BUDAPEST, SZABADSÁG TÉR 8-9.