

Financial Risk&Regulation

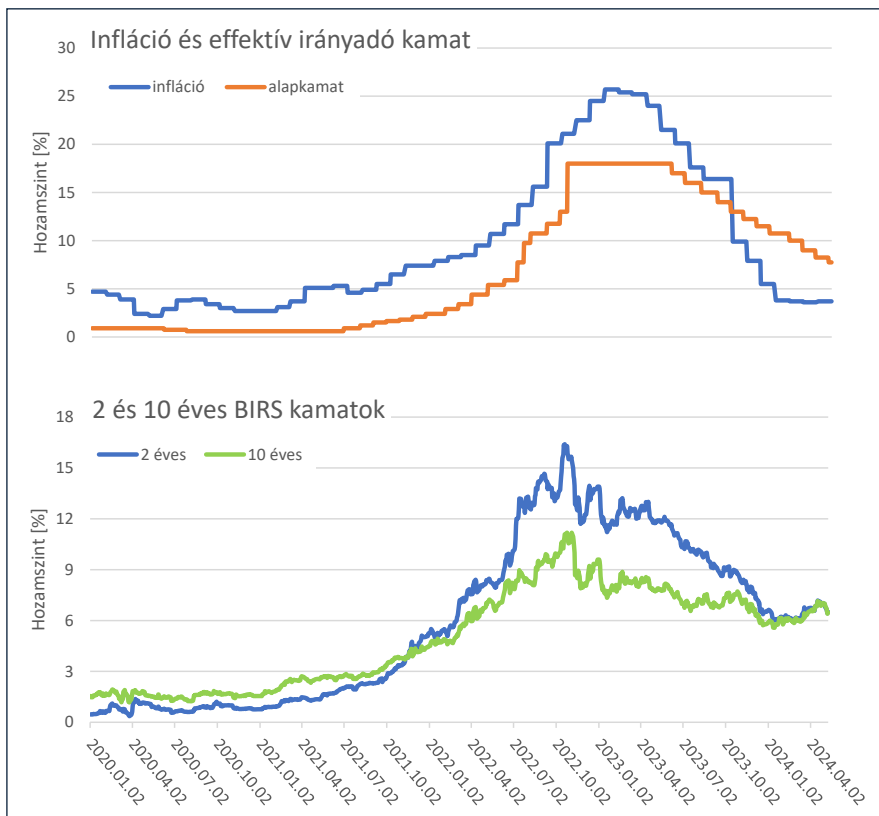
Hazai értékpapíripiaci trendek

Hírlevél – 2024. május

A hazai hitel- és pénzügyintézetek, illetve a belföldi pénzügyi alapok statisztikai mérlegére vonatkozó adatok alapján a hazai értékpapírállomány szerkezete a Covid-19 okozta válság óta eltelt 4 évben jelentősen átrendeződött. Az alábbiakban rövid körképet adunk a hazai értékpapírok állományszerkezetében mutatkozó trendekről¹ a kamatkörnyezet változásai tükrében.

Belföldi kamatkörnyezet áttekintése

Hazánkban 2022. végén tetőzött az infláció, és azóta fokozatosan csökken. Napjainkra már 3,7%-os inflációt mért a KSH, ami megegyezik a Covid-19-et követő válság előtti értékekkel. Ezzel összhangban, a 18,0%-os effektív irányadó kamat fél éves tartása után, az MNB 2023. májusától a rendkívül magas kamatkörnyezet fokozatos csökkentésébe kezdett, melynek eredményeként jelenleg 7,25%-on áll az alapkamat. Ezt a kedvező irányt az alapkamat csökkenését lekövető BUBOR és BIRS bankközi kamatok is mutatják.



