

**Már csak karnyújtásra van tőlünk január 20-a. Ezen napon esedékes Donald Trump beiktatása az Egyesült Államokban, a hazai befektetők számára azonban nem csak emiatt lesz piros betűs ünnep az a hétfő. A 2033/I jelű prémium magyar állampapírok birtokosai bonthatnak pezsgőt először január 20-án, hiszen ők 17,85%-os kamatot kapnak. A teljes befektetői táborot tekintve közel 129 milliárd forint értékű lesz a kamatfizetés, majd egy héttel később a 2027/J jelű állampapír tulajdonosai kapnak közel 120 milliárd forint értékű kamatot.**

### Mibe fektessük a Prémium Magyar Állampapír kamatait?

Január végétől kezdve havi rendszerességgel esedékes valamely PMÁP kamatfizetése, az első negyedévben összesen 956 milliárd forinthez jutnak a befektetők. Az április-július időszakban több, mint 300 milliárd forint lesz a kamatfizetés, azaz fejnehéz év előtt állunk befektetői szempontból.

A korábbi években megszokott kétszámjegyű kamatoktól az infláció érdemi csökkenése miatt el kell búcsúznunk: a prémium magyar állampapírok az idei kamatfordulókat követően az MBH Bank Elemzési Centrumának inflációs előrejelzései tükrében 3,95% és 5,20% közötti kamatozásra váltanak (instrumentumtól függően). Az idénre várt 3,8%-os, valamint a jövőre várt 3,5%-os hazai infláció tükrében pedig jó ideig egyszámjegyűek maradnak a PMÁP-ok kifizetései.

A befektetők eltérő kockázatvállalási hajlandósággal és kockázattűrő képességgel rendelkeznek, az azonban mindenki számára egyértelmű, hogy a kétszámjegyű kamatok korszakát követően érdemes újragondolni a pénzügyi, befektetési célokat, illetve a várhatóan egyszámjegyű kifizetésekre képes állampapírhozamok tükrében a portfólió összetételét, az eszközosztályok súlyát.

Az MBH Befektetési Bank elemzői a várható tőkepiaci folyamatok, illetve események, kockázatok tükrében összegyűjtötték, hogy milyen szempontokat érdemes figyelembe venni, illetve milyen eszközöket, eszközosztályokat érdemes szem előtt tartani az idei évben.

### Az első lépés: nézzünk tükörbe

A magyar PMÁP-befektető első és legfontosabb feladata az önreflexió: miért vette meg az állampapírt? Azért, mert kockázati étvágyának megfelelő, biztonságos eszközt keresett, vagy a rendkívül magas inflációból származó forinthezámok csábították el az egyébként jócskán kockázatosabb eszközökből? Az elmúlt időszak tapasztalatai szerint bár mindkét befektetői típusból akad a piacon, a 20% körüli kamatfizetés annyira vonzónak bizonyult, hogy a korábban diverzifikált, kockázatos eszközökből összeállított portfóliók jelentősen leépültek, és PMÁP vagy pénzügyi eszközök vették át a helyüket. Mindenesetre miután megállapítottuk, hogy melyik kategóriába esünk, kockázati besorolásunkat is figyelembe véve feltérképezhetjük a lehetőségeinket.

### Konzervatív befektetőknek, akik *tényleg* állampapírt akartak

A kevésbé kockázatvállaló befektető szétnézhet a jegyezhető lakossági állampapírok körében: a Fix Magyar Állampapír 6,50%-kal kecsgetet a maga 3 éves futamidején. Ezzel a kuponnal felveszi a versenyt a „piaci” államkötvényekkel is (hiszen azok 1 és 10 éves lejárat között jelenleg 5-24% és 6,82% között mozognak). További előnyként felmutatható a likviditás is, mivel az államkincstár – jelenleg – 99%-on vállalja a lejárat előtti visszaváltást, tehát várhatóan csak mérsékelten érinti a befektetőt a futamidő alatti hozamváltozásokból eredő kockázat.

## Van élet a lakossági állampapírokon túl: mit kínál a piac?

2019 után a MÁP+ volt a „szuperállampapír”, ami a maga sávós kamatozásával az akkori hozamgörbéhez képest jóval kedvezőbb teljesítményt ígért a lakossági befektetőknek. 2022-ben a PMÁP vette át ezt a szerepet, az infláció-kapcsolt kifizetésekkel biztonságos, magas jövedelemre tehettek szert a befektetők. Jelenleg azonban nincs a piacon olyan lakossági megoldás, ami nagyságrendekkel jobb lenne a másodpiacon is elérhető hozamoknál. Sőt, valójában akár a lakossági megoldásoknál magasabb hozamokat érhetünk el a széles körűen elérhető, azaz nem lakossági állampapírokkal – természetesen némi extra kockázat fejében (ami leginkább a lejárat előtti visszaváltást érinti).

