

Várgedő Bálint*:

Lakáspiaci kockázatok lakossági befektetői szemmel

Ingatlan. Az otthonunk, és nem mellékesen az egyik legáltalánosabb, közkedveltnek számító befektetési forma is a lakosság számára. Ugyanakkor a befektetés koncentráltságából, időtávjáról és földrajzi helyzetéből következő kockázatokkal érdemes tisztában lenni az ingatlanvásárlási döntések meghozatalakor. Ezekre különösképpen akkor érdemes odafigyelni, ha az ingatlanbefektetés érdekében hitelt veszünk fel.

A magyar emberek jelentős részének, ha befektetésekről van szó, azonnal az [ingatlanok jutnak eszébe először](#). Ez abból a szempontból sem meglepő, hogy a lakóingatlanok piaci értéküket tekintve valóban az [egyik legnagyobb eszközosztálynak számítanak a világon](#). Az ingatlanbefektetéshez talán az egyik leggyakrabban társított kifejezés a befektetés értéktartása és az alacsony kockázat lehet. Az ingatlanokra nem csak, mint befektetésre tekint a lakosság, hanem mint családok otthonaira, ahol a lakók életük jelentős részét töltik. Emellett a lakóhely jelentős mértékben meghatározza a lakók munkapiaci kilátásait és a társas kapcsolatait is.

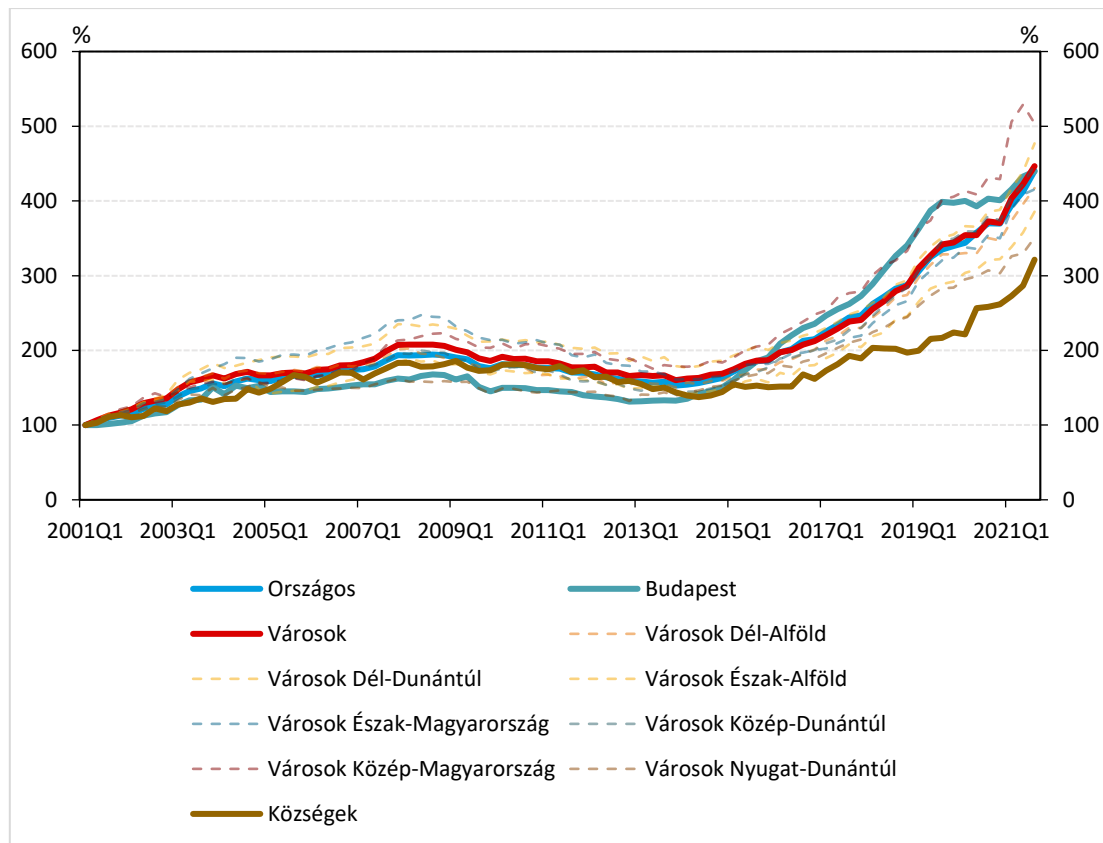
Így a vásárlók döntéseik során várhatóan egyszerre veszik figyelembe az ingatlanok vagyoni és lakóhelyi szempontjait; ezzel is magyarázható, hogy az [empirikus kutatások szerint az ingatlan piacok nem tekinthetők hatékony piacoknak](#). E cikkben az ingatlanbefektetések kockázatát járjuk körbe, portfólióösszetétel, időhorizont, valamint földrajzi szempontok alapján, összegezve egy [aktuális MNB tanulmány](#) vonatkozó eredményeit.