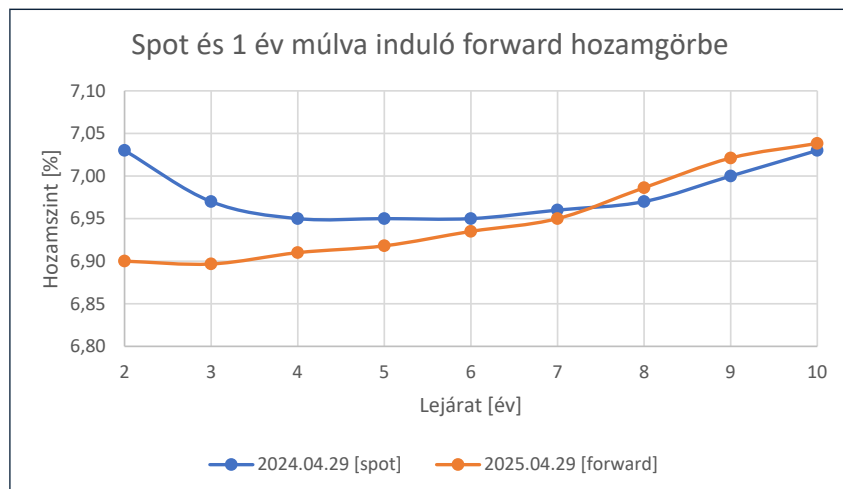
1. ábra

(felső panel) Az infláció és az effektív irányadó kamat változása 2020. január óta. Az effektív irányadó kamat 2022. május és 2023. október között az egynapos betéti gyorstender, korlátlan befogadással, egyébként a jegybanki alapkamat.

(alsó panel) A 2 és 10 éves lejáratú BIRS hozamok alakulása 2020. január óta.

¹ Az elemzésekhez az MNB havi jelentését használtuk a forgalomban lévő, hazai kibocsátású értékpapírok állományáról.

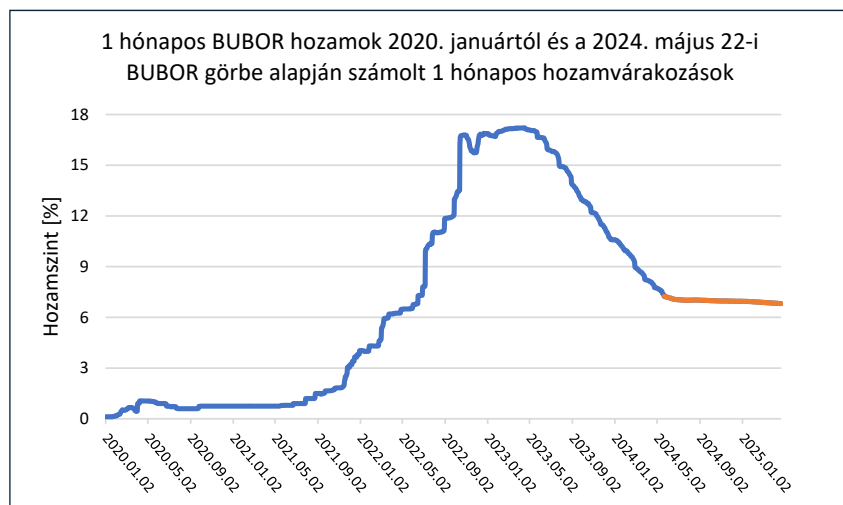
A piac optimista hangulatára utal, hogy annak ellenére, hogy az MNB prognózisa szerint az infláció idén még emelkedni fog, és várhatóan csak 2025-ben tér vissza tartósan a jegybanki toleranciasávba, a BIRS kamatsávja (a kétéves és a 10 éves lejáratú kamatok különbsége) az infláció tetőpontján jellemző közel -4%-ról március végére már -0,2%-ra csökkent: a kamatgörbék invertálódása lassan megfordulni látszik, mutatva, hogy nő a stabilizálódásba vetett bizalom. Szintén erre utal, hogy az 1 éves határidős kamatgörbe már normál, +0,3%-os emelkedést mutat.



2. ábra

A 2024. 04. 29-én megfigyelt spot és 1 év múlva induló BIRS hozamgörbék 2-től 10 évig terjedő lejáratral. A számoláshoz lineáris interpolációt alkalmaztunk. A néhány tized százalékpontos hozamszint skála jól mutatja a görbék közel lapos jellegét, mely az inverz kamatkörnyezetből való elmozdulásra utal.

A BUBOR alapján számolt határidős hozamok is azt mutatják, hogy a piac a kamatlábak további csökkenését várja, de már kicsit óvatosabb képet tükröz. A BUBOR elmúlt 3 hónapos növekményét összevetve a határidős kamatokkal megadott piaci várakozások növekményével, látható, hogy egy jelentősen lassabb kamatcsökkenést, majdnem stagnálást áraz be jelenleg a piac.