Vegyük például a 10 éves állampapírt, melynek lejáratig számított hozama jelenleg 6,82%. Ennek az eszköznek a teljesítményét egyéves időtávon erősen befolyásolja a hozamgörbe eltolódása. Az MBH Elemzési Centrum előrejelzése alapján 2025 év végére a 10 éves hozam 6,10% lehet, ami azt jelentené, hogy az idén felhalmozódó kamattartalom és a hozamváltozásból eredő átárazódás eredője akár 12% körüli teljesítményt is hozhat. Természetesen ehhez hozzátartozik a hozamemelkedés veszélye, azaz, ha a várakozásokkal szemben, felfelé tolódik el a görbe, ennél rosszabb eredménnyel zárnánk az évet. Végző soron minden a kockázatvállalástól függ: ha az állampapírok termékkörében maradnánk, de elfogadjuk a fenti forgatókönyvhöz tartozó átárazódási kockázatot, hosszabb lejáratú papírokat is portfólióba vehetünk.

## PMÁP-bevándorlóknak: akik csak a magas hozamokat keresték és mernek kockáztatni

Nagyobb kihívás előtt állnak azok a befektetők, akik (jogosan) elcsábultak az inflációs kifizetések, vagy éppen a magas pénzpiaci hozamok láttán és korábban észszerű mértékben kockázatos, diverzifikált portfóliójukat ezekre az alacsony kockázatú termékekre cserélték. Amennyiben hosszabb távon szeretnék megközelíteni a 10% körüli éves hozamot, ismét egy többemlű portfólióra lesz szükségük, hiszen az állampapírt meghaladó teljesítményért valamilyen kockázatot mindenképp vállalni kell.

## Nemzetközi kötvényekkel, régiós részvényekkel tarkított portfólió 2025-re

Az MBH Befektetési Bank Advisory Portfóliói tükrözik hosszú távú kilátásainkat, az eszközosztályokra vonatkozó előrejelzéseinket.

2025 első negyedévében némileg növeltünk a hazai kötvényportfólió közepes lejáratú kitétséget, amivel profitálhatunk a hozamok későbbi csökkenéséből. Fenntartjuk a nemzetközi, és elsősorban dollárban denominált, befektetési kategóriás kötvények felülsúlyozott pozícióját. A tavaly szeptember óta tartó hozamemelkedés hatására most ismét igen vonzó, 4,5% körüli szinteken tudunk 5 és 10 éves lejáratú amerikai állampapírokat vásárolni.

Részvénykitétséget illetően a feltörekvő piacok, azon belül is Közép-Kelet-Európa tűnhet jó vételnek. A BUX index a történelmi magasságokban tartózkodó árfolyam ellenére továbbra is alacsony értékeltségi szinteken tartózkodik. Végül pedig a megemelkedett volatilitás miatt érdekesek lehetnek az abszolút hozamú alapok is. Úgy gondoljuk, hogy a hosszú távú megtakarítások központi elemét képező portfóliókat a fenti eszköztípusok bevonásával lehet érdemes kialakítani.

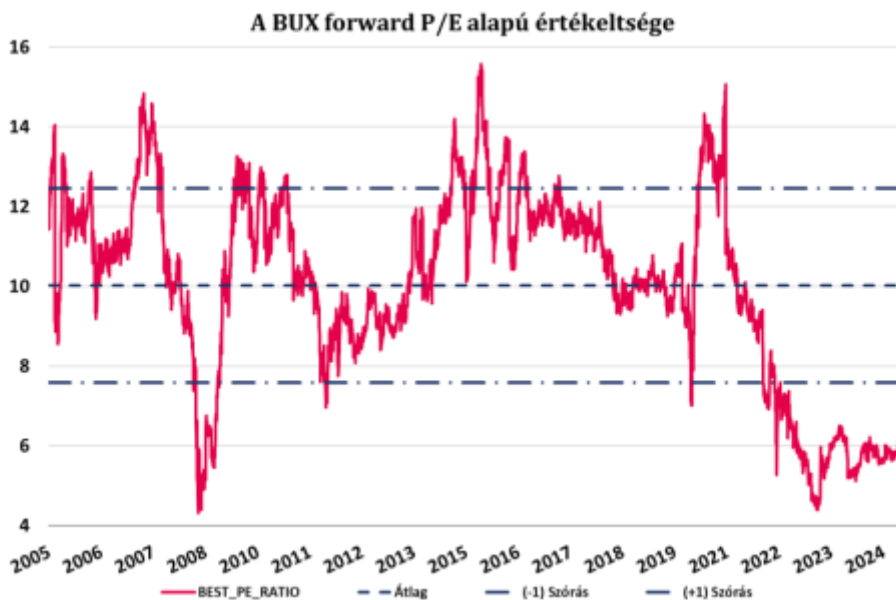
## Egyedi részvények azoknak, akik magas kockázat mellett kiemelkedő hozamot keresnek

Egyedi részvényportfóliót jobbra csak a kifejezetten kockázatkedvelő (vagy tőrő) befektetőknek lehet. Ez természetesen nem kell, hogy bárkit is eltántorítson az egyedi részvénybefektetésektől, de azt fontos hangsúlyozni, hogy