A közvetlen lakóingatlan-befektetések egyik jellegzetes tulajdonsága – szemben például a pénz és tőkepiacokkal -, hogy a diverzifikáció lehetősége erősen limitált, az osztatlan közös tulajdon korlátozottabb forgalomképessége és a magas tranzakciós költségek miatt. Míg egy kevésbé tehető megtakarító is tulajdonolhat több száz értékpapírt különböző kibocsátóktól, addig egy ingatlan megvásárlásához több évtizednyi keresetere lehet szüksége. Így az ingatlan vásárlók - akik immár ingatlan befektetők - nagy része *egyetlen ingatlant tart a portfóliójában mindenféle kockázatporlasztás nélkül*.

Ennek következménye, hogy ők nem a diverzifikált lakáspiac kockázataival fognak szembesülni amennyiben később értékesítik lakásukat, hanem *a lakáspiac kockázatával és addicionálisan az adott ingatlan egyedi kockázatával*. Ilyen egyedi tényezők például, hogy a lakás vásárlók éppen a családi házakat vagy a társasházi lakásokat preferálják jobban; hogy egy adott településen a munkalehetőségek szűkülnek vagy bővülnek; vagy hogy az energiahatékonyság éppen mennyire fontos szempont a tranzakciók során.

Az egyedi tényezőkből fakadó kockázat mértéke nemzetközi kutatások szerint kifejezetten jelentős: az egyedi kockázat magasabb lehet, mint az aggregált lakáspiac kockázata. A befektetés kockázatának mérésére így önmagában nem alkalmas egy diverzifikált lakásárindex használata, bele kell számolni az egyedi kockázat hatását is. Már településtípusokra és régiókra bontva is látszik, hogy *számottevő különbségek lehetnek az árváltozásokban az ország különböző pontjain*, csak az ezzel kapcsolatos folyamatok alapvető iránya volt egységes az elmúlt 20 év során.