3. ábra

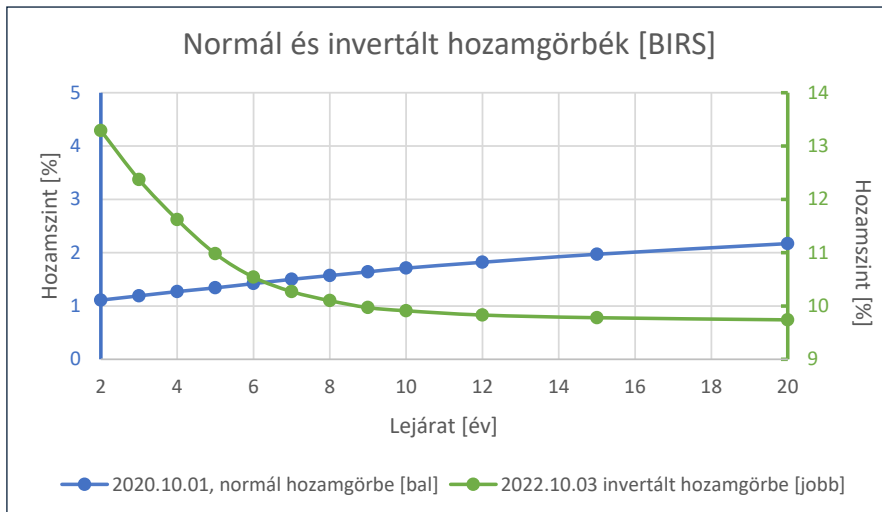
A 1 hónapos BUBOR hozamok 2020. januárjától 2024. május 22-ig (kék görbe), valamint a 2024. május 22-i BUBOR görbe alapján számított 1 hónapos határidős hozamok 2025. május 22-ig (narancssárga görbe).

Hozamgörbe karakterisztikák

A hozamgörbék a befektetések, vagy hasonlóan, a hitelek kamatszerkezetét adják meg a lejáratú idő függvényében. Ennek megfelelően a görbe alakja fontos információt hordoz a jövőre vonatkozó piaci várakozásokról.

Normál görbe: normál piaci körülmények között, mikor hosszútávú gazdasági stabilitásra van kilátás, emelkedő hozamgörbe trend figyelhető meg: ha valaki minél hosszabb távra képes lemondani a pénzéről, annál nagyobb hozamprémiummal jutalmazza. A Covid járvány okozta válságot megelőzően is ilyen hozamgörbe alak volt megfigyelhető.

Invertált görbe: instabil, kiszámíthatatlan piaci környezetben, a restriktív monetáris politika következtében kiugróan megemelkedett rövid lejáratú hozamokat a piac hosszútávon nem tudja garantálni, ami csökkenő tendenciájú hozamgörbét eredményez. A dinamikus növekvő és magas inflációs környezetben invertált hozamgörbe volt megfigyelhető.



4. ábra

Karakterisztikus normál és invertált hozamgörbék: a 2020. január 1-én és 2022. október 3-án megfigyelt BIRS hozamgörbék. Az invertált görbe esetén a kamatsáv (2 és 10 év lejáratú kamatok közötti különbség) abszolút értékben közel 4-szer nagyobb, mint a normál görbe esetében. Hasonló nagy különbség szintén karakterisztikus jellemzője a normál és invertált hozamgörbék közötti kapcsolatnak.

Befektetői trendek a belföldi értékpapírhoz

Kibocsátói szerkezet

Elemzésünkhöz a legnagyobb forgalmú belföldi kibocsátású értékpapírokat az alábbiak szerint csoportosítottuk, ahol az MNB hazai hitelintézetek², illetve a külföldi székhelyű hitelintézetek magyarországi fióktelepei, valamint a belföldi pénzügyi alapok statisztikai mérlegére vonatkozó riportjaiban használt csoportokat vettük alapul.

Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok:

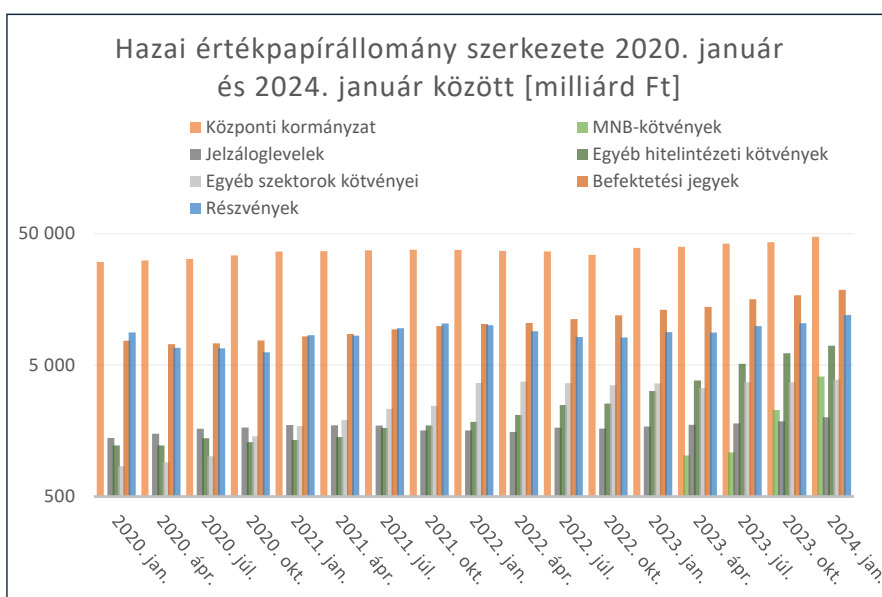
- Központi kormányzat forint és deviza alapú kötvényei
- MNB-kötvények (forint és deviza)
- Jelzáloglevelek (forint és deviza)

- Egyéb hitelintézeti kötvények (forint és deviza)
- Egyéb szektorok, pénzügyi és nem pénzügyi vállalatok, helyi önkormányzatok

Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok:

- Befektetési jegyek: pénzügyi és nem pénzügyi alapok által kibocsátott
- Részvények: nem pénzügyi, egyéb monetáris intézmények, egyéb szektorok

Az állomány változását tekintve általános növekedés jellemző, a teljes állomány közel megduplázódott az elmúlt 4 évben, 50 ezer milliárd Ft-ról 95 ezer milliárd Ft-ra növekedett. Míg minden kibocsátói szektorban növekedés volt megfigyelhető, a legdinamikusabb növekedést a hitelintézeti és egyéb vállalati kötvények mutatták 473% és 354%-os állománynövekedéssel, valamint a befektetési jegyek 144%-os növekedéssel.

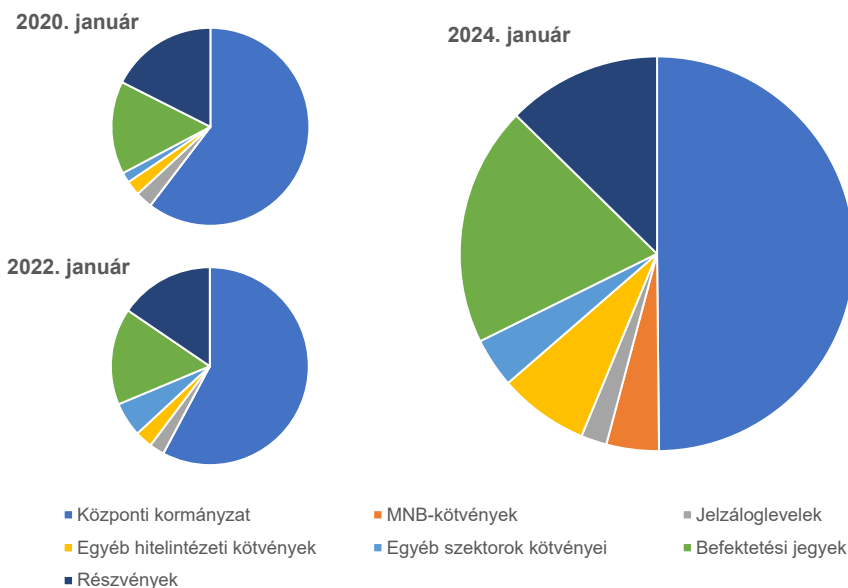


5. ábra

A belföldi értékpapírállomány alakulása 2020. január és 2024. január között. Az állomány tengelyen logaritmusos léptéket használtunk.

² A hazai székhelyű pénzintézetek, a külföldi telephelyeikre vonatkozó adatok nélkül.

