

SZAKDOLGOZAT

Barabás Bettina
Pénzügy és számvitel

Kaposvár
2023



Magyar Agrár- és Élettudományi Egyetem
Kaposvári Campus
Pénzügy és számvitel Szak

Forgalomban lévő állampapírok összevetése az infláció tükrében

Belső konzulens: **Dr. Gál Veronika**
egyetemi docens

Készítette: **Barabás Bettina**
LOI06Q
levelező

Intézet/Tanszék: **Vidékfejlesztés és
Fenntartható Gazdaság
Intézet**

Kaposvár
2023

Tartalom

1. BEVEZETÉS	2
2. IRODALMI ÁTTEKINTÉS	3
2.1. Az elért megtakarítástól a befektetésig.....	3
2.2. A befektetések típusai	3
2.3. Kötvényekről részletesebben	4
2.3.1. A lejáratig számított hozam (YTM)	6
2.3.2. Hátralévő átlagos futamidő (Duration)	7
2.3.3. Cash flow fontossága az értékpapíroknál	8
2.4. Az állampapírokról részletesebben	8
2.4.1. Napjainkban forgalmazható állampapírok fajtái.....	9
2.5. Jegybank és a monetáris politika	14
2.6. Az inflációról általánosságában.....	15
2.6.1. Infláció alakulása Magyarországon	16
3. ANYAG ÉS MÓDSZER	19
4. EREDMÉNYEK ÉS ÉRTÉKELÉSÜK.....	20
4.1 A kiválasztott értékpapírok elemzése	20
4.1.1. 2026/I sorozatszámú Prémium Magyar Állampapír elemzése, értékelése	20
4.1.2. N2026/01 Magyar Állampapír Plusz elemzése, értékelése.....	22
4.1.3. K220105, K230104, K240103 sorozatszámú Egyéves Magyar Állampapírok elemzése, értékelése	23
4.1.4. 2025/N Bónusz Magyar Állampapír elemzése, értékelése	24
4.1.5. 2026/F Magyar Államkötvény elemzése, értékelése	25
4.2. Lakossági állampapírok állományváltozása	26
5. KÖVETKEZTETÉSEK ÉS JAVASLATOK	27
6. ÖSSZEFOGLALÁS.....	29
7. FELHASZNÁLT IRODALOM.....	30
ÁBRÁK ÉS TÁBLÁZATOK JEGYZÉKE	32

1. BEVEZETÉS

Az elmúlt években megfigyelhetően növekedett az érdeklődés a megtakarítások és a befektetési lehetőségek iránt. A megtakarítással rendelkező személyek általában valamekkora kamat, hozam céljából fektetik be pénzüsszegüket. Az, hogy milyen befektetési formát választanak, általában attól függ, hogy mekkora kockázatot vállalnak. Megkülönböztethetünk kockázatkerülő, mérsékelten kockázatvállaló és kockázatvállaló befektetőket.

Hazánkban a lakosság nagy része kockázatkerülő befektetőnek számít, azaz elsősorban a kockázatmentes befektetési lehetőségeket preferálják, mint például a Magyar Állam által kibocsátott állampapírokat. A lakosság által kedvelt Magyar Állampapírok nekem is felkeltették érdeklődésemet, ezért is választottam szakdolgozatom témájául.

Dolgozatom olvasása során megismerkedhetünk a befektetések típusaival, mint például a részvény vagy a befektetési alap. Továbbá részletesebben írok a kötvényekről, állampapírokról. Majd ismertetem a napjainkban is forgalmazható állampapírok fajtáit. Kitérek az infláció alakulására Magyarországon, illetve hatásaira, hogy az állampapír piacot miként módosította.

Kutatásom során kiválasztok néhány korábban kibocsátott állampapírt, melyek a következők, 2026/I Prémium Magyar Állampapír, N2026/01 sorozatszámú Magyar Állampapír Plusz, 2025/N Bónusz Magyar Állampapír, K220105 Egyéves Magyar Állampapír és a 2026/F Magyar Államkötvény. A kiválasztott értékpapírokat részletesen elemzem megvizsgálom az eddig elért kamatjaikat, illetve, hogy az infláció emelkedése milyen hatással volt rájuk. Számolásaim során különböző forgatókönyveket készítek, hol növekvő, hol stagnáló vagy épp csökkenő inflációt feltételezek a futamidő lejáratáig. Ezek után a Cash flow kimutatás és a lejáratig számított hozam segítségével összehasonlítom őket.

Eredményként meggyőződhetünk róla, hogy mely befektetés biztosítja a legnagyobb hozamot. Dolgozatom célja, hogy rávilágítsak milyen hozamokat érhetünk el befektetéseinkkel egy magas inflációs környezetben. Illetve, hogy az olvasó megértse miért is kedvelt befektetések a Magyar Állampapírok.

2. IRODALMI ÁTTEKINTÉS

2.1. Az elért megtakarítástól a befektetésig

A háztartások a szabad pénzeszközöket vagy elköltik, vagy megtakarítják, befektetik. Általában, ha a családoknak nagyobb céljaik, vágyaik vannak, akkor a takarékoskodás mellett döntenek. Lehet ez akár egy autó vásárlás, tandíjra való spórolás, vagy akár a nyugdíjas évekre való gyűjtögetés. Bármi is legyen a cél, ilyenkor hajlandóak vagyunk lemondani valami másról, hogy vágyainkat előbb megvalósítsuk. Ezt a lemondást nevezzük használdozatnak, ami a cél érdekében történik (Solt, 2007). Továbbá, ez teszi indokolttá, hogy valaki úgy határozzon, hogy a ma rendelkezésre álló pénzét ne költse el, hanem megtakarítsa. Azaz a jelenben megtakarít és a jövőben költi el. Tehát amikor valaki a befektetés mellett dönt, az azt jelenti, hogy a pénzének a gyarapodása érdekében lemond, az azonnali elköltésről. Azonban cserébe valamekkora kamatot, hozamot vár.

Amikor befektetési lehetőséget keresünk, akkor több mindent mérlegelnünk kell. Például, hogy mi a befektetésünk célja, mekkora a befektetni kívánt pénzösszeg, mekkora hozamot szeretnénk elérni, mennyi időre szeretnénk befektetni, illetve, hogy mekkora kockázatot vagyunk hajlandóak vállalni (Bélyácz, 2009). Fontos ezeknek a meghatározása, hogy a legmegfelelőbb befektetési formákat tudjuk választani.

Szintén fontos a befektetéseink diverzifikálása. Ez lényegében azt jelenti, hogy pénzünket megosztjuk több befektetési forma között. Azaz, ha véletlen valamelyik befektetésünkönél veszteséget szenvednénk el, akkor a másik befektetésnél a nyereség kárpótol minket. Azaz a befektetésünk egészére nézve, csökkentjük a kockázatot. Azonban ez sem garantálja, hogy pénzünk egy részét nem veszítjük el, ha kockázatosabb befektetéseket választunk.

2.2. A befektetések típusai

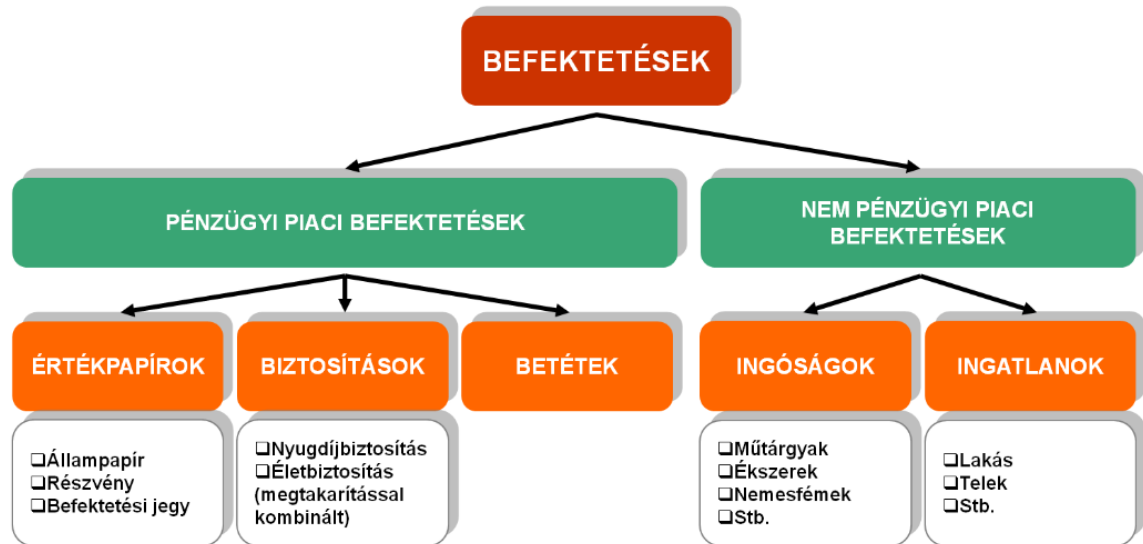
Befektetésnek nevezzük azt a folyamatot, amelynek során a megtakarítással rendelkező befektető különböző befektetési eszközöket vásárol, azzal a céllal, hogy a befektetett tőke értékét növelje. A befektetéseket két nagy csoportra oszthatjuk, pénzügyi piaci befektetésekre, illetve nem pénzügyi piaci befektetésekre.

A nem pénzügyi piacot további két részre lehet bontani az ingóságokra és az ingatlanokra. Ingóságok közé sorolhatóak azok a dolgok, amelyek elmozdíthatóak. Ide tartoznak például a műtárgyak, nemesfémek, illetve az ékszerek. Ingatlannak nevezzük a föld és a ráépített szilárd építmények összeségét, tehát nem mozdíthatóak.

A pénzügyi piacot három nagy csoportra bontanám, értékpapírokra, biztosításokra és a betétekre. Betétnek nevezzük azt a pénzösszeget, amely valamelyik pénzintézetnél kerül elhelyezésre, amely után a bank köteles kamatot fizetni (Ifj. Marosán, 1992). Napjainkban a betétikamatok mértéke igen alacsony, körülbelül 0,01%, annak ellenére, hogy a jegybanki alapkamat mértéke 13%. Egyes bankok csak az új forrásokra hirdetnek magasabb betéti kamatokat, ezekre azonban körülbelül 8-9%-os kamatot ígérnek. A biztosítások további két csoportra oszthatóak, nyugdíjbiztosításra és megtakarítással kombinált életbiztosításokra. A nyugdíjbiztosítás egy kifejezetten nyugdíjcélra kötött életbiztosítási szerződés, amely halál vagy rokkantság esetén a megtakarítási összegem felül további biztosítási elemeket tartalmaz.

A megtakarítással kombinált életbiztosítás kiváló választás lehet azoknak a befektetőknek, akik havi rendszerességgel szeretnék megtakarítani, céljaik elérése érdekében. Illetve a hozzátartozó kockázati biztosítási kiegészítő arról gondoskodik, hogy ha bekövetkezik egy sajnálatos esemény, például baleset, akkor az ne sodorja veszélybe a cél elérést.

Értékpapírnak nevezzük a vagyoni jogot vagy követelést megtestesítő okiratokat. Ide tartoznak például az állampapírok, kötvények, részvények, befektetési alapok. Az első ábrán a befektetések típusai láthatók.



1. ábra: A fontosabb befektetési lehetőségek

Forrás: Merényi és mtsai (2023)

Kötvénynek nevezzük a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat, ezek általában közepes kockázatúak. A kötvényben a kibocsátó arra kötelezi magát, hogy az ott megjelölt pénzösszegnek az előre meghatározott kamatát a kötvény megvásárlójának, illetve jogosultjának a megjelölt időben és módon megfizeti. Gyakorlatilag kölcsön nyújtás a kötvény kibocsátójának. Ebből ered a kötvény kockázata, hiszen, ha a vállalat nem tud fizetni, akkor elveszíthetjük a befektetésünket.

A részvény tulajdonjog, egy társaságban való részesedést jelentő értékpapír. Elég kockázatos befektetési forma, viszont ez által a magasabb hozam esélyét is magába hordozza. A befektetési alapok valójában nem önálló befektetések. Ugyanis ebbe az alapba gyűjtik össze a több ezer megtakarító pénzét és azt egységesen kezelve fektetik be.

2.3. Kötvényekről részletesebben

„A kötvény klasszikus formájában fix kamatozású, általában hosszabb lejáratú értékpapír. Szólhat névre és bemutatóra. A kötvény kibocsátója arra kötelezi magát, hogy az előre meghatározott időpontban (időpontokban) a kötvény névértékének megfelelő összeget visszafizeti és addig az esedékes kamatokat kifizeti. A kötvény tehát hitelviszonyt bizonyító okirat, tulajdonosát sem valóságosan, sem formálisan nem teszi társtulajdonossá (szemben a részvényvel), így nem is jogosít a kibocsátó cég ügyeiben való részvételre. A kötvény névértékét a kibocsátó legkésőbb a kötvény lejáratakor köteles visszafizetni” (Bácskai és mtsai, 1992, 125).

Kötvényt bocsájthat ki akár cég vagy állam is. Ha pedig mi, mint befektetők megvásároljuk azt, akkor az állam vagy vállalat hitelezőjévé válunk. De miért is bocsájtanak ki kötvényeket? A válasz nagyon egyszerű, pénzre van szükségük. Például egy vállalat egy új beruházást szeretne megvalósítani, de nincs hozzá elegendő tőkéje. Az állam esetében a kibocsájtott kötvényekből befolyt összeget az államadósság finanszírozására fordítják.

A kötvény nem kockázat mentes befektetés, de jóval kisebb a kockázata, mint egy részvénynek. Hiszen általában a kötvény várható hozama előre kiszámolható és a fix kamatfizetéseknek köszönhetően viszonylag biztos hozamot kínálnak. A hozam lényegében a befektetés után kapott kamatbevétel, illetve a befektetésen keletkezett árfolyamnyereség vagy árfolyamveszteség összessége (Bácskai és mtsai, 1991). A hozam akkor egyenlő a kamattal, ha az értékpapírt névértéken tudjuk megvásárolni és lejáratig megtartjuk, vagy lejárat előtt névértéken tudjuk eladni. Az alacsony kockázat miatt, a kötvény várható hozama is alacsonyabb lesz, mint például a részvényké.