1. ábra: A nominális MNB lakásárindexek alakulása

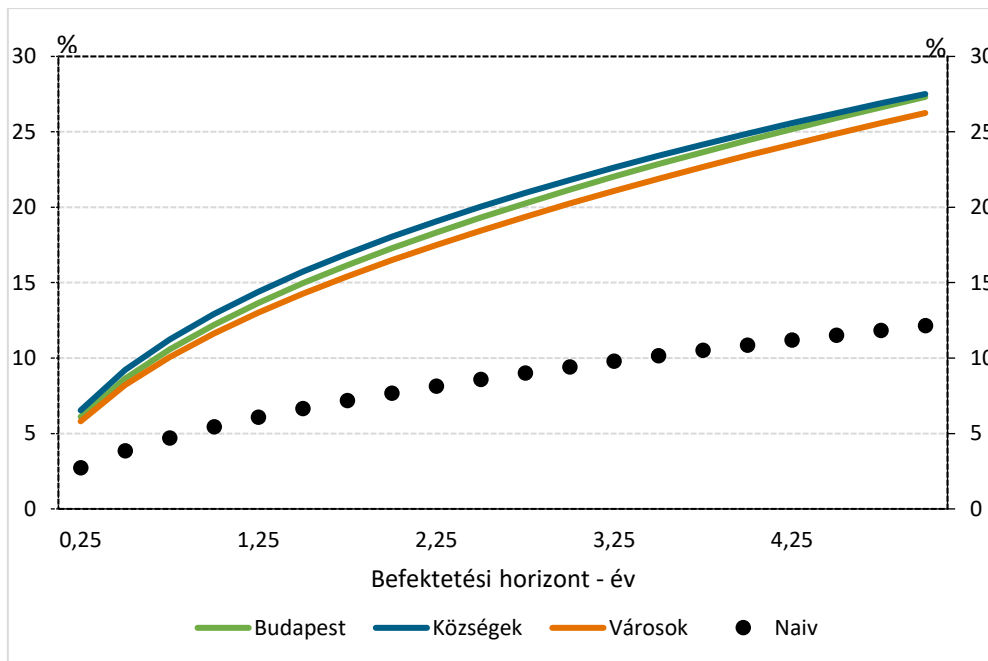


Forrás: MNB

Az egyes ingatlanok egyedi (a kockázatporlasztás hiányából következő) kockázatával való korrekció miatt jelentősen megváltozik az ingatlanbefektetés kockázati profilja. A következő ábrán az ingatlanbefektetések kumulált szórása látható a befektetési idő függvényében. Ez a mutató egy egyszerű és bevett kockázat számszerűsítő mérőszám, ami a hozamok bizonytalanságát ragadja meg a befektetési horizonton.

Látható, hogy a szakirodalom alapján modellezett egyedi szórás valóban nagy hatással van a kockázatra, hiszen az egyedi szórás nélkül számított „Naiv” modellt jóval meghaladják a számított értékek. Leegyszerűsítve az egyedi kockázatokból fakadó tanulságot, *meglepően nagy az esélye, hogy egy általános ingatlanpiaci fellendülés során egy adott ingatlan ára nem nő, hanem akár csökkenhet is.* Ha egy évben például 5 százalékos a teljes lakáspiacra vonatkozó árindex, az egyedi ingatlanok szórásából következően 10-ből 3 lakás ára nem növekszik.