Eszközarányok változása a belföldi értékpapírállományban

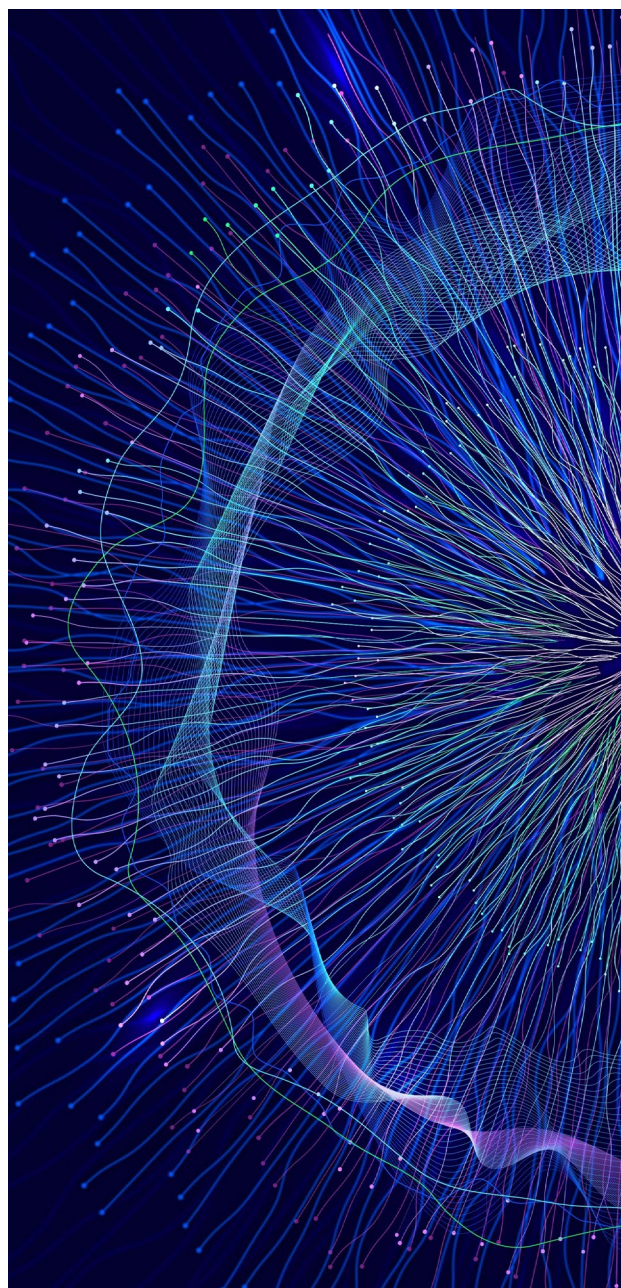


6. ábra

A különböző eszközcsaládok részesedése a belföldi kibocsátású értékpapírok állományában.