A kötvények esetén érdemes tisztázni néhány alapfogalmat. Névértéknek nevezzük azt az összeget, amelyet tőketörlesztésként fizet vissza a kibocsátó a befektetőnek. A névérték általában egyenlő a kibocsájtási árral, azonban vannak kivételek. Ilyen például a diszkontkincstárjegy. Vásárlása esetén névérték alatt tudjuk megvásárolni, azonban lejáratkor a névértéket fizeti vissza, így a kettő közötti különbség adja a befektető hozamát. Névleges kamatláb, azaz összeg, amit a kötvény vásárlója kap a befektetett összeg után (dr. Szlávik, 2002). A kamat mértékét a kibocsátó határozza meg, amelyet a kötvény névértékére fizet ki. Árfolyam az az ár, amelyen a kibocsátó eredetileg eladja a kötvényt. A befektető lényegében ezt az összeget adja kölcsön a kötvény kibocsátójának. Ha 100%-os árfolyamon vásárolunk kötvényt, akkor az megegyezik a névértékkel. Lejáratú időknek nevezzük azt a meghatározott időpontot, amikor a kibocsátó visszafizeti a névértéket. Lényegében a befektető ekkor kapja vissza a befektetett tőkéjét.

Ha kötvényt vásárolunk, akkor számolnunk kell néhány kockázati lehetőséggel. Ilyen például a fizetéseképtelenség. Ha egy jól menő vállalat kötvényét vásároljuk meg, akkor csökkenthetjük ezt a kockázatot. Hiszen nagyobb az esélye, hogy ők vissza tudják fizetni a befektetett összeget, mint egy csőd szélén álló vállalkozás. Ilyen szempontból az államkötvények biztonságosabb befektetési formák, hiszen nagyon ritkán hallani olyat, hogy egy ország csődbe ment. Természetesen nem lehetetlen, de kisebb az esélye, mint egy cégnél. Ezért nem véletlen az se, hogy az államkötvényeknél kisebb hozamot lehet elérni, mint a vállalati kötvényeknél, hiszen kockázatuk is kisebb. Továbbá a csőd-kockázaton túl érdemes megemlíteni a piaci kockázatot is. Ami lényegében az árfolyam változásból ered. Ugyanis, ha a jegybanki alapkamat nő, akkor a kötvények árfolyama csökken. Így egy korábban megvásárolt kötvény lejáratú idő előtti eladása esetén, az alacsonyabb árfolyam miatt a kötvény tulajdonosának árfolyamvesztesége keletkezik. A változó kamatozású kötvényeknél ez a kockázat alacsonyabb, mint a fix kamatozású kötvényeknél. Beszélhetünk még likviditási kockázatról, amely azt mutatja meg, hogy milyen gyorsan lehet egy adott kötvényt készpénzzé alakítani. Ha egy kötvényt még a lejárat előtt szeretnénk visszaváltani, előfordulhat, hogy csak árfolyamveszteséggel tudjuk megtenni. Így rosszul járunk, hiszen veszteségünk keletkezik az eladásból. Szintén kockázatot jelent, ha egy kötvénynek nincs árjegyzése, ugyanis akkor a kibocsátó nem garantálja a lejárat előtti visszaváltást. Tehát nem tudunk a pénzünkhöz azonnal hozzáférni.

A következő sorokban nézzük meg a kötvények árfolyama és a kamatok közti kapcsolatot. A kötvények árfolyamát elsősorban a kereslet-kínálat határozza meg. Hiszen, ha egy kötvényt sokan meg akarnak vásárolni, akkor az ára, árfolyama emelkedni fog, ha pedig mindenki eladni szeretne, akkor az ára, árfolyama csökkenni fog. Továbbá a kötvények árfolyamát befolyásolják a kamatok. Ugyanis, ha a gazdaságban a kamatok emelkednek, a meglévő kötvények árfolyama csökken. Ha bele gondolunk logikus, hiszen a kamatok emelkedésével az újonnan kibocsátott kötvények magasabb kamatot fognak kínálni. Emiatt a már korábban kibocsátott, meglévő kötvény nem lesz olyan vonzó a befektetők számára. Ezért a már meglévő kötvény árfolyamát csökkenteni kell, hogy újra vonzó legyen a piacon. Igaz ez fordítva is, ha a kamatok csökkennek, akkor a kötvények árfolyama emelkedik. Hiszen, ha az állam a jegybanki alapkamatot csökkenti, akkor előfordulhat, hogy a meglévő, kibocsátott kötvények iránti kereslet megemelkedik, mivel ott nagyobb hozamot tudnak elérni a befektetők. Viszont, mivel a kereslet megemelkedett, ezért a kötvény árfolyama is emelkedni fog.

Hosszú lejáratú kötvényeknél nehéz előre megjósolni a kamatkörnyezetet, ezért vásárlásakor kockázati tényezőként kezelendő a változó kamatszint mértéke. Ahogy a megvásárolt kötvényünk egyre jobban közelít a lejáratához, úgy a névérték és vételár közti különbség is egyre kisebb lesz. Ennek oka, hogy a lejáratához közeledve egyre kevesebb idő marad a névérték visszafizetésére, emiatt az ár is ehhez fog igazodni.

A fentieket figyelembe véve a kötvények számos előnyeit, illetve hátrányait állapíthatjuk meg. Előnyei közé sorolnám az alacsony kockázatot, hiszen alacsonyabb kockázatú befektetés, mint a részvény. Továbbá a legtöbb kötvény rendszeresen fizet kamatot, úgymond egyfajta passzív tartós jövedelemforrás. Hátrányai közé sorolnám az alacsony hozamot, illetve kitettséget az inflációnak. Ugyanis a kötvények sokszor fix hozamot fizetnek, ezért magas infláció esetén erősen csökkenhet az értékük.

Melyik kötvényt érdemesebb megvásárolni? A befektetők vásárlás előtt több szempontot is vizsgálnak. Döntésük során figyelembe veszik a lejáratig hátra lévő időt, a kamatlábat, a kamatozás módját, névértéket, illetve az árfolyamot. Azonban ezeken felül többféleképpen is jellemezhetjük a kötvényeket. Ilyen például a lejáratig számított hozam vagy éppen a hátralévő átlagos futamidő. A befektetők szerencséjére, ezen értékek kiszámolásával a kötvények könnyen összehasonlíthatóak.

2.3.1. A lejáratig számított hozam (YTM)

A lejáratig számított hozam (Yield to Maturity, YTM) egy mutató, melynek segítségével kiszámítható, hogy milyen éves hozamra tehetünk szert, ha jelenlegi piaci áron megvásároljuk az adott kötvényt és a lejáratig meg is tartjuk. „Az a hozam, amely akkor realizálható, ha a befektető a vásárlás napjától a lejáratig megtartja befektetését és a közben kapott kamatokat is befekteti ugyanezen a hozamon. Segítségével kiszámítható, hogy a befektetett összegből mennyi lesz a lejárat napján (Magyar Állampapír, 2023a).”

A mutató a kötvény minden jövőbeli kifizetésére jelenértéket számol. A jelenérték lényegében azt mutatja meg, hogy egy jövőben esedékes pénzösszeg mennyit ér a jelenben (Vékás, 1996). A második ábrán látható a jelenérték számítás képlete, PV jelöli a jövőbeni összeg jelenértékét, C a jövőben kapott összeget, r pedig az elvárt, alternatív hozamot.

$$PV = \frac{C}{(1+r)^t}$$

2. ábra: Jelenérték számítás képlete

Forrás: Saját szerkesztés, (Vékás, 1996, 37) alapján

Tehát a lejáratig számított hozam az a hozam, amivel a kötvény pénzáramlásait diszkontálva a jelenértéket kapjuk eredményül. A mutató számításához szükséges megadni a kötvény névértékét, árfolyamát, kamatozását, illetve a lejáratig számított idejét. A lejáratig számított hozam számolása igen bonyolult. Legegyszerűbben Excel táblázat segítségével oldható meg. Tulajdonképpen a YTM megegyezik a belső megtérülési rátával. A belső megtérülési ráta az évente realizált átlagos hozam. Amelyik befektetésnek nagyobb a belső megtérülési rátája, értelemszerűen azzal jár jobban a befektető. A harmadik ábrán a lejáratig számított hozam képlete látható.

$$P_{bruttó} = \sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+YTM)^t}$$

3. ábra: Lejáratig számított hozam képlete

Forrás: Saját szerkesztés, (Brealey és Myers, 2005) alapján

A YTM mutató előnye, hogy számol a pénz időértékével. Illetve, hogy számításával a befektetők különböző lejáratú és kamatozású kötvényeket is össze tudnak hasonlítani. Hátrányai közé sorolnám, hogy a mutató nem számol a tranzakciós költségekkel a vételi, eladási költségekkel. Így számítása során nem teljesen pontos értéket kapunk (Fazakas, 2003).

2.3.2. Hátralévő átlagos futamidő (Duration)

A duráció olyan mutatószám, amely megmutatja, hogy egy adott kötvénynek mennyi az átlagos hátralévő futamideje. A duráció a kötvény kamatérzékenységét is kifejezi. Azaz megmutatja, hogy mennyire érzékenyen reagál a kötvény árfolyama a kamat változásra. Általánosságában megállapítható, hogy minél hosszabb a kötvény átlagos hátralévő futamideje, annál nagyobb hatása lesz a kamat változásának a kötvény árfolyamára (Bodie et al, 2005). A negyedik ábrán a duráció képlete látható, ahol n az adott évet jelöli, K az adott évben esedékes kamatot, T az adott évben esedékes tőketörlesztést, r az elvárt piaci kamatot, míg P a kötvény árát tükrözi.

$$DUR = \sum_{n=1}^{\infty} n * \frac{K_n + T_n}{(1+r_n)^n} / P$$

4. ábra: Duráció képlete

Forrás: Saját szerkesztésű, (Bodie et al, 2005) alapján

2.3.3. Cash flow fontossága az értékpapíroknál

A Cash flow lényegében pénzáramlás sorozatát tükrözi. „Az értékpapír vásárlásnál általában nem egyetlen jövő időpontbeli pénzt vásárolunk, hanem jövő időpontbeli pénzek sorozatát, egy cash flowt. Ennek nagysága lehet

- előre rögzített nagyságú (váltó, fix kamatozású kötvények),
- előre csak feltételekben rögzített, bizonytalan nagyságú (részvény, biztosítási kötvény),
- egyetlen időpontban fizető (váltó),
- több időpontban fizető (kötvény),
- elvben végtelen sok időpontban fizető (örökjáradék kötvény, részvény),
- véletlen időpontban fizető (biztosítási kötvény).

Ezzel szemben, amikor a bankban betétet helyezünk el (pl. takarékbetétet), akkor a hangsúly nem valamely (a másodlagos piacon később eladható) jövőbeni pénz megvásárlásán van, hanem a jelenbeni pénz eladásán, egy előre meg nem határozott időpontú jövőbeni pénzre történő átváltással.” (Bácskai és mtsai, 1992, 325)

A jövőbeni pénzáramlások felírásának segítségével az állampapírok, államkötvények könnyen összehasonlíthatóak.

2.4. Az állampapírokról részletesebben

Állampapír hitelviszonyt megtestesítő okirat, melyet az állam bocsájt ki. Kockázati besorolása igen alacsony. A magyar állampapír az egyik legbiztonságosabb befektetés, hiszen az állam fix vagy inflációkövető kamat visszafizetését garantálja. Ez által sokkal biztonságosabb befektetési forma, mint például a részvény vásárlás. Bármikor visszaváltható, bár akkor már nem tőke védett. Előnye, hogy a kamat után nem kell kamatadót, melynek mértéke 15%, illetve szociális hozzájárulási adót, melynek mértéke 13% fizetni. Továbbá a befektetők azért is kedvelik, mert örökölhető örökösödési illeték megfizetése nélkül.

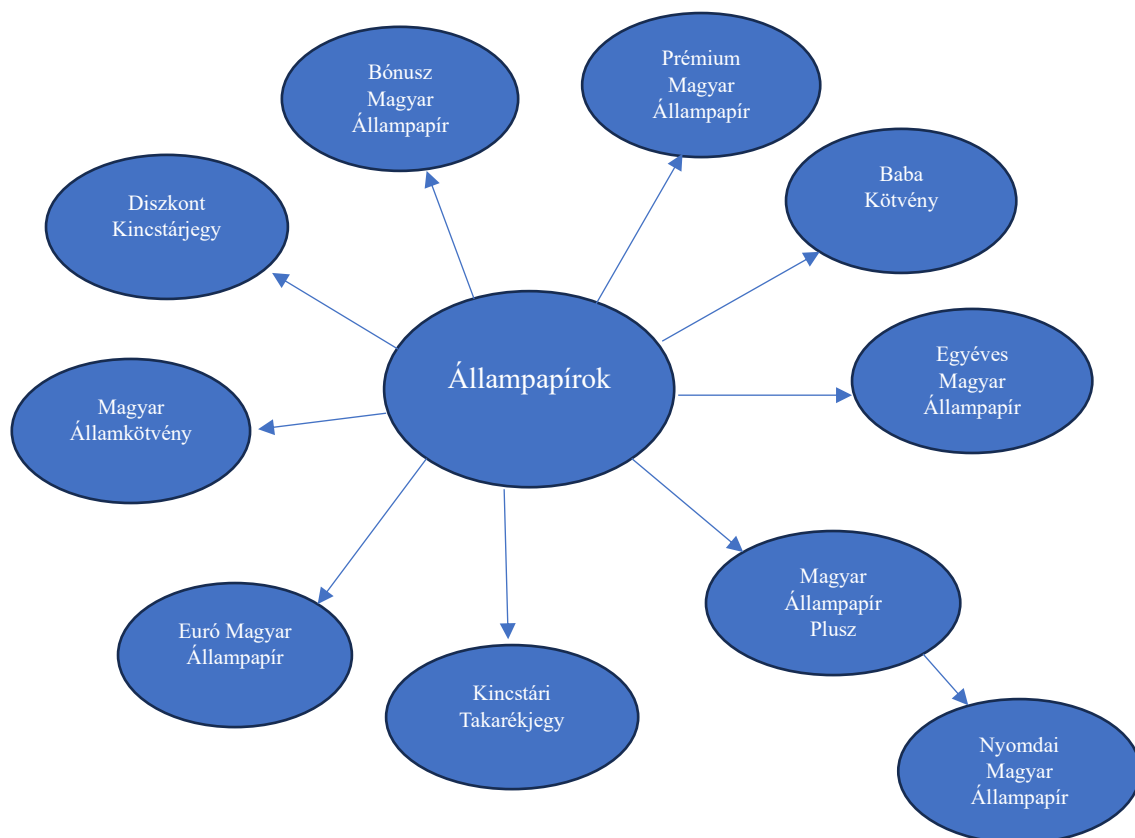
„Az állampapír-befektetés az egyik legnagyobb volumenű, legelterjedtebb, legbiztosabb befektetési forma, amely mind a szakértelemmel nem bíró, mind a „profli” befektetőknek ajánlható. Spekulációk révén az utóbbiaknak módjuk nyílhat az átlagosnál magasabb hozamok elérésére is. Az állampapírpiac működésének alapja az, hogy az állam, illetve egész pontosan az állampapírok kibocsátásáért felelős intézmény, az Államadósság Kezelő Központ (ÁKK) Rt. folyamatosan állampapírokat bocsájt ki, amelyeket az állam garantáltan visszafizet. Ezen értékpapírok testesítik meg az ország adósságterheit, illetve finanszírozzák a költségvetés adott évben keletkező hiányát. Az állampapírok legnagyobb előnye az, hogy amennyiben a futamidő végéig megtartjuk őket, általában pontosan kiszámítható hozamot garantálnak a befektetőknek, akiknek ráadásul nem kell számolniuk a vissza nem fizetés kockázatával. A bankok vagy a kötvényt, részvényt kibocsátó vállalkozások csődbe mehetnek, és felszámolásuk esetén képtelenek lehetnek a befektetők pénzét visszafizetni. Az államot azonban nem lehet felszámolni, nem megy csődbe. Természetesen az előbbi megállapítás nem mindig igaz. Egy „jó adós” államnak minden korábban kibocsátott állami papíráért illik felelnie. Sok érdekes történet kering olyan esetekről, amikor spekulánsok értéktelennek hitt korabeli kötvényeket felvásároltak, majd a jogfolytonos államnak benyújtották, és maradéktalanul megkapták a mai árra átszámolt összeget. Vannak azonban olyan esetek, hogy az állam önhatalmúlag módosítja

a visszafizetés feltételeit (erre 1998-ban az orosz pénzügyi rendszer összeomlásakor láthattunk példát), avagy fizetéseképtelennek nyilvánítja magát. Mindenesetre a jellemző helyzethez visszatérve az állampapírokkal pontosan kiszámítható, biztos hozamot érhetünk el. A magyar állam kifejezetten jó adósnak számít.” (Brückner, 2001, 11).