2. ábra: Ingatlanbefektetés kumulált szórása

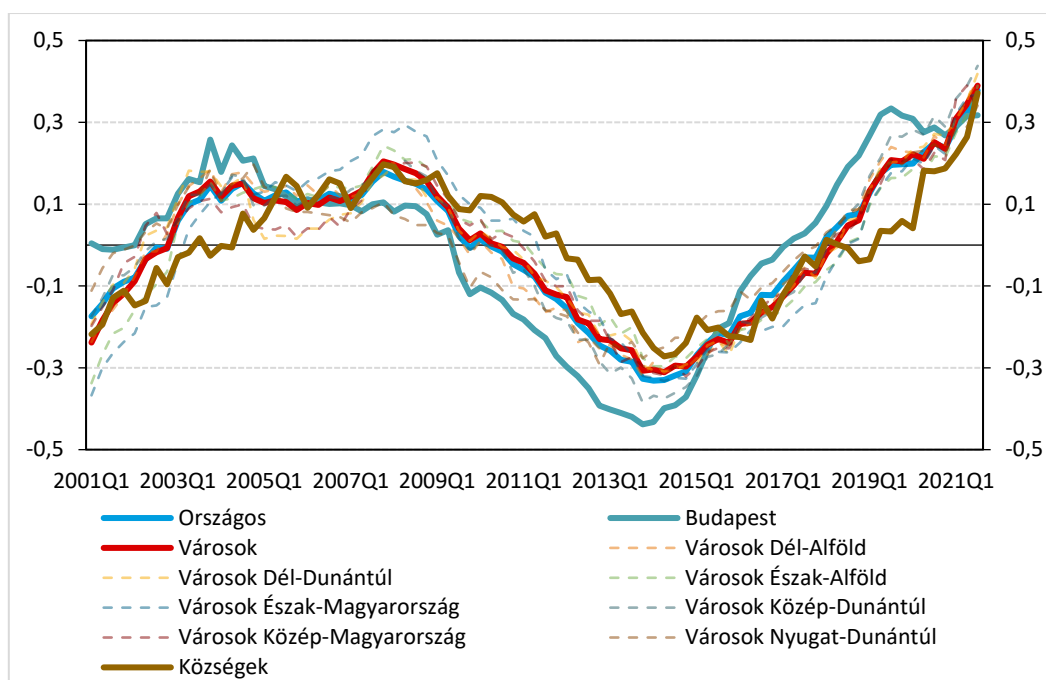


Forrás: MNB

Egy másik jellegzetessége a lakáspiacnak a nemzetközi szakirodalom szerint, hogy a lakásárakban megfigyelhető egy úgynevezett „trendhez visszahúzás”. Ez azt jelenti, hogy a piaci árak a fundamentumok által indokolt növekvő árszint körül mozognak, de jelentősen eltérhetnek tőle huzamosabb ideig, akár egy évtizeden keresztül is. A magyarországi lakásár-trendtől megfigyelt eltérések a 3. ábráról olvashatók le.

A hosszútávú trendtől vett eltérés már a 2021-es év során is igen jelentős volt, összhangban az [MNB Lakáspiaci jelentésében](#) publikált túlértékeltségi mutatókkal. Az MNB becslési eredményei és [más tanulmányok](#) szerint is a múltban ezek az eltérések nagyon hosszú időn keresztül fennmaradhattak Magyarországon, így a rövidtávú előrejelző képességük limitált. A trendhez visszahúzás gyengesége egyben kisebb kiszámíthatóságot így nagyobb bizonytalanságot eredményez a hazai lakásárakban. Mindez gyengíti azt a narratívát, hogy az ingatlanbefektetések reálértéküket rövidtávon is megtartják.

3. ábra: Lakásárindexek eltérése a hosszútávú trendjüktől

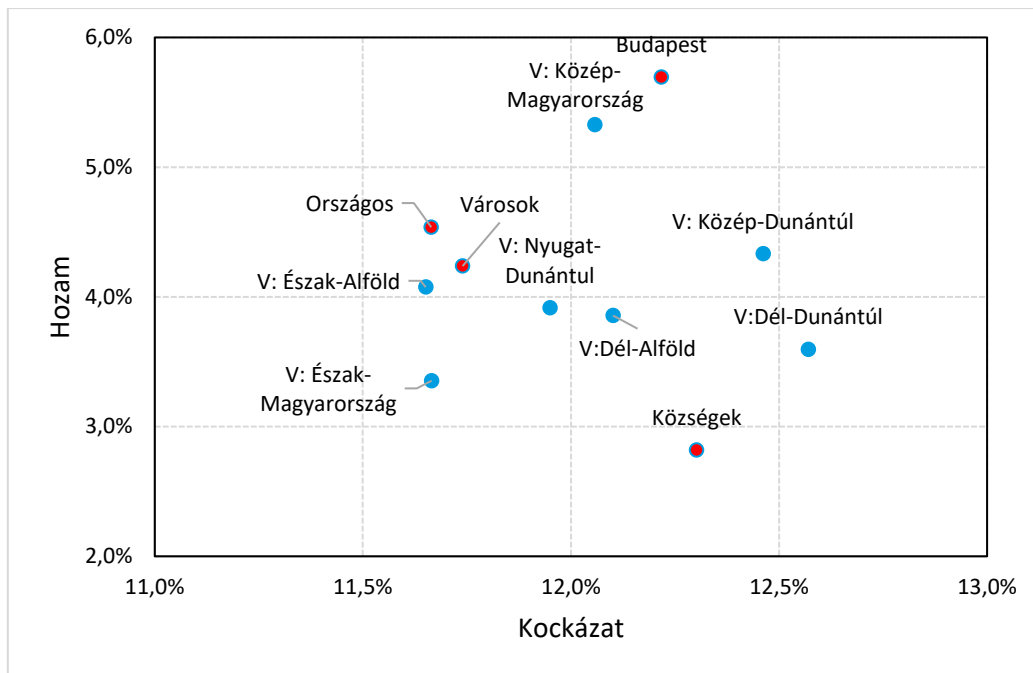


Megjegyzés: Az ábrán a logaritmizált lakásárindexek és az azok trendje közötti különbség látható. Forrás: MNB