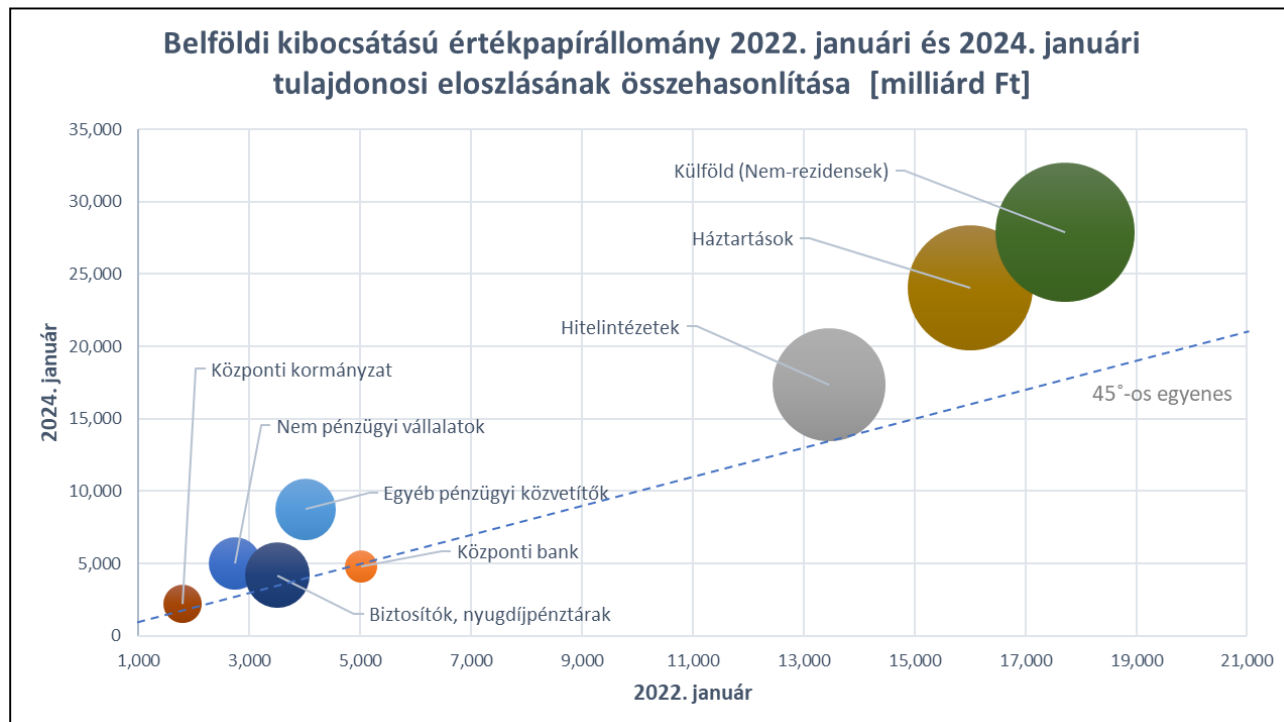
Az általános állománynövekedés mellett az egyes szektorok részarányait tekintve az elmúlt években jelentősen átrendeződött a hazai értékpapírállomány. 2020. után a Covid-19 okozta válság lassítása, illetve megállítása érdekében világszerte jellemző kormányzati intézkedések hatására egy fellendülés volt megfigyelhető a piacon. A válság során elhalasztott beruházások megkezdésével párhuzamosan, illetve itthon a Növekedési Kötvényprogram hatására a vállalatok nagy arányú kötvénykibocsátásba kezdtek, minek következtében a vállalati (és egyéb nem hitelintézeti, vagy állami) kötvények aránya a hazai értékpapírállományban a 2020. elején jellemző 1,7%-ról 2021 végére 5,6%-ra növekedett. Ennek a vállalati kötvénykibocsátási hullámnak egyrészt a program kivezetése, másrészt a 2021. végén már magasra szökő infláció vetett véget. Az állomány azóta stagnál, így az egyéb, biztonságosabb befektetési volumen növekedése következtében a vállalati kötvények piaci aránya visszacsökkent 4,1%-ra.

2021. közepétől az infláció erősödésével a hitelintézetek által kibocsátott kötvények részesedése a piacon látványos növekedést mutatott, a 2022. januárjában jellemző 2,8%-ról 7,4%-ra nőtt. Ezzel párhuzamosan a 2023. elején bevezetett MNB-kötvények ma már 4,3%-át teszik ki a belföldi kibocsátású értékpapírállománynak. Hasonlóan dinamikus növekedés volt jellemző a befektetési jegyek részesedésére a piacon, 15,8%-ról (2022. január) 19,7%-ra (2024. január). A fenti szektorok növekedése előszörban a központi kormányzat által kibocsátott kötvények, a jelzáloglevelek és a hazai részvények részesedésének kárára történt: a központi kormányzati kötvényeknél 10,5, a jelzálogleveleknel 0,7, a részvényeknél 4,8 százalékpontos csökkenés figyelhető meg az elmúlt 4 évben.



Tulajdonosi eloszlás

Befektetői oldalról a hitelintézetek mellett a háztartások és nem rezidens tulajdonosok által tartott értékpapírállomány uralja a piacot, mind a hitelviszonyt, mind a tulajdonosi viszonyt megtestesítő értékpapírok között. A háztartások esetében a növekedés az elmúlt 2 évben 50,3%-os volt, míg 2020. januárja óta már 87,7%-ot is meghaladta. Hasonlóan, ezek a növekedési értékek a hitelintézetek esetében 29,1% és 67,1%, míg a nem rezidens befektetők esetében: 57,3%, illetve 75,8%. Az általános növekedési tendencia ugyanakkor a piac befektetői szerkezetében nem hozott látványos változást: a tulajdonosi szektorok részarányai lényegében stagnálnak, látványos elmozdulás nem történt az elmúlt 4 évben.



7. ábra A belföldi kibocsátású értékpapírállomány tulajdonosi eloszlásának változása 2022. január és 2024. január között. Az adatpontok mérete a 2020. januári tulajdonosi állomány méretével arányos.

Tulajdonosi szektorok	2020. január	2022. január	2024. január	Részarány 2024. január
Nem pénzügyi vállalatok	2,228.0	2,748.1	4,991.0	5,2%
Központi bank	840.3	5,013.9	4,791.9	5,0%
Hitelintézetek	10,393.7	13,458.3	17,372.2	18,3%
Pénzpiaci alapok	21.9	8.1	39.3	0,04%
Egyéb pénzügyi közvetítők	3,006.8	4,014.7	8,735.7	9,2%
Pénzügyi kiegészítő tevékenységet végzők	126.8	174.7	321.2	0,3%
Biztosítók, nyugdíjpénztárak	3,480.8	3,507.1	4,173.4	4,4%
Központi kormányzat	1,197.4	1,802.9	2,221.2	2,3%
Helyi önkormányzatok	347.1	177.1	90.5	0,1%
Háztartások	12,816.8	16,007.8	24,060.7	25,3%
Háztartásokat segítő nonprofit intézmények	202.8	450.4	495.9	0,5%
Külföld (Nem-rezidensek)	15,846.3	17,714.2	27,862.9	29,3%
Összes állomány	50,508.7	65,077.3	95,155.8	100,0%

A 2024-es év a hazai befektetők számára is enyhülést hozhat a magyarországi gazdaságot is egyre kevésbé terhelő infláció csökkenésével, ugyanakkor a makrogazdasági kockázatok jelentősek maradnak. Kérdés, hogy a magas geopolitikai feszültségek, az amerikai és európai választások, valamint a magyar jegybanki és költségvetési folyamatok milyen új irányokat hoznak a befektetői trendekben, milyen irányban formálják a jövő hazai értékpapírpiacát, annak szerkezetét, volumenét.

* * * * *

Bármilyen üzleti folyamatról, fejlesztésről legyen szó, a környezet és piac ismerete elengedhetetlen a sikerhez. A KPMG kockázatmenedzsment szakértői csapata készséggel áll ügyfelei rendelkezésére piaci szektorok, folyamatok széleskörű, tárgyilagos, professzionális elemzéseinek összeállításában.

A hírlevél készítésében részt vettek: Nagy Soma, Szirmai Edina.

Kontakt:



Rakó Ágnes
Partner
M: +36 70 370 1792
E: agnes.rako@kpmg.hu
[KPMG.hu](https://www.kpmg.hu)



Szalai Péter
Associate Partner
M: +36 70 370 1739
E: peter.szalai@kpmg.hu



Szirmai Edina
Principal Consultant
M: +36 70 520 4639
E: edina.szirmai@kpmg.hu



Soltész József
Szenior Menedzser
M: +36 70 370 1766
E: jozsef.soltesz@kpmg.hu



A jelen dokumentumban ismertetett szolgáltatások közül néhány vagy mindegyik lehet, hogy nem engedélyezett a KPMG könyvvizsgálattal érintett ügyfelei, valamint azok leányvállalatai vagy kapcsolt társaságai esetében.

A jelen dokumentumban lévő információk általános jellegűek, és nem vonatkoznak egyetlen konkrét személy vagy társaság körülményeire sem. Bár törekszünk arra, hogy pontos és időszerű információkat adjunk, nem lehet garancia arra, hogy ezek az információk pontosak abban az időpontban, amikor megkapják azokat vagy arra, hogy pontosak maradnak a jövőben. Az ilyen információk alapján senkinek sem szabad intézkedéseket hozni megfelelő szakmai tanácsadás nélkül az adott helyzet alapos felmérését követően.

© 2024 KPMG Tanácsadó Kft., a magyar jog alapján bejegyzett korlátolt felelősségű társaság, és egyben a KPMG International Limited („KPMG International”) angol „private company limited by guarantee” társasághoz kapcsolódó független tagtársaságokból álló KPMG globális szervezet tagtársasága. Minden jog fenntartva.

A KPMG név és logó a KPMG globális szervezet független tagtársaságai által licenc alapján használt védjegyek.