Ahogy azt már korábban említettem, az állampapírokat az ÁKK bocsátja ki az államadósság finanszírozása érdekében. Felmerülhet a kérdés, hogy az államnak miért éri meg a lakosságtól hitelt felvennie. A válasz nagyon egyszerű, hiszen így az államadósság hazai kézben marad. Azaz az állam a lakosságnak tartozik, nem pedig nemzetközi cégeknek. Másrészt pedig, az így szerzett pénz az állami gazdaságba forog vissza, hiszen az állam tőkéhez jut, amiből például beruházásokat tud megvalósítani. Az állampapírokat több szempontból tudjuk csoportosítani. Például beszélhetünk kamatozó, illetve diszkont állampapírokról. Kamatozó állampapíroknál az állam kamatot fizet a befektetőnek. Diszkont állampapíroknál, pedig a befektető névérték alatt jut hozzá az állampapírokhoz, hozamot az eladáskor, az árfolyamnyereségből realizál. Kamatozás típusa szerint beszélhetünk fix, változó, illetve sávós kamatozású állampapírokról. Továbbá megkülönböztethetünk forintban vagy devizában kibocsátott állampapírokat. Rövid vagy hosszú lejáratú állampapírokat. Illetve célcsoport szerint megkülönböztethetünk lakosság számára elérhető, illetve a vállalatok számára is elérhető állampapírokat.

2.4.1. Napjainkban forgalmazható állampapírok fajtái

Az 5. ábrán a napjainkban is forgalmazható állampapírok láthatóak.



5. ábra: Állampapírok fajtái

Forrás: Saját szerkesztésű, Magyar Állampapír honlapja alapján (2023b)

2.4.1.1. Prémium Magyar Állampapír

A Prémium Magyar Állampapír infláció követő, változó kamatozású, dematerializált értékpapír. 2022.09.30 óta a forgalomba hozott sorozatok névértke 1.-Ft. Azonban a korábban kibocsátott PMÁP-okat 1.000 forintos címmel lehetett megvásárolni. A kifizetendő kamat mértéke kamatbázisból és kamatprémiumból tevődik össze. A kamatbázis megegyezik a megállapítás évét megelőző naptári évre vonatkozóan a Központi Statisztikai Hivatal által közzétett éves átlagos fogyasztói árindex-változás százalékos mértékével, azaz az éves átlagos infláció mértékével. Legrosszabb esetben a kamatbázis értéke 0%-kal egyenlő. A kamatprémium mértékének meghatározása és nyilvánosságra hozatala az adott sorozatra vonatkozó Nyilvános Ajánlatételben kerül sor. 2022 szeptember végétől kibocsátott sorozatok esetében a forgalmazókra értékesítési korlát került meghatározásra, melynek mértéke szintén a Nyilvános ajánlatételben, illetve a sorozatokra vonatkozó Ismertetőben kerül pontos meghatározásra.

Kamatfizetés évente esedékes. A tőkét pedig a futamidő végén a kamattal együtt fizeti vissza a befektetőnek. A Prémium Magyar Állampapír kamatadó és szocho mentes, azonban a 2019. június 1-jét megelőzően vásárolt sorozatokat 15%-os kamatadó terheli. Belföldi és külföldi magánszemélyek egyaránt vásárolhatják. Nyilvános forgalomba hozatala adagolt kibocsátás útján történik. Melyet névérték plusz felhalmozott kamaton tudunk megvásárolni. Lejárat előtti visszaváltásra is van lehetőség, mely napi árfolyamon történik. PMÁP-ot közvetlenül a Magyar Államkincstárnál, a Magyar Postán, illetve a különféle bankok fiókhálózatainál tudjuk megvásárolni.

A jelenleg is vásárolható PMÁP sorozatszám 2033/I, melynek futamideje 9 év. Aktuális kamat mértéke 14,75% (Magyar Állampapír, 2023c).

2.4.1.2. Bónusz Magyar Állampapír

A Bónusz Magyar Állampapír változó kamatozású, dematerializált értékpapír, melynek alapcímlete 1.-Ft. Futamideje 3 év. A kifizetendő kamat mértéke a kamatbázisból és a kamatprémiumból tevődik össze. Minden sorozat kamatbázisa megegyezik a kamatmérték meghatározásának időpontját megelőző négy eredményes, 3 hónapos Diszkont Kincstárjegy aukción kialakult átlaghozamok, adott aukción elfogadott mennyiségekkel súlyozott számtani átlagával. Amennyiben ez az érték nulla vagy negatív lenne, úgy a kamatbázis mértéke 0%. A kamatprémium mértéke fix 1%. Kamatfizetés három havonta esedékes. A tőkét pedig a futamidő végén a kamattal együtt fizeti vissza a befektetőnek.

2022 szeptember végétől a BMÁP kamatadómentes befektetésnek minősül. Továbbá a forgalmazókra értékesítési korlát került meghatározásra, melynek mértéke a sorozatra vonatkozó Ismertetőben és nyilvános ajánlatételben kerül meghatározásra. 2019. június 1-jét megelőzően 4,6 és 10 éves futamidejű BMÁP-ot tudunk vásárolni, amelyek esetében a kamatbevétel 15%-os kamatadó terheli. 2019. június 1. és 2022. szeptember 29. között a BMÁP forgalomba hozatal szünetelt.

Devizabelföldi és devizakülföldi természetes személyek egyaránt vásárolhatják. A nyilvános forgalomba hozatal módja ugyanúgy, mint a PMÁP-nál adagolt kibocsátás útján történik, mely névérték plusz felhalmozott kamaton kerül értékesítésre. Visszavásárlásra szintén van lehetőség, ami az adott napi árfolyamon történik.

Forgalmazóhelyek: Magyar Államkincstár, Magyar Posta, bankok. A jelenleg is vásárolható BMÁP sorozatszama 2026/O. Az aktuális éves kamat mértéke 11,92% (Magyar Állampapír, 2023d).

2.4.1.3. Magyar Állampapír Plusz

A Magyar Állampapír Plusz sávós, fix kamatozású, dematerializált értékpapír, melynek alapcímlete 1 forint. Futamideje 5 év. Értékesítése folyamatosan zajlik a forgalmazóknál. Az értékesítésre felkínált mennyiség bármikor bővíthető, annak érdekében, hogy a keresletet kielégítsék. Kamatjuttatás az első évben fél évente, az ezt követő években évente történik. Az első félévben évi 3,50%, a második félévben évi 4,00%, a 2. évben évi 4,50%, a 3. évben évi 5%, a 4. évben évi 5,5%, míg az 5. évben évi 6% kamatot fizet. A kamatjuttatás napján a pénzben kifejezett kamat összegével megegyező névértékű, azonos sorozatba tartozó állampapírban kerül jóváírásra a kamat a befektetők értékpapírszámláján. Azaz kamatos kamatozású. A tőkét a futamidő lejáratkor a kamattal együtt fizeti vissza. A befektetésből származó kamatbevétel kamatadó mentes.

Egyaránt belföldi és küldi magánszemélyek is vásárolhatják. Nyilvános forgalomba hozatala jegyzés útján történik, egymást követő egy hetes időszakokban. A jegyzési időszakban 100,00% árfolyamon jegyezhető. A futamidő pedig a jegyzés lezárását követő első munkanaptól kezdődik. Lejárat előtti visszaváltásra is van lehetőség. Még pedig a kamatfizetést követő 5 munkanapon a forgalmazók nettó 100%-os árfolyamon vásárolják vissza befektetőktől. Az ezen kívüli időszakban az adott napi árfolyamon lehetséges a visszaváltás.

Forgalmazóhelyei a Magyar Államkincstár, a CIB, a K&H, az MBH Bank Nyrt., a Raiffeisen, az OTP, az MBH Befektetési Bank Zrt., az UniCredit, a Concorde Értékpapír Zrt., az Equilor Befektetési Zrt., az Erste Befektetési Zrt., a Fundamenta, a GránitBank Zrt, a Hold Alapforgalmazó, a KBC Securities, az SPB Befektetési Zrt. és a Magyar Posta (Magyar Állampapír, 2023e).

2.4.1.4. Nyomdai Magyar Állampapír Plusz

A nyomdai Magyar Állampapír Plusz névre szóló, fix, sávós kamatozású állampapír. Melyet nyomdai úton 10.000, 50.000, 100.000, 500.000, 1.000.000, 2.000.000 forintos címletekben lehet megvásárolni. A kamatok mértéke megegyezik a MÁP Plusz állampapíréval. A kamatozása a vásárlás napját követő naptári hét első munkanapján kezdődik, a kamat a futamidő alatt halmozódik, melyet lejáratkor a tőkével együtt egy összegben fizet vissza.

A nyomdai MÁP Plusz a lejárat után nem kamatozik, akkor sem, ha fizikálisan a visszaváltása nem történt meg. Kamatadó mentes állampapír, melyet belföldi és külföldi magánszemélyek is vásárolhatnak. Forgalomba hozatala folyamatos kibocsátás útján történik, amelyet mindig 100,00%-os árfolyamon vásárolhatunk meg. Amennyiben a futamidő lejárat előtt szeretnénk visszaváltani befektetésünket, úgy a kamatfizetés utáni 5 munkanapon 100%-os árfolyamon tehetjük meg. Az ezeken kívüli napokon 99,75%-os árfolyamon tudjuk megtenni. A kamatfordulókat követő 5 munkanapos időszakok a megvásárolt nyomdai Magyar Állampapír Plusz előoldalán feltüntetésre kerültek.

Forgalmazásával kizárólag a Magyar Posta Zrt. foglalkozik. Amennyiben a nyomdai MÁP Plusz elveszett vagy megsemmisült, úgy közjegyzői eljárás útján igényelhető a kifizetése, visszaváltása (Magyar Állampapír, 2023f).

2.4.1.5. Egyéves Magyar Állampapír

Az Egyéves Magyar Állampapír, ahogy a nevében is szerepel egy éves futamidejű. Fix kamatozású, dematerializált értékpapír, melyet 10.000 forintos címletekben tudunk megvásárolni. Forgalomba hozatala jegyzés útján történik. Jegyzése 100%-os árfolyamon, azaz névértéken lehetséges. A befektetett tőke a futamidő végén, lejáratkor a kamattal együtt kerül visszafizetésre. 2019 június 1-jét követően ezek az állampapírok is kamatadó mentesek. Azonban a korábban vásárolt Egyéves Magyar Állampapíroknál a kamatbevételt 15%-os kamatadó terhelte.

Devizabelföldi és devizakülföldi természetes személyek egyaránt vásárolhatják. Lejárat előtti visszaváltásra itt is van lehetőség, mindig az adott napi árfolyamon kerül visszaváltásra a tőke. Ugyanúgy, mint a többi állampapírt a Magyar Államkincstár, a Magyar Posta, illetve a pénzügyintézetek forgalmazzák. A jelenleg is vásárolható Egyéves Magyar Állampapír kamat mértéke fix 8% (Magyar Állampapír, 2023g).

2.4.1.6. Kincstári Takarékjegy

A Kincstári Takarékjegy névre szóló, fix, lépcsős kamatozású állampapír. Melyet nyomdai úton 10.000, 50.000, 100.000, 500.000 és 1.000.000 forintos címletekben lehet megvásárolni. Futamideje 1 vagy 2 év. A tőkét és a kamatokat a befektető a visszaváltás napján egyösszegben kapja vissza. A 2019. június 1-jét megelőzően vásárolt KTJ-ből származó kamatbevétel még kamatadó köteles, melynek mértéke 15% volt. Azonban a napjainkban vásárolt Kincstári Takarékjegyek kamatadó mentesek.

Kizárólag devizabelföldi természetes személyek vásárolhatják. Forgalmazásával kizárólag a Magyar Posta Zrt. foglalkozik. A futamidő a vásárlás napján indul. Folyamatos kibocsátású állampapír, amelynél a Kibocsátó egy sorozaton belül a kamatmértéket változtathatja. A kamatváltoztatás csak a változás időpontja után megvásárolt értékpapírokra érvényes. A Kibocsátó a kamatmértékét hirdetmény útján teszi nyilvánosságra. A futamidő alatt lejárat előtt és után bármikor visszaváltható. A befektető visszaváltáskor a vásárlás napjától eltelt idő függvényében kapja a kamatot. Ha például a vásárlástól számított három hónapon belül váltjuk vissza, akkor nem fizet kamatot. Azonban fontos, hogy lejárat után már nem kamatozik, akkor sem, ha fizikailag a visszaváltás még nem történt meg. Amennyiben a Kincstári Takarékjegyünket elvesztjük, közjegyzői eljárás útján igényelhetjük a Kincstári Takarékjegyünk alapján történő fizetések letiltását.

A jelenleg vásárolható egy éves KTJ éves kamat mértéke 8,00%, illetve a kétéves futamidejű KTJ éves kamat mértéke 8,50% (Magyar Állampapír, 2023h).

2.4.1.7. Euró Magyar Állampapír

Az Euró Magyar Állampapír dematerializált, változó kamatozású értékpapír, melynek alapcímlete 1 euró. Futamideje 3 év. Az éves kamat a European Money Market Institute által

közzétett 3 havi EURIBOR százalékos mértékével egyenlő. A kamatmérték meghatározásának módját a sorozatok nyilvános ajánlattétele tartalmazza. Kamatfizetés, illetve a kamat megállapítása háromhavonta esedékes. A tőke a futamidő végén a kamattal együtt egyösszegben kerül visszafizetésre. 2023.03.17-től az EMÁP kamatadómentes befektetésnek számít.

Továbbá devizabelföldi és devizakülföldi természetes személyek egyaránt vásárolhatják. Az EMÁP állampapír esetében értékesítési korlát került meghatározásra, melynek mértéke a sorozatokra vonatkozó nyilvános ajánlattételben olvasható. Nyilvános forgalomba hozatala adagolt kibocsátás útján történik. A sorozatokat a kibocsátás napján névértéken, azt követően pedig névértéken és a felhalmozott kamat összegén tudjuk megvásárolni. Lejárat előtti visszaváltásra is van lehetőség, amely mindig az adott napi árfolyamon történik.

Forgalmazásával kizárólag a Magyar Államkincstár foglalkozik. A jelenleg vásárolható EMÁP sorozatszama 2026/U, melynek a jelenlegi éves kamat mértéke 3,903 % (Magyar Állampapír, 2023i).

2.4.1.8. Magyar Államkötvény

A Magyar Államkötvény fix vagy változó kamatozású állampapír, amely 10.000 forintos alapcímletben kerül kibocsátásra. Futam idejét tekintve megkülönböztethetünk 3, 5, 7, 10, 15 és 20 éves futamidejű értékpapírokat. Az egyes sorozatok fél évente vagy évente fizetnek kamatot. 2019. június 1-jét követően forgalomba hozott Magyar Államkötvények kamatadó mentesek. Azonban a korábban kibocsátott Államkötvények után járó kamatbevételt 15%-os kamatadó terheli.

Nyilvános forgalomba hozatala aukció útján történik. Az aukciók nyilvános ajánlattétel közzétételével kerülnek meghirdetésre. Az aukciókra minden második héten csütörtökön kerül sor, míg a pénzügyi teljesítésre az aukciót követő hét szerdáján. Az aukción közvetlenül kizárólag csak az elsődleges forgalmazók vehetnek részt. A befektetők csak az elsődleges forgalmazókon keresztül tehetnek aukciós ajánlatot. Az Államkötvényt belföldi és külföldi magánszemélyek, cégek, intézmények, jogi személyek, illetve jogi személyiség nélküli szervezetek is megvásárolhatják.

Forgalmazóhelyek: a Magyar Államkincstár, a BNP Paribas, a CIB, a Citibank Europe, a Deutsche Bank, az Erste Befektetési Zrt, a Goldman Sachs International, az ING Bank, a J.P. Morgan Securities, a K&H, az MBH Befektetési Bank Zrt., az MBH Bank Nyrt., az OTP, a Raiffeisen és az Unicredit (Magyar Állampapír, 2023j).

2.4.1.9. Diszkont Kincstárjegy

A Diszkont Kincstárjegy nem kamatozó értékpapír, amely névérték alatt, diszkont áron kerül kibocsátásra 10.000.- Ft-os alapcímletben. Azaz a lejáratkor a befektető a névértéket kapja vissza. Hozamát a névérték, illetve a vételár közötti különbség teszi ki. Futam idejét tekintve megkülönböztethetünk 3, 6 és 12 hónapos lejáratú befektetéseket. 2019. június 1-jét követően vásárolt Diszkont Kincstárjegyek már mentesülnek a kamatadó megfizetése alól.

Devizabelföldi és devizakülföldi természetes és jogi személyek, valamint jogi személyiség nélküli szervezetek egyaránt megvásárolhatják. Nyilvános forgalomba hozatala aukció útján történik. Az aukciók nyilvános ajánlattétel közzétételével kerülnek meghirdetésre. A 3 hónapos

Diszkont Kincstárjegy aukciókra minden héten kedden, a 6 hónapos Diszkont Kincstárjegy aukciókra minden héten szerdán, a 12 hónapos Diszkont Kincstárjegy aukciókra pedig minden második hét csütörtökén kerül sor. A pénzügyi teljesítés pedig az aukciót követő hét szerdáján esedékes. Az aukción csak is az elsődleges forgalmazók vehetnek részt. A befektetők pedig az elsődleges forgalmazókon keresztül tehetnek aukciós ajánlatot.

Forgalmazásával a Magyar Államkincstáron kívül azok a pénzintézetek foglalkoznak, akik a Magyar Államkötvény ismertetésénél is felsorolásra kerültek (Magyar Állampapír, 2023k).

2.4.1.10. Babakötvény

Minden 2005. december 31. után született belföldi gyermek és 2017. június 30. napja után külföldön született magyar állampolgárú gyermek számára az állam 42.500 forint életkezdési támogatást biztosít, amit egy minimális kamatozású letéti számlán helyeznek el a Magyar Államkincstárban.

Ahhoz, hogy ezt az életkezdési támogatást gyermekünk igénybe tudja venni, nevére egy úgynevezett Start-értékpapírszámlát kell nyitni a Magyar Államkincstárnál. A számlát akár egy hozzátartozó is megnyithatja, nem csak a szülő. A számlanyitást követően a Start-Értékpapírszámlán jóváírt összegekből a rendszer automatikusan Babakötvényt vásárol. A Babakötvény futamideje 19 év, alapcíme pedig 1 forint. Változó kamatozású értékpapír, ami garantálja a befektetett összeg értékállóságát. A kamat mértéke kamatbázisból és kamatprémiumból tevődik össze. Kamatbázisnak nevezzük a kamat megállapításának évét megelőző naptári évre vonatkozóan a Központi Statisztikai Hivatal által közzétett éves átlagos infláció százalékos mértékét. A kamatprémium mértéke pedig fix, 3%. Az éves kamat jóváírás minden év február 1-jén esedékes. Továbbá ezen a napon jóváírásra kerül az éves befizetések után járó támogatás, amely az éves befizetett összeg 10%-a, de maximum 12.000 forint.

A Babakötvény a gyermek 18. életévének betöltése napjáig bármikor megvásárolható. A befizetett összeget pedig a Kincstár automatikusan a gyermek születési évéhez igazodó sorozatszámú Babakötvénybe helyezi. Forgalmazásával kifejezetten csak a Magyar Állam Kincstár foglalkozik (Magyar Állampapír, 2023l).

2.5. Jegybank és a monetáris politika

Bankrendszernek nevezzük egy adott ország pénzügyi intézményeinek az összességét. Két fajtáját különböztethetjük meg. Beszélhetünk egyszintű bankrendszerrel, amikor a központi bank nem csak a jegybank feladatait látja el, hanem a kereskedelmi bankok funkcióit is betölti.

Magyarországon kétszintű bankrendszer működik. Melynek lényege, hogy a jegybank és a kereskedelmi bankok elkülönülnek egymástól. A jegybank elsődleges és egyben legfontosabb célja, feladata az árstabilitás fenntartása, a monetáris politika eszközeinek alkalmazásával. A jegybank további feladatai közé tartozik például a pénz kibocsátás, a pénzforgalom szabályozása, a pénzügyi rendszer stabilitásának védelme, a központi deviza- és nemesfém-tartalékok kezelése, az árfolyam politika kialakítása. Továbbá szintén feladatai közé tartozik, hogy számlát vezessen az állam és a kereskedelmi bankok részére. A kereskedelmi bankoknak hitelt nyújthat, azonban az államot nem hitelezheti, ugyanis függetlenségét csak így biztosíthatja.

Tehát a monetáris politika hosszú távú célja az infláció alacsony szinten tartása. Ugyanis a magas infláció káros a gazdaságra, visszafogja a gazdaság növekedését. A pénzromlás negatív hatásait a lakosság azon része szenved el a legjobban, akik nem rendelkeznek pénz felesleggel, megtakarítással.

Jegybanki alapkamatnak nevezzük a jegybank által meghatározott irányadó kamatot, melynek mértéke ma Magyarországon 13%. Mértéke alapvető jelentőségű az egész pénzügyi rendszer számára, ugyanis a jegybank az alapkamaton keresztül tudja befolyásolni a kereskedelmi bankok kamatainak a mértékét. Köztudott, hogy az alapkamat emelésével, drágább lesz a hitelfelvétel. Hiszen, ha az alapkamat emelkedik, akkor a kereskedelmi bankok is emelik kamataikat. Magas kamattal, pedig a hitelfelvétel háttérbe szorul, ez által pedig, a beruházási kedv, illetve a lakosság fogyasztása is visszaesik. Amikor viszont a jegybank alapkamatot csökkent, akkor pont az ellenkezője történik. Felfelé a hitelfelvétel, a fogyasztás és a beruházási kedv megemelkedik. A jegybank feladata, hogy felmérje mikor melyik intézkedésre van szükség a monetáris célok biztosítása érdekében.

A jegybank monetáris politikájának másik eszköze a jegybank refinanszírozás. Refinanszírozásnak nevezzük azt a kölcsönt, amelyet egy hitelintézetnek egy másik pénzügyi intézmény, vagy a jegybank nyújt abból a célból, hogy a hitel forrást biztosítson a hitelintézet számára a finanszírozási szolgáltatása nyújtásához (dr. Lentner, 2013).

A jegybank az alapkamat és a repo-kamatláb változtatásán túl, más eszközöket is bevethet a gazdaság élénkítése vagy éppen visszafogása érdekében. Ilyen lehet például az árfolyam-politika. „Az árfolyam-politikán keresztül a jegybank az adott ország hivatalos fizetőeszközének árfolyamát tudja befolyásolni deviza piaci műveletek (a devizatartalékok terhére történő nagy összegű vétel vagy eladás) segítségével.” (Solti, 2019,136).

2.6. Az inflációról általánosságában

Az infláció az árak folyamatos és tartós emelkedése hosszabb időszakon keresztül. Az infláció alatt általánosságában a fogyasztói árak emelkedését, azaz a pénz általános értékvesztését értjük. Ugyanis pénzünk inflálódik, ha ugyanannyi pénzért egyre kevesebb árut és szolgáltatást tudunk vásárolni. Tehát lényegében az infláció egyrészt áremelkedést, másrészt a pénzünk elértéktelenedését jelenti.

Egy mérsékelt, 3%-5% körüli inflációs szint egészségesnek tekinthető, míg a túlságosan magas vagy alacsony infláció káros a gazdaságra nézve. Hiszen, ha túlságosan magas, akkor a fogyasztók kevesebb árut, szolgáltatást tudnak vásárolni, ez által romlik az életszínvonal. Ha túl alacsony, az a gazdaság növekedésének a lassulását jelenti, ami pedig a munkanélküliség növekedéséhez vezethet.

Az inflációnak több fajtáját különböztethetjük meg, beszélhetünk kúszó, vágató, és hiperinflációról. Kúszó inflációról akkor beszélhetünk, ha az árszínvonal emelkedik ugyan, de évente csak kis mértékben. Ez jellemzően 3-8% közötti árszínvonal növekedéssel járhat. Fontos, hogy nem veszélyezteti a gazdaság stabil működését, a gazdasági szereplők tulajdonképpen természetesen veszik az ilyen mértékű pénzromlást és valamilyen szinten számolnak is vele. A vágató infláció valamivel nagyobb, akár két számjegyű árszínvonal-emelkedést is jelenthet. Előfordulása esetén a gazdaság működése még nem feltétlenül kerül veszélybe, de gazdasági stabilitásról már nem beszélhetünk. Bekövetkezése esetén csökkenhet

a lakosság és a vállalatok beruházási és befektetési hajlandósága az árak kiszámíthatatlansága miatt. A hiperinfláció esetén az árszínvonal hirtelen, akár napok leforgása alatt is több száz százalékot is emelkedhet. A pénz szinte teljesen elveszti értékét, a pénzzel való kereskedést általában felváltja az árucserre. A hiperinfláció gyakran valamilyen rendkívüli gazdasági esemény következményeként jelentkezik, ilyen lehet például a háború.

Az infláció csoportosítása történhet kiváltó okok szerint is. E szerint megkülönböztethetjük a kereslet-húzza inflációt és a kínálat-tolta inflációt. Kereslet-húzza inflációról akkor beszélünk, ha a kínálathoz képest megnövekedett a kereslet, ami az árszínvonal emelkedéséhez vezetett. Ez történhet akár a háztartások fogyasztási szokásainak megváltozása miatt. Például, ha a lakosság áremelkedéstől tart, ezért előre hozzák vásárlásaikat, úgy mond bespájzolnak. Tehát a kereslet-húzza inflációt lényegében a túl kereslet okozza. Költség-tolta infláció esetén csökken a vállalatok termelése, ugyanis az előállítási költségeik megemelkednek, ami pedig az árszínvonal emelkedéséhez vezet.

Hivatalosan a Központ Statisztikai Hivatal, rövidítve KSH közli az árszínvonal alakulását, köztük a fogyasztói ár-index változását. Az árszínvonal méréséhez termékkosarat alakítottak ki és a kosárban található termékek (kb. 1000 db) árváltozását mérik, és viszonyítják az induló árakhoz. A termékkosárban azokat a fogyasztási cikkeket és olyan arányban veszik figyelembe, amelyek jól tükrözik Magyarország lakosságának fogyasztását. Tehát a kosárban lévő egyes termékek árváltozásából összegzik az egész kosár árváltozását. A módosult és a kiinduló árak hányadosa mutatja a fogyasztói árszínvonal változást, amit inflációs rátának is nevezünk.

Az inflációs ráta alakulását három tényező befolyásolja, a pénzkínálat változása, a pénz forgási sebességének változása és a reáljövedelem változása. „A pénzkínálat változása: Ha a pénzkínálat nő, és ezzel egy időben nem változik a reáljövedelem és pénz forgási sebessége, akkor az inflációs ráta nő. A pénz forgási sebességének változása: Ha a pénz forgási sebessége nő, és a pénzkínálat és a reáljövedelem jelenleg nem változik, akkor az inflációs ráta csökken. A reáljövedelem változása: Ha a reáljövedelem nő, és ezzel párhuzamosan nem nő a pénzkínálat és a pénz forgási sebessége, akkor az inflációs ráta csökken.” (Damodaran, 2006, 961-962).

2.6.1. Infláció alakulása Magyarországon

„A jegybank az inflációs célkövetés rendszerében 2005 augusztusától a 3 százalékos középtávú cél körüli infláció biztosításával törekszik az árstabilitás megvalósítására. A Magyar Nemzeti Bank legfontosabb döntéshozó testülete, a Monetáris Tanács negyedévente tekinti át teljes körűen, az infláció várható alakulását, és határozza meg az inflációs célkitűzéssel összhangban álló monetáris kondíciókat. A Monetáris Tanács döntése sok szempont együttes mérlegelésén alapul. Ezek közé tartozik a gazdasági helyzet várható alakulása, az inflációs kilátások, a pénz- és tőkepiaci folyamatok, a stabilitási kockázatok vizsgálata.” (MNB Inflációs jelentés, 2023a)

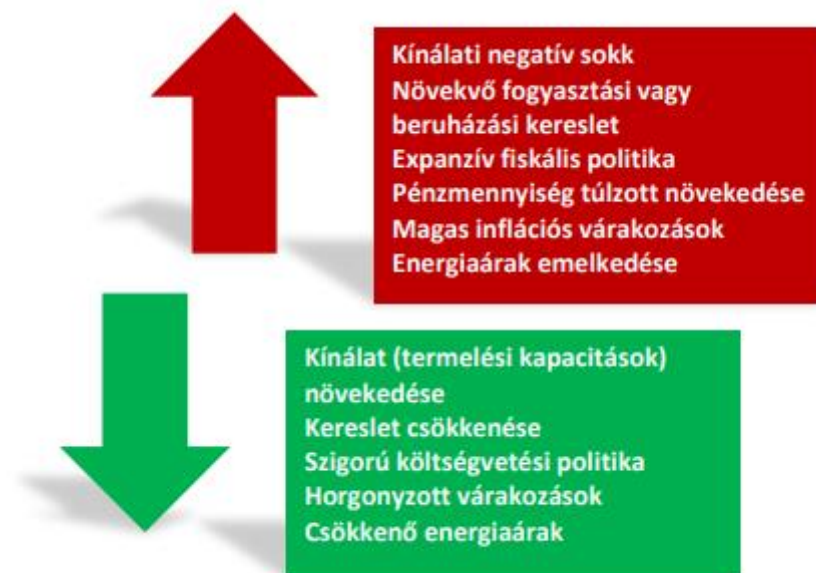
Magyarországon 2021-2022 között az infláció lassú ütemben ugyan, de emelkedett, majd 2022-től 2023 januárjáig drasztikus emelkedés volt megfigyelhető. Az infláció alakulását jellemzően a kereslet és a kínálat oldali tényezők befolyásolják (Meir, 1998).

Nézzük meg a 2021 év kereslet és kínálat alakulását. Az országban a kínálat visszaesése volt megfigyelhető, illetve a termelési költségek emelkedése. Amely köszönhető volt a covid19 járványnak. Ugyanis a járványügyi korlátozások bevezetését követően a nemzetközi

szállítványozásban jelentős problémák merültek fel. A tengeri szállítványozás költségei a Kínából Európába, illetve Amerikába irányuló útvonalakon rövid idő alatt a többszörösükre emelkedtek. Mivel a szállítási költségek emelkedtek, így a termékek árainál is növekedés volt tapasztalható.

Továbbá az energiaárak növekedése szintén az infláció emelkedéséhez vezet. Ugyanis, ha az energiaárak emelkednek, akkor a termelési költségek is, amely pedig az előállított termékek árának az emelkedéséhez vezet.

2020-ban a korona vírus okozta gazdasági válságból a jegybank a kibocsátott pénz növekedésével próbált kilábalni. Ennek érdekében támogatásokat juttatott a lakosság számára. Gondolok itt például a Családi Otthonteremtő Kedvezményre vagy akár a Babaváró hitelre. A kibocsátott magasabb pénzmennyiség, pedig szintén az árak emelkedéséhez vezetett. Például a CSOK támogatásnak köszönhetően, fellendült az építőipar, nagy lett a kereslet, ez által az építőiparanyag árak szintén emelkedtek. A hatodik ábrán az infláció alakulására ható tényezők láthatóak. A pirossal jelzett tényezők növelik, míg a zölddel jelzettek csökkentik az inflációt.



6. ábra: Az infláció alakulására ható tényezők

Forrás: MNB Inflációs jelentés, 2023b

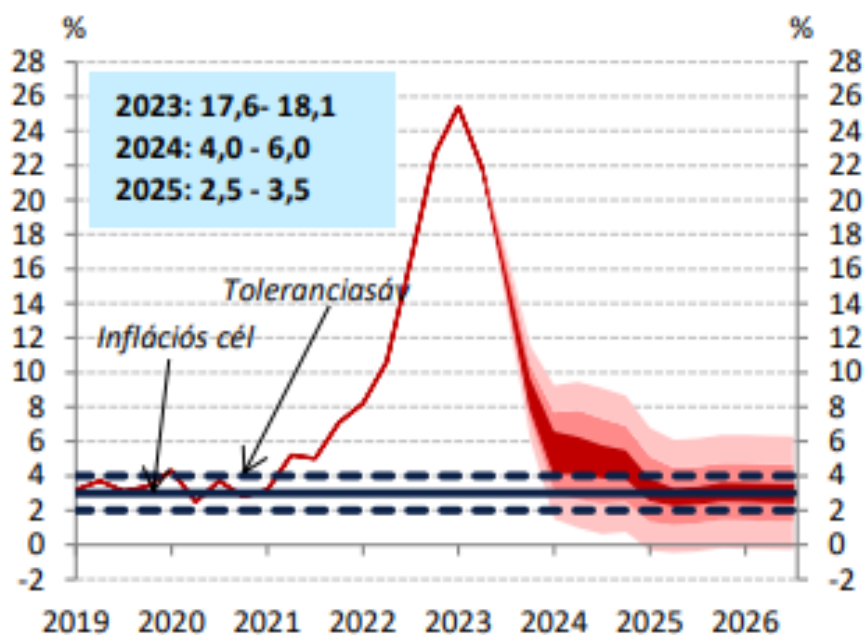
2022.02.01-vel a kormány élelmiszer árstoppot vezetett be 7db alapvető élelmiszer tekintetében (étolaj, csirkemell, csirkefarhát, sertéscomb, búzaliszt, kristálycukor, 2,8% tehéntej). A kormány célja ezzel az volt, hogy megvédje a családokat a járvány és az elszabadult európai energiaárak miatt hazánkba is megjelenő élelmiszerár-növekedéstől. A kiskereskedőket szabályozta e termékek tekintetében, hogy milyen áron adhatják el őket. Azonban az árrögzítés bevezetése után, a többi élelmiszer drágulása volt megfigyelhető. Ennek oka, hogy a kiskereskedők az árstoppos termékeket drágábban kapták, mint ahogy árulni tudták. Amelyik vállalkozó nem akart veszteséget termelni az haszonkulcsát emelte a többi termékénél. Így a fogyasztói árak tovább emelkedtek.

A kormány további intézkedéseket tett a családok védelmében. Például kamatstopot vezetett be a jelzáloghitelek esetében, illetve a családok fix áron kapták az energiát. Ezek a döntések továbbra is a vállalkozások sorsát nehezítették, hiszen ők az energia árak esetében nem kaptak

kedvezményt. Így kiadásuk jócskán megemelkedett. Aki továbbra is talpon szeretett volna maradni a vállalkozói életben, kénytelen volt a termékei, szolgáltatásai árát megemelni. Ami szintén az infláció emelkedését erősítette.

2022.02.24-én kirobbant az orosz-ukrán háború. A háború a nyersanyag- és az energiaárak emelkedésén keresztül további inflációs kockázatokat okoz, amit az ellátási nehézségek erősödése is súlyosbít. Az inflációs mutató emelkedésének háttérében elsősorban a nyersanyag- a termény- és az energiaárak tartós növekedése áll, illetve hozzájárul a piacon megfigyelhető ellátási problémák is.

2022-ben az infláció mértéke 14,5%-on alakult. Ezt követően 2023. januárjában az infláció tetőzött, melynek mértéke 25,7% volt. Ekkoriban a jegybanki alapkamat mértéke pedig 13%. Ezt követte egy minimális gazdasági lassulás. A kereslet csökkenése valamilyen szintű árcsökkenést eredményezett, amely megfigyelhető volt jó pár szektorban, mint például az építőiparban. A szigorú monetáris politika és a visszafogott fogyasztás hatására egyre erősebb dezinflációt figyelhettünk meg. Azaz gyorsult az infláció csökkenése. 2023 szeptemberére 12,2%-ra csökkent az infláció mértéke. A szakemberek szerint a következő hónapokba továbbra is az infláció csökkenése várható, azonban az előrejelzések szerint hazánk az inflációscélt csak 2025-ben érheti el újra. A hetedik ábra is ezt mutatja.



7. ábra: Inflációs előrejelzés

Forrás: MNB Inflációs jelentés, 2023c

Az infláció csökkenése miatt, véleményem szerint a közeljövőbe várható, hogy a kormány csökkenteni a jegybanki alapkamatot, ami a piacon elérhető kamatok csökkenését is jelenteni fogja.

3. ANYAG ÉS MÓDSZER

Szakedolgozatom írása során a témaválasztás után első és az egyik legfontosabb lépésem az adatgyűjtés volt. Témámnak lényegében az állampapírok összehasonlítását választottam.

Először a napjainkban is forgalomazható állampapírokkal ismerkedtem meg, amiben nagy segítségemre volt a Magyar Állampapír weboldala. Az oldalon megtalálhatók a már korábban kibocsátott állampapírok ismertetőjük, illetve nyilvános ajánlattételük is, amin keresztül betekintést nyerhettem az egyes állampapírok fontosabb jellemzőire.

Miután megismerkedtem az állampapírok fajtáival, kiválasztottam néhány korábban kibocsátott értékpapírt közülük, amelyeket részletesen elemezni fogok. Ezek a következő sorozatszámú értékpapírok, 2026/I Prémium Magyar Állampapír, N2026/01 sorozatszámú Magyar Állampapír Plusz, 2025/N Bónusz Magyar Állampapír, K220105 Egyéves Magyar Állampapír és a 2026/F Magyar Államkötvény.

Az adatgyűjtés során egy Excel táblázat volt a segítségemre, amiben az adatokat rendszerezni tudtam. Többek között feltüntettem az elemzett értékpapírok, névértékét, kibocsátás dátumát, lejárat dátumát, futamidőt, eddig fizetett kamat mértékét, vételi árfolyamot, melyet az Államadósság Kezelő Központ Zrt. által közölt adatokból tudtam kinyerni.

Az elemzéseim során három különböző forgatókönyvet vetek össze. Minden esetben a befektetett tőke 1.000.000.-Ft. Az első forgatókönyvben az infláció növekedését vizsgálom. A másodikonál egy stagnáló állapotot vizsgálok, azaz az inflációs környezet nem változik, a kamat mértéke marad annál a mértéknél, amit a kötvény eddig produkált. A harmadik forgatókönyv során az infláció csökkenő tendenciát mutat, így a kötvények kamatai is csökkennek a lejáratig. Illetve elemzek fix kamatozású állampapírokat is.

Az állampapírokat a lejáratig számított hozam kiszámításával hasonlítom össze. Az Excel táblában felírtam az adott kötvény várható pénzáramlásait, és BMR függvény segítségével megkaptam a lejáratig számított hozamot. Ami alapján megállapítható, hogy melyik befektetés nyereségesebb.

Elemzésem tehát, szekunder kutatáson alapszik, melyet szakkönyvek, folyóiratok, Államadósság Kezelő Központ Zrt, illetve Magyar Államkincstár által közölt adatok is alátámasztanak.

4. EREDMÉNYEK ÉS ÉRTÉKELÉSÜK

4.1 A kiválasztott értékpapírok elemzése

Ahogy már fentebb említettem, kutatásom során 2021 januárjától kibocsátott állampapírokat, államkötvényeket elemeztem, hasonlítottam össze. Néhány konkrét értékpapírt részletezve, mint például a 2026/I Prémium Magyar Állampapírt, N2026/01 sorozatszámú Magyar Állampapír Pluszt, 2025/N Bónusz Magyar Állampapírt, K220105 Egyéves Magyar Állampapírt és a 2026/F Magyar Államkötvényt. Elemzésemet többek között a cash flow kimutatás, azaz a pénz áramlás sorozatának a felírásával, illetve a belső megtérülési ráta, lejáratig számított hozam mutató számításával végeztem. Az elemzésem során minden esetben a befektetett tőke 1.000.000.-Ft.

4.1.1. 2026/I sorozatszámú Prémium Magyar Állampapír elemzése, értékelése

Kibocsátása 2021.01.20-án történt. Dematerializált értékpapír, melynek névértéke 1000.-Ft, lejáratja 2026.07.20-án esedékes. Futamideje 6 év. Változó kamatozású, mely éves szinten fizeti a kamatot. A kifizetendő kamat mértéke kamatbázisból és kamatprémiumból tevődik össze. A kamatbázis megegyezik a megállapítás évét megelőző naptári évre vonatkozóan a Központi Statisztikai Hivatal által közzétett éves átlagos fogyasztói árindex-változás százalékos mértékével, azaz az éves átlagos inflációval. Ha ez az érték nulla vagy negatív lenne, akkor a kamatbázis 0%-kal egyenlő. A kamatprémium mértéke fix, 1,25%. Tehát, ha az éves átlagos infláció mértéke 0%, melynek esélye szinte lehetetlen, akkor legrosszabb esetben az adott értékpapír éves 1,25%-os kamatot fizet.

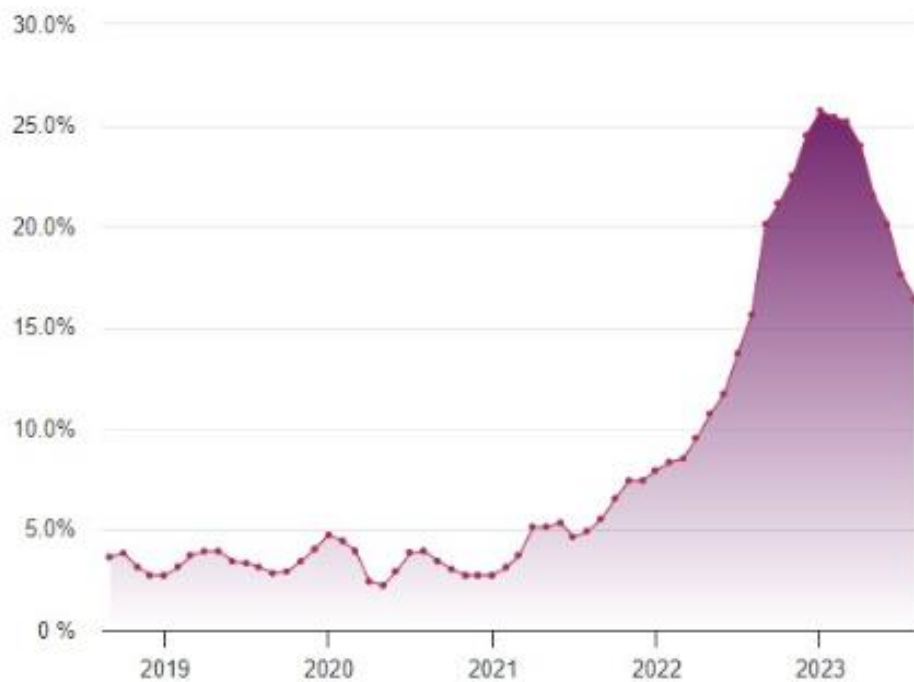
Az elmúlt években Magyarországon az infláció mértéke folyamatosan, drasztikusan emelkedett. 2021 júliusában 4,9% volt, míg 2023 januárjában tetőzött és elérte a 25,7%-ot. Ennek függvényében a 2026/I sorozatszámú állampapír a következő éves kamatokat produkálta, 2021-ben és 2022-ben 4,55%-ot, 2023-ban 6,35%-ot. Az előző évi magas infláció, miatt a kötvény 2024-ben már 15,75%-ot fog fizetni (ÁKK, 2023a).

Elemzésem során az első forgatókönyvben az infláció növekedését feltételezem. Évente 3%-os kamat emeléssel számoltam, így az állampapír 2025.07.20-án 18,75%-os, míg 2026.07.20-án 21,75%-os kamatot fizetne. Az első forgatókönyv alapján a lejáratig számított hozam mértéke 10,36%.

A második forgatókönyv szerint, a jelenlegi gazdasági helyzet nem változik, az infláció mértéke változatlan marad, az előző évhez képest, azaz stagnál. Ebben az esetben a kötvény a futamidő végéig, 2026.07.20-ig további évi 15,75%-os kamatot fog produkálni. A kötvény évente fizet kamatot, majd a futamidő lejáratakor a tőkét a kamattal együtt, egyösszegbe fizeti vissza. A kötvény cash flow kimutatás felírásának segítségével kiszámítottam a lejáratig számított hozamot. Mely jelen esetben 9,25%.

A harmadik forgatókönyv pedig egy csökkenő inflációs környezetet mutat be. Számolásom során évente 3%-kal csökkentettem a kamat mértékét a lejáratig. Ami azt jelenti, hogy az értékpapír 2025.07.20-án 12,75%-os, míg 2026.07.20-án 9,75%-os kamatot fizet. A lejáratig számított hozam mértéke 8,09%. Azaz, ha a megtartjuk az állampapírt a lejáratig, akkor 8,09%-os hozamot fog produkálni.

Véleményem szerint a harmadik forgatókönyvnek van a legnagyobb valószínűsége, hiszen, az infláció csökkenő tendenciát mutat, ugyanis 2023 augusztusára mértéke 16,04%-ra csökkent, ahogy a nyolcadik ábrán is látható.

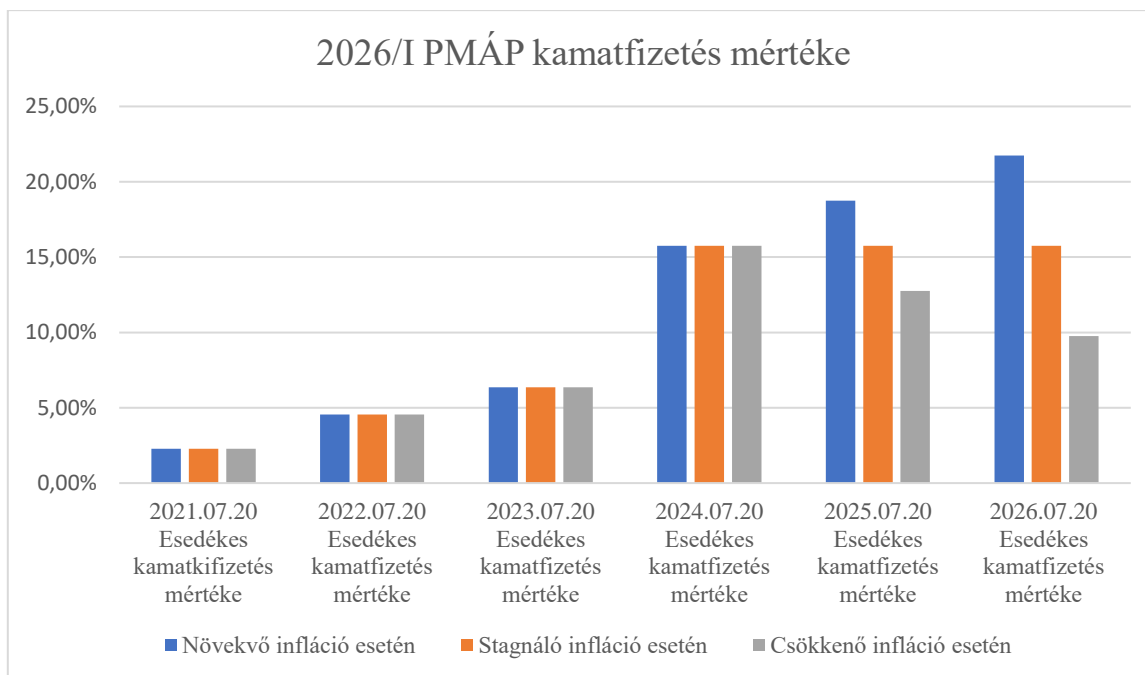


8. ábra: Az infláció alakulása

Forrás: <https://bankmonitor.hu/inflacio/> (2023)

Hozam terén megfigyelhető, hogy stagnáló és a csökkenő infláció nem eredményezett olyan nagy mértékű hozam különbséget, körülbelül 1%-os eltérés állapítható meg. Ebből arra tudok következtetni, hogy az adott termék a kockázatkerülő befektetőknek kifejezetten jó választás lehet. Hiszen ez a típusú befektető általában nem szívesen kockáztat, illetve nagyjából előre szereti tudni, hogy mekkora kamatot, hozamot realizálhat a lejáratkor. A forgatókönyveim alapján kiszámított hozamok mértéke pedig közel esnek egymáshoz, így minimális a kockázat.

A kilencedik ábrán a fent említett forgatókönyveim szerinti éves kamat kifizetések láthatók.



9. ábra: 2026/I PMÁP éves kamatfizetés mértékei

Forrás: Saját szerkesztés ÁKK adatok alapján, illetve saját feltételezés alapján (2023)

A továbbiakban az adott kötvényt összehasonlítom a piacon található többi állampapír, kötvény lejáratig számított hozamával. Ez által megtudhatjuk, hogy melyik befektetés nyereségesebb a jelen helyzetben.

4.1.2. N2026/01 Magyar Állampapír Plusz elemzése, értékelése

Kibocsátása 2021.01.04-én történt. Dematerializált értékpapír, melynek névértéke 1.-Ft, lejáratja 2026.01.04-én esedékes. Futamideje 5 év. A tizedik ábrán látható, hogy fix sávós kamatozású, mely az első évben fél évente, majd évente fizeti a kamatot, meghatározott időpontokban.

Kamatteljesítési napok, éves kamat és a tényleges kamat mértéke:

Kamatperiódus*	Kamatteljesítés napja	Éves kamat (p.a.)	Tényleges kamat
2021.01.04 - 2021.07.04	2021.07.04	3,50%	1,75%
2021.07.04 - 2022.01.04	2022.01.04	4,00%	2,00%
2022.01.04 - 2023.01.04	2023.01.04	4,50%	4,50%
2023.01.04 - 2024.01.04	2024.01.04	5,00%	5,00%
2024.01.04 - 2025.01.04	2025.01.04	5,50%	5,50%
2025.01.04 - 2026.01.04	2026.01.04	6,00%	6,00%

* A kamatperiódus első napját beleértve, az utolsó napját nem beleértve.

10. ábra: N2026/01 MÁP Plusz fix kamatai

Forrás: N2026/01 Magyar Állampapír Plusz nyilvános ajánlattétele (2023)

Amint a táblázatban is látszik a fizetett éves tényleges kamat mértéke összességében jóval kevesebb, mint a korábban elemzett 2026/I PMÁP esetén. Azonban 2021 januárjában a jegybanki alapkamat mértéke igen csekély, csak 0,60% volt. Az elemzett állampapír lejáratig

számított évi hozama pedig 4,94%. Tehát, akkoriban a piacon elérhető befektetések közül a Magyar Állampapír Plusz nagyon jó befektetési formának számított, hiszen jóval a jegybanki alapkamat felett lehetett hozamot realizálni vele.

A jegybank a későbbiekben szinte hónapról hónapra emelte a jegybanki alapkamat mértékét, ezzel próbálva az ország gazdasági szabályozását. A jegybank elsődleges célja az árstabilitás, azaz az infláció kordában tartása.

Véleményem szerint a hirtelen növekvő gazdaság nem előnyös, mert ez könnyen az infláció megugrásához vezethet. Ha pedig az infláció növekszik, akkor a jegybank az alapkamat emelésével próbálja azt visszaszorítani vagy éppen a növekedést lassítani. Hiszen, ha magas az infláció, azaz az árszínvonal folyamatosan emelkedik, akkor a pénz egységének vásárlóértéke csökken. Vagyis kevesebb árut, illetve szolgáltatást tudunk vásárolni érte.

2022.09.28 óta az alapkamat mértéke 13%. Ami egyértelművé teszi, hogy a piacon található jóval magasabb hozamot produkáló befektetések, mint amit a Magyar Állampapír Plusz tud jelen helyzetben nyújtani. Ezért szerencse, hogy a befektetőknek az éves kamatfizetés napját közvetlenül követő 5 munkanapos időszakban lehetőségük van tőke veszteség nélküli kiszállásra, hiszen a forgalmazók nettó 100%-os árfolyamon váltják vissza a befektetett tőkét. Így lehetőséget kapnak, hogy megtakarításukat egy magasabb hozamot produkáló befektetésbe helyezték. A tizenegyedik ábra mutatja N2026/01 sorozatszámú értékpapírnak a 100-os árfolyamon való visszaváltási időszakát.

Kamatjuttatás napja	Kamatjuttatást Követő Vételi Időszak **
2021.07.04	2021.07.06 - 2021.07.12
2022.01.04	2022.01.05 - 2022.01.11
2023.01.04	2023.01.05 - 2023.01.11
2024.01.04	2024.01.05 - 2024.01.11
2025.01.04	2025.01.07 - 2025.01.13

**A Kamatjuttatást Követő Vételi Időszak a mindenkor magyarországi hivatalos munkarenddel összhangban kerül meghatározásra, így a jelen nyilvános ajánlattétel kiadásakor még nem ismert további munkaszüneti nap(ok) miatt a tényleges időszak változhat.

11. ábra: N2026/01 MÁP visszaváltás 100-os árfolyamon

Forrás: N2026/01 Magyar Állampapír Plusz nyilvános ajánlattétele (2023)

4.1.3. K220105, K230104, K240103 sorozatszámú Egyéves Magyar Állampapírok elemzése, értékelése

Az egyéves Magyar Állampapír futamideje, ahogy az elnevezéséből is adódik egy év. Dematerializált értékpapír, névértéke 10.000.-Ft. Fix kamatozású, mely a tőkét a kamattal együtt egyösszegbe fizeti vissza a lejáratkor.

K220105 sorozatszámú egyéves Magyar Állampapír kamata igen csekély 2,50% volt, hiszen kibocsátásakor 2021.01.05-én 0,60%-os a jegybanki alapkamatot határoztak meg.

A 2022.01.04-én kibocsátott K230104 sorozatszámú értékpapír éves kamat mértéke kerekén 3,00% nagyságú. Ekkor az alapkamat mértéke 2,40%. Az általam elemzett értékpapír 2023.01.04-én járt le, tehát ekkor fizette vissza a tőkét, illetve a kamatot. 2023 januárjában állapították meg az infláció legmagasabb pontját 25,7%-ot, ez által az alapkamat mértéke is

megugrott 13%-ra. Az ekkor fizetett 3%-os éves hozam, igen csekélynek minősül. Azok a befektetők, akik jegybanki alapkamat emelése előtt vásároltak fix kamatozású Egyéves Magyar Állampapírt és a lejáratig megtartották a befektetést, jóval kevesebb hozamot tudtak elérni, mint ami lejáratkor a piacon elérhető volt.

A K240103 sorozatszámú állampapír éves kamata 9,00%. Lejárata 2024.01.03-án esedékes. Mivel az infláció csökkenő tendenciát mutat, a KSH adatok alapján augusztusban 16,04% a mértéke, így várható némi kamat csökkenés is. A jelenleg jegyezhető Egyéves Magyar Állampapír hozama évi 8%. Tehát megállapítható, hogy a 2024.01.03-án lejáratú K240103 sorozatszámú állampapír hozama viszonylag jónak fog számítani a piacon.

Véleményem szerint az Egyéves Magyar Állampapír nem a legjobb befektetési lehetőség a piacon. Ugyanis, ha a gazdasági helyzet változik, a befektetés hozama azonnal nem követi le a változásokat, hiszen a befektetők megtakarításukat egy évre fix kamatra jegyezték. Az állampapír visszaváltására lejárat előtt is van lehetőség, de az biztos, hogy a tőke veszít értékéből, ugyanis a visszaváltás nem 100%-os árfolyamon történik. A 100%-os árfolyamon való visszaváltást csak is lejáratkor garantálják.

4.1.4. 2025/N Bónusz Magyar Állampapír elemzése, értékelése

Kibocsátása 2022.09.30-án történt. Dematerializált értékpapír, melynek névértéke 1.-Ft, lejárata 2025.09.30-án esedékes. Futamideje 3 év. Forgalomba hozatal napján névértéken, utána pedig névértéken és a felhalmozott kamat összegén lehet megvásárolni. Változó kamatozású, mely negyedévente fizeti a kamatot. A kifizetendő kamat mértéke kamatbázisból és kamatprémiumból tevődik össze. A kamatbázis mértéke megegyezik a korábban kibocsátott utolsó négy három hónapos futamidejű Diszkont Kincstárjegy aukcióinak átlaghozamával. Amennyiben ez az érték nulla vagy negatív lenne, akkor a kamatbázis 0%-kal egyenlő. A kamatprémium mértéke pedig fix, 1%. Tehát legrosszabb esetben is fizet némi kamatot, melynek mértéke 1%.

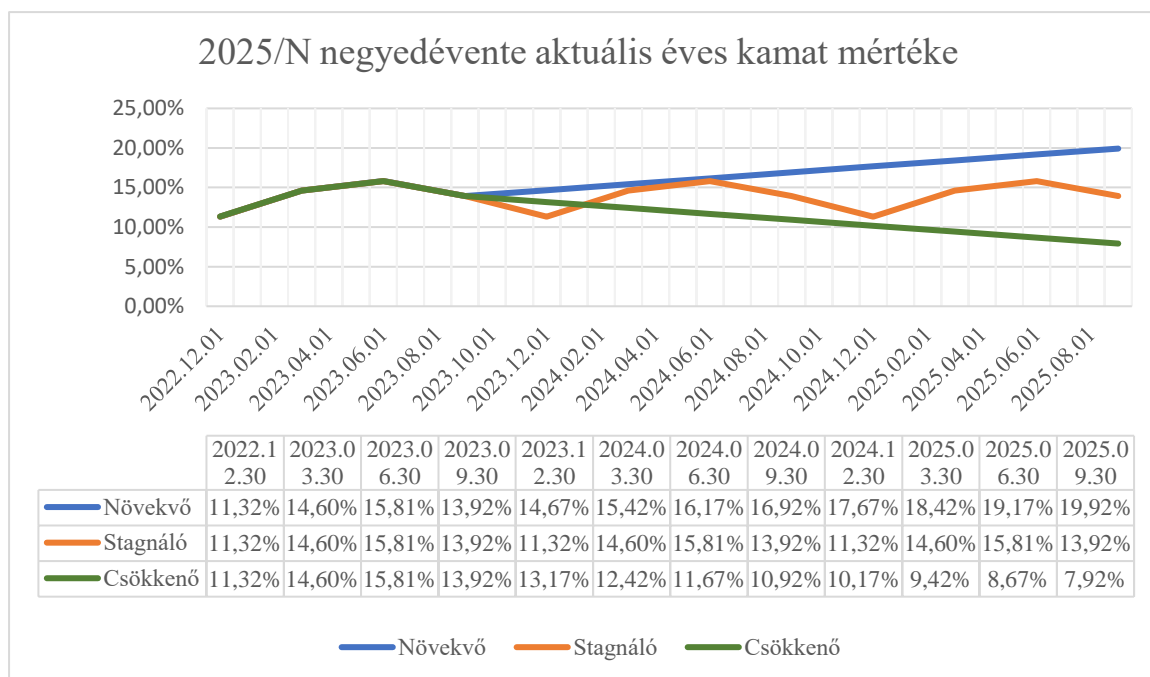
2022.09.30-tól 2023.09.30-ig terjedő időszakban már tudjuk, hogy negyedévente milyen éves kamatfizetéseket produkált a kötvényt, melyek a következők 2022.12.30-án 11,32%, 2023.03.30-án 14,60%, 2023.06.30-án 15,81%, 2023.09.30-án 13,92%.

Az első forgatókönyv során azt feltételeztem, hogy a három hónapos DKJ átlaghozama emelkedni fog, ez akkor a BMÁP-nál is kamat emelkedést eredményez. Negyedévente 0,75%-os kamat emelkedéssel számoltam, így évi 3%-os kamat emelést feltételezek. Az így kapott lejáratig számított hozam mértéke 15,93%.

A második forgatókönyv egy stagnáló kamat környezetet mutat. Ez alatt azt értem, hogy a kamat mértéke nem változik, hanem ugyanazokat a százalékokat fizeti a lejáratig, mint az elmúlt egy évben. Az éves pénzáramlás felírásával, azaz a cash flow kimutatás segítségével megállapítottam a kötvény lejáratáig számított hozamát. Melynek mértéke jelen esetben 13,91%.

A harmadik forgatókönyv során csökken a három hónapos DKJ átlaghozama, mely hatására a kifizetendő kamat mértékénél is csökkenés figyelhető meg. Számolásom során 0,75%-kal csökken a kamat mértéke minden kamatfizetés alkalmával. Az így kapott YTD mutató értéke 11,85%. A tizenkettedik ábrán látható a 2025/N sorozatszámú BMÁP éves kamat fizetés

mértékei, növekvő, stagnáló és csökkenő három hónapos Diszkont Kincstárjegy átlaghozam mellett.



12. ábra: 2025/N negyedévente fizetett éves kamat mértéke

Forrás: Saját szerkesztés ÁKK adatok alapján, illetve saját feltételezés alapján (2023)

4.1.5. 2026/F Magyar Államkötvény elemzése, értékelése

Kibocsátása 2021.02.24-én történt. Dematerializált értékpapír, melynek névértéke 10.000-Ft, lejáratja 2026.08.26-án esedékes. Futamideje 5 év. Az államkötvény forgalomba hozatala aukció útján történik. Az aukció időpontja 2021.03.04. volt. Fix kamatozású, a kamat mértéke 1,50%, melyet évente fizet. A névérték visszafizetése a lejáratkor összegben esedékes.

A kötvényt mindig egy bizonyos napi árfolyamon tudjuk megvásárolni. Például 2023.09.18-án 84,801 árfolyamon tudtuk megvásárolni. Ez azt jelentette, hogy 848.010.-Ft adtunk az 1.000.000.-Ft névértékért. A lejáratig számított hozam mértéke pedig 7,33%. Ez azt jelenti, ha a befektetők a futamidő végéig megtartják a kötvényt, akkor 7,33%-os hozamra tehetnek szert. Az alacsony árfolyam oka, hogy az éves kamat mértéke csak 1,50%, azonban az infláció mértéke 12,2%.

A jelenlegi árfolyamot összehasonlítottam az elmúlt két évben tapasztalt árfolyamokkal. Így megállapítható, hogy aki egy évvel korábban vásárolta meg a kötvényt nagyobb hozamot realizálhat. Ugyanis 2022.08.26-án a kötvény árfolyama 70,650 volt. Tehát a befektetők kedvezőbb árfolyamon tudták megvásárolni azt, így nagyobb hozamra tehetnek szert, ha a lejáratig megtartják a kötvényt. Hiszen a kiszámított hozam mértéke 10,95%. Ekkor az infláció mértéke 15,6%. Tehát megállapítható, hogy minél magasabb az infláció, annál alacsonyabb az árfolyam.

Véleményem szerint, azonban azok jártak a legrosszabbul, akik rögtön a kibocsátás után vásárolták meg a kötvényt. Ugyanis 2021.03.10-én az árfolyam igen magas volt, 97,394. Azaz 973.394.-Ft ért tudtuk megvásárolni az 1.000.000.-Ft névértéket. A lejáratig számított hozam

mértéke pedig igen csekély, csak 1,83%. Az infláció mértéke pedig csak 3,7% volt. Tehát megállapítható, hogy azok a befektetők járnak a legjobban, akik 2022 augusztusában döntöttek, úgy, hogy megvásárolják a kötvényt, hiszen lejáratkor közel 11%-os hozamra tehetnek szert. A 13. ábrán a különböző időpontban vásárolt 2026/F sorozatszámú kötvény cash flow áramlásai láthatók.

	2021.03.10-én vásárolt 2026/F Cash Flow áramlása	2022.08.26-án vásárolt 2026/F Cash Flow áramlása	2023.09.18-án vásárolt 2026/F Cash Flow áramlása
	-973944	-706506	-848010
2021.08.26	7500	-	-
2022.08.26	15000	-	-
2023.08.26	15000	15000	-
2024.08.26	15000	15000	15000
2025.08.26	15000	15000	15000
2026.08.26	1015000	1015000	1015000

13. ábra: 2026/F Magyar Államkötvény Cash flow 1.000.000.-Ft névérték esetén
Forrás: Saját szerkesztés, ÁKK, illetve Állampapír adatok alapján (2023)

4.2. Lakossági állampapírok állományváltozása

A 14. ábrán a lakossági állampapírok állományváltozása látható. Az Egyéves Magyar Állampapírnál 348 milliárd forintnyi, míg a Magyar Állampapír Plusznál 1373 milliárd forintnyi állománycsökkenés figyelhető meg. Ami az infláció emelkedésének köszönhető, hiszen a kamatok emelkedésével ezek a befektetések már nem a legkedvezőbb hozamot nyújtják, ezért a befektetők inkább a visszaváltásuk mellett döntenek. Ezzel egyidejűleg a Prémium Magyar Állampapírnál 2076 milliárd forintnyi, míg a Bónusz Állampapírnál 368 milliárd forintnyi állománynövekedés figyelhető meg. Ennek oka, hogy ezek azok az állampapírok, amelyek a legjobban követik a kamatkörnyezet változását. Ezért egy magas kamatkörnyezetben velük lehet elérni a legmagasabb hozamot.

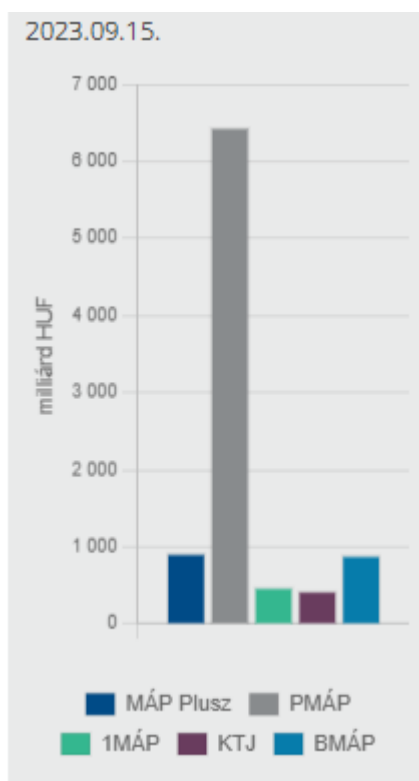
Lakossági állampapírok	Milliárd Ft		
	2022 vége	2023 augusztus	változás
Egyéves Magyar Állampapír/ 1MÁP	807,8	459,3	-348,5
Kincstári takarékjegyek/ KTJ	341,8	426,2	84,3
Magyar Állampapír Plusz/ MÁP Plusz	2434,5	1061,1	-1373,4
Prémium Magyar Állampapír/ PMÁP	4321,6	6398,0	2076,4
Bónusz Magyar Állampapír/ BMÁP	514,7	883,2	368,5
Babakötvény	198,8	232,9	34,0
Összesen	8619,3	9460,7	841,4

14. ábra: Lakossági állampapírok állományváltozása
Forrás: Saját szerkesztés, ÁKK augusztus havi jelentés alapján (2023)

5. KÖVETKEZTETÉSEK ÉS JAVASLATOK

Véleményem szerint összességében megállapítható, hogy a jelenlegi magas inflációs környezetben az állampapírok közül a Bónusz Magyar Állampapír és a Prémium Magyar Állampapír a legjobb befektetési lehetőség. Hiszen ezekkel az állampapírokkal lehet elérni a legmagasabb hozamot. Nem meglepő, hiszen a PMÁK infláció követő befektetés. Habár a BMÁK értékpapír nem infláció követő ennek ellenére dinamikusan követi a kamatkörnyezet változásait.

Ezért nem hiába, hogy a lakosság körében, ahogy a 15. ábrán is látszik jelenleg a legkedveltebb értékpapír a PMÁP. Több mint 6443 milliárd forint van elhelyezve ebben a típusú értékpapírban, míg BMÁP-ban 892 milliárd forint. A Magyar Állampapír Plusz elnevezésű értékpapírt folyamatosan váltják vissza a befektetők, hiszen a piacon más befektetésben sokkal magasabb hozamra tehetnek szert. Azonban számomra meglepő, hogy ebben az állampapírban továbbra is elég nagy állomány található, 918 milliárd forint, ami azonban folyamatosan csökken. Az Egyéves Magyar Állampapír továbbra is elterjedt a lakosság körében, hiszen rövid lejáratú és fix kamatot fizet. 2023.09.15-i adatok alapján, a lakosság 477 milliárd forint megtakarítást helyezett ebbe a típusú állampapírba. Továbbá szintén a lakosság által kedvelt értékpapír a Kincstári Takarékjegy is, hiszen közel 430 milliárd forint van elhelyezve a befektetési formába.



15. ábra: Lakossági állampapírok jelenlegi állománya

Forrás: ÁKK (2023)

Továbbá megállapítható, hogy a Magyar Államkötvény nem olyan elterjedt a lakosság körében. Ez talán köszönhető a kötvény árfolyam ingadozásának. Hiszen nagyon ésszerű kell lenni, hogy mikor vásároljuk meg a kötvényt és mikor adjuk el. Ugyanis egyaránt nyerhetünk, illetve bukhatunk is a kötvény eladásával, vásárlásával. Ha a piaci kamat nő, akkor a kötvény árfolyama csökken, illetve, ha a piaci kamat csökken, akkor a kötvény árfolyama nő. Úgy gondolom, hogy a lakosság többsége nem követi az árfolyamok alakulását, ezért inkább nem is választják befektetésként ezt a megtakarítási formát.

Kutatásom, elemzésem során megállapítható, hogy egyre többen helyezik megtakarításukat állampapírokba, államkötvényekbe. Ez köszönhető annak, hogy ezeket a megtakarítási formákat az állam nem adóztatja meg. Azaz nem terheli kamatadó, illetve szociális hozzájárulási adó sem. Míg a többi befektetési formát kamatadó, melynek mértéke 15%, illetve szocho, melynek mértéke 13% is terheli.

Továbbá véleményem szerint, egyre többen helyezik banki betétjeiket is inkább állampapírokba, államkötvényekbe. Ennek oka pedig az lehet, hogy a befektető állampapír vásárlás esetén jóval magasabb hozamot tud realizálni. Hiszen míg a bankok lekötöttbetét kamatai a legtöbb helyen továbbra is igen alacsony maradt, körülbelül 0,01%, addig az állampapíroknál 8-15%-os hozamot is el lehet érni.

Illetve megállapítható, hogy a lakosság nagy része kockázatkerülő befektetőnek számít. Hiszen a megszerzett megtakarításukat nem szívesen kockáztatják. A befektetők általában a befektetett tőke kockáztatása nélkül egy alacsonyabb, de biztosabb hozamot szeretnének elérni. Azonban véleményem szerint, akik nagyobb összegű megtakarítással rendelkeznek, hajlandóak megtakarításuk egy részét kicsit kockázatosabb befektetésbe helyezni, így lehetőségük adódik nagyobb hozam realizálásra. Ilyen befektetési forma például a különböző befektetési alapok vagy a részvények.

Továbbá véleményem szerint, általában azok a befektetők hajlandóak a portfólió építésére, akik nagyobb pénzüsszeggel rendelkeznek. A lakosság azon része, aki csekély, minimális megtakarítással rendelkezik, szereti egy termékbe helyezni pénzét. Pedig véleményem szerint a portfólióban való gondolkodásmód egy biztonságérzetet adhat a befektetőknek (Bélyácz, 2007). Hiszen megtakarításaikat különböző kockázatú értékpapírokban helyezik el. Így, ha pénzre lenne szükségük, mérlegelni tudnak, hogy melyik befektetési formához érdemesebb hozzányúlni. Ezáltal a veszteség mértékét is mérsékelni tudják.

6. ÖSSZEFOGLALÁS

Dolgozatom témája, a forgalomban lévő állampapírok összevetése az infláció tükrében. Melyet azért választottam, mert napjainkban igen kedvelt befektetések az állampapírok és szerettem volna megérteni, hogy valójában miért. Kutatásom, elemzésem számomra is nagyon hasznosnak minősült, ugyanis rávilágított arra, hogy egy magas inflációs környezetben mekkora hozamot érhetnek el befektetéseimmel.

Kutatásom során kiválasztottam néhány kibocsátott értékpapírt, melyeket részletesebben elemeztem. Ezek a következők, 2026/I Prémium Magyar Állampapír, N2026/01 sorozatszámú Magyar Állampapír Plusz, 2025/N Bónusz Magyar Állampapír, K220105 Egyéves Magyar Állampapír és a 2026/F Magyar Államkötvény. Az elemzett állampapírokat a lejáratig számított hozam segítségével hasonlítottam össze. Számolásom során három különböző forgatókönyvet feltételeztem. Számoltam növekvő, stagnáló, illetve csökkenő inflációs környezettel.

Elemzésem során megállapítható, hogy a jelenlegi magas inflációs környezetben a Prémium Magyar Állampapírral és a Bónusz Magyar Állampapírral lehet elérni a legmagasabb hozamot. Ezért nem véletlen, hogy napjainkban a Prémium Magyar Állampapír a legkedveltebb befektetési forma a lakosság körében, hiszen közel 6.450 milliárd forintnyi összeg van elhelyezve benne.

Elemzésem során megállapítható, hogy a Magyar Állampapír Plusz a jelenlegi kamat környezetben igen csekély hozamot biztosít. Ezért is fordulhat elő, hogy a benne lévő állomány folyamatosan csökken. Hiszen a befektetők a kamatfizetéstől számított 5 munkanapon belül 100%-os árfolyamon tudják visszaváltani befektetésüket. Ha pedig visszaváltják, lehetőséget kapnak, hogy egy másik befektetéssel, magasabb hozamra tegyenek szert.

Kutatásom során megállapítható, hogy egyre többen helyezik megtakarításukat állampapírokba, államkötvényekbe. Ami elsősorban annak köszönhető, hogy kockázatmentes befektetésnek minősülnek. A lakosság nagy része pedig kockázatkerülő befektetőnek számít. Hiszen a már meglévő megtakarításukat nem szívesen kockáztatják. A befektetők általában a befektetett tőke kockáztatása nélkül egy alacsonyabb, de biztosabb hozamot szeretnének elérni.

Továbbá az állampapírokat az állam nem adóztatja meg. Azaz nem terheli kamatadó, illetve szociális hozzájárulási adó fizetési kötelezettség sem. Míg a legtöbb egyéb befektetési formát kamatadó, melynek mértéke 15%, illetve szocho, melynek mértéke 13% is terheli. Ezek alapján úgy gondolom, hogy mindenki számára egyértelművé válik, hogy az állampapírok miért is lettek igen népszerűek a háztartások számára.

7. FELHASZNÁLT IRODALOM

1. Aswath Damodaran (2006): A Befektetések értékelése módszerek és eljárások. Budapest: Panem Könyvkiadó Kft., 961-962.
2. Államadósság Kezelő Központ Zrt. 2025/N BMÁP Cash flow Letöltés: 2023.09.18. <https://www.akk.hu/security/id=A250930N22>
3. Államadósság Kezelő Központ Zrt. (2023a) 2026/I PMÁK Cash flow Letöltés: 2023.09.16. <https://www.akk.hu/security/id=A260720I21>
4. Államadósság Kezelő Központ Zrt. Lakossági Állampapírok jelenlegi állomány Letöltés: 2023.10.12. <https://www.akk.hu/>
5. Bácskai Tamás, Bánfi Tamás, Járai Zsigmond, Sulyok-Pap Márta, Száz János (1991): Értékpapírok és értékpapír-piacok. Budapest: Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó.
6. Bácskai Tamás, Balogh László, Bánfi Tamás, Bukva Anna, Hagelmayer István, Ligeti Sándor, Sulyok-Pap Márta, Surányi György, Szász János, Turján Sándor (1992): Pénzügytan. Budapest: Saldo Pénzügyi Szervező és Tanácsadó Vállalat, 125.
7. Bélyácz Iván (2007): A vállalati pénzügyek alapjai. Budapest: Aula Kiadó.
8. Bélyácz Iván (2009): Befektetési döntések megalapozása. Budapest: Aula kiadó.
9. Brückner Gergely (2001): Befektetési ismeretek (újra) kezdőknek. Budapest: Aranypénz Rt.
10. Dr. Lentner Csaba (2013): Bankmenedzsment bankszabályozás -pénzügyi fogyasztóvédelem. Budapest: Nemzeti Közzolgálati és Tankönyv Kiadó.
11. Dr. Szlávik András (2002): Pénzügyi piacok. Tatabánya: Tri-Mester Bt.
12. Fazakas Gergely, Gáspár Bencéné, Soós Renáta (2003): Bevezetés a pénzügyi és vállalati pénzügyi számításokba (Egyetemi tankönyv). Budapest: Tanszék Kft. kiadó.
13. <https://bankmonitor.hu/inflacio/> 2023.09.20.
14. Ifj. Marosán György (1992): Befektetési étlap. Budapest: Kossuth könyvkiadó
15. Lakossági állampapírok állomány változása Letöltés: 2023.10.20. forrás: <https://www.akk.hu/download?path=9108cfb8-b574-4df5-a384-fecb308ef0c8.pdf>
16. Meir Kohn (1998): Bank-és pénzügyek, pénzügyi piacok. Budapest: Osiris Kiadó – Nemzetközi Bankárképző
17. MerényiZsuzsanna, Megyesi Gabriella, Szűcs Tamás, Matits Ágnes, Mihók Viktória, Lendvai Györgyi, Tóth Attila: Az én pénzem pénzügyi oktatási program. Letöltés dátuma: 2023.09.30. forrás: <https://penziranytu.hu/archivalt-pop-torzsananyag/konyv/az-en-penzem/v-merlegelj-es-donts/24-megtakaritasbol-befektetes/3-befektetesi-lehetosegek>
18. Magyar Állampapír (2023a) Letöltés: 2023.09.30. forrás: <https://www.allampapir.hu/fogalomtar/>
19. Magyar Állampapír (2023b) Letöltés: 2023.10.01. forrás: <https://www.allampapir.hu/>
20. Magyar Állampapír (2023c) Letöltés: 2023.10.01. forrás: <https://www.allampapir.hu/allampapirok/PMAP>
21. Magyar Állampapír (2023d) Letöltés: 2023.10.01. forrás: <https://www.allampapir.hu/allampapirok/BMAP>

22. Magyar Állampapír (2023e) Letöltés: 2023.10.01. forrás: <https://www.allampapir.hu/allampapirook/MAPP>
23. Magyar Állampapír (2023f) Letöltés: 2023.10.01. forrás: https://www.allampapir.hu/allampapirook/MAPP_F
24. Magyar Állampapír (2023g) Letöltés: 2023.10.01. forrás: <https://www.allampapir.hu/allampapirook/1MAP>
25. Magyar Állampapír (2023h) Letöltés: 2023.10.01. forrás: <https://www.allampapir.hu/allampapirook/KTJ>
26. Magyar Állampapír (2023i) Letöltés: 2023.10.01. forrás: <https://www.allampapir.hu/allampapirook/EMAP>
27. Magyar Állampapír (2023j) Letöltés: 2023.10.01. forrás: <https://www.allampapir.hu/allampapirook/MAK>
28. Magyar Állampapír (2023k) Letöltés: 2023.10.01. forrás: <https://www.allampapir.hu/allampapirook/DKJ>
29. Magyar Állampapír (2023l) Letöltés: 2023.10.01. forrás: <https://www.allampapir.hu/allampapirook/BABA>
30. Magyar Nemzeti Bank 2021 december Inflációs jelentés (2023a) Letöltés: 2023.10.04. forrás: <https://www.mnb.hu/letoltes/hun-ir-digitalis-12.pdf>
31. Magyar Nemzeti Bank 2021 december Inflációs jelentés (2023b) Letöltés: 2023.10.04. forrás: <https://www.mnb.hu/letoltes/hun-ir-digitalis-12.pdf>
32. Magyar Nemzeti Bank 2023 szeptember Inflációs jelentés (2023c) Letöltés: 2023.10.10. <https://www.mnb.hu/letoltes/hun-ir-digitalis-23.pdf>
33. N2026/01 Magyar Állampapír Plusz nyilvános ajánlattétele Letöltés: 2023.09.17. https://www.allampapir.hu/dokumentumok/x3_7725806223574293725.pdf
34. Richard A. Brealey, Stewart C. Myers (2005): Modern vállalati pénzügyek. Budapest: Panem kiadó
35. Solt Katalin (2007): Mikroökonómia. Tatabánya: Tri-Mester Bt.
36. Solti Gabriella (2019): Hogyan működik a bank? Minden, amit a pénzügyekről, a bankolásról és a hitelekéről tudni érdemes. Budapest: Athenaeum Kiadó, 136.
37. Vékás István (1996): Finanszírozás-Gazdaságtan (Befektetési és finanszírozási döntések). Budapest: Aula Kiadó.
38. Vékás István (1996): Finanszírozás-Gazdaságtan (Befektetési és finanszírozási döntések). Budapest: Aula Kiadó, 37.
39. Zvi Bodie, Alex Kane, Alan J. Marcus, (2005): Befektetések. Budapest: Aula kiadó

ÁBRÁK ÉS TÁBLÁZATOK JEGYZÉKE

Ábrák jegyzéke

1. ábra: A fontosabb befektetési lehetőségek	4
2. ábra: Jelenérték számítás képlete	7
3. ábra: Lejáratig számított hozam képlete	7
4. ábra: Duráció képlete.....	7
5. ábra: Állampapírok fajtái.....	9
6. ábra: Az infláció alakulására ható tényezők.....	17
7. ábra: Inflációs előrejelzés	18
8. ábra: Az infláció alakulása	21
9. ábra: 2026/I PMÁP éves kamatfizetés mértékei.....	22
10. ábra: N2026/01 MÁP Plusz fix kamatai.....	22
11. ábra: N2026/01 MÁP visszaváltás 100-os árfolyamon	23
12. ábra: 2025/N negyedévente fizetett éves kamat mértéke	25
13. ábra: 2026/F Magyar Államkötvény Cash flow 1.000.000.-Ft névérték esetén	26
14. ábra: Lakossági állampapírok állományváltozása	26
15. ábra: Lakossági állampapírok jelenlegi állománya	27

NYILATKOZAT

a szakdolgozat nyilvános hozzáféréséről és eredetiségéről

A hallgató neve: Barabás Bettina
A Hallgató Neptun kódja: L0I06Q
A dolgozat címe: Forgalomban lévő állampapírok összevetése az infláció tükrében
A megjelenés éve: 2023
A konzulens intézetének neve: Vidékfejlesztés és Fenntartható Gazdaság Intézet
A konzulens tanszékének a neve: Befektetési, Pénzügyi és Számviteli Tanszék

Kijelentem, hogy az általam benyújtott szakdolgozat egyéni, eredeti jellegű, saját szellemi alkotásom. Azon részeket, melyeket más szerzők munkájából vettem át, egyértelműen megjelöltem, és az irodalomjegyzékben szerepeltettem.

Ha a fenti nyilatkozattal valótlan állítottam, tudomásul veszem, hogy a záróvizsga-bizottság a záróvizsgából kizár és a záróvizsgát csak új dolgozat készítése után tehetek.

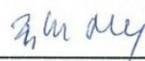
A leadott dolgozat, mely PDF dokumentum, szerkesztését nem, megtekintését és nyomtatását engedélyezem.

Tudomásul veszem, hogy az általam készített dolgozatra, mint szellemi alkotás felhasználására, hasznosítására a Magyar Agrár- és Élettudományi Egyetem mindenkori szellemi tulajdon-kezelési szabályzatában megfogalmazottak érvényesek.

Tudomásul veszem, hogy dolgozatom elektronikus változata feltöltésre kerül a Magyar Agrár- és Élettudományi Egyetem könyvtári repozitori rendszerébe. Tudomásul veszem, hogy a megvédett és

- nem titkosított dolgozat a védést követően
- titkosításra engedélyezett dolgozat a benyújtásától számított 5 év eltelte után nyilvánosan elérhető és kereshető lesz az Egyetem könyvtári repozitori rendszerében.

Kelt: 2023 év október hó 31 nap



Hallgató aláírása

NYILATKOZAT

Barabás Bettina (név) (hallgató Neptun azonosítója: L0I06Q) konzulenseként nyilatkozom arról, hogy a szakdolgozatot áttekintettem, a hallgatót az irodalmi források korrekt kezelésének követelményeiről, jogi és etikai szabályairól tájékoztattam.

A szakdolgozatot a záróvizsgán történő védeésre javaslom / **nem javaslom**.

A dolgozat állam- vagy szolgálati titkot tartalmaz: igen nem

Kelt: 2023. év október hó 31. nap



Dr. Gál Veronika Alexandra
egyetemi docens
belső konzulens