A befektetések földrajzi szempontok alapján is elemezhetőek, felmérve, hogy az ország különböző részei és települései mennyire térnek el egymástól. Érdekesség, hogy a különböző településtípusok és régiók esetében egyáltalán nem figyelhető meg, hogy a magasabb kockázatú települések esetén a realizált hozam is magasabb lenne. Ez arra utalhat, hogy a hozam-kockázat térben gyengén teljesítő települések esetén a vásárlók kevésbé követnek befektetői szempontokat.

Érdeemes kiemelni, hogy az ábrán látható eredmények a 2001-2021 közötti historikus adatokon alapulnak, így ezek a jövőben változhatnak. Emellett a lakáskiadásból származó többletjövedelmeket sem tartalmazzák, amelyek hozamszintje némileg eltérhet régióként (bár az is igaz, hogy pontosan a jobban teljesítő régiók esetén elterjedtebb a lakáskiadás). Az eredmény alátámasztja azt a sejtést, hogy alapvetően Budapesten és a városokban érdemes ingatlant vásárolni befektetési céllal, legálábbis az elmúlt évek adatai erre utalnak.

4. ábra: Befektetések a hozam-kockázat térben régióként



Megjegyzés: A Hozamtengely az éves becsült növekedési trend mértékén alapul, a Kockázat az évesített szóráson, beleszámítva az ingatlanok egyedi kockázatát. Forrás: MNB

A befektetői szemléletű kockázatértékelés elsősorban azoknak lehet fontos, akik az otthonukon kívül egy másik ingatlant is birtokolnak, hiszen ezt már jó eséllyel befektetési jelleggel teszik. Azok számára, akik a saját ingatlanjukban laknak vagy ennek vásárlását tervezik, de más ingatlanjuk nincs, e kockázatokkal szemben áll az a rizikó, hogy saját ingatlan nélkül kitettek a lakhatási költségek változására. Az ő számukra egy esetleges lakásbérleti díj megugrása jelent kockázatot, ami saját tulajdonlás esetén természetesen nem jelentene problémát. (Persze ezzel összhangban a bérleti díjak csökkenése lehetőséget jelent számukra.)

Az eddigiekben körüljárt szempontok sem tekinthetők teljeskörűnek. Az ingatlanbefektetés az egyik legkevésbé likvid megtakarítási forma, egy tranzakció átfutási ideje jelentős időt vesz igénybe és gyakran csak jelentős árengedménnyel hajtható végre rövidebb idő alatt. Az elmúlt években a tárgyalt kockázatok kevésbé kerültek középpontba, főképp a lakásárak szárnyalásával foglalkoztak a hírek. *A közeljövőben azonban a befektetők részéről a prudens kockázatkezelés felértékelődhet, a kedvezőtlenebb makrogazdasági környezet és a magas kamatszintek miatt.*

Ez azért is kiemelten fontos, mert az ingatlanbefektetés gyakran párosul hitelfelvétellel, ami a befektető számára a *tőkeáttétellel arányos módon nagyítja fel a hozamok mellett a kockázatokat is*. A bevezetőre visszautalva, már csak méretéből adódóan sem meglepő, ha az ingatlan népszerű befektetési eszköz, de a vásárlási döntések meghozatalakor érdemes tisztában lenni a lehetőségek mellett a kockázatokkal is.

* A szerző az MNB Fenntartható pénzügyek főosztályának munkatársa

„Szerkesztett formában megjelent 2023. január 10-én a Napi.hu oldalon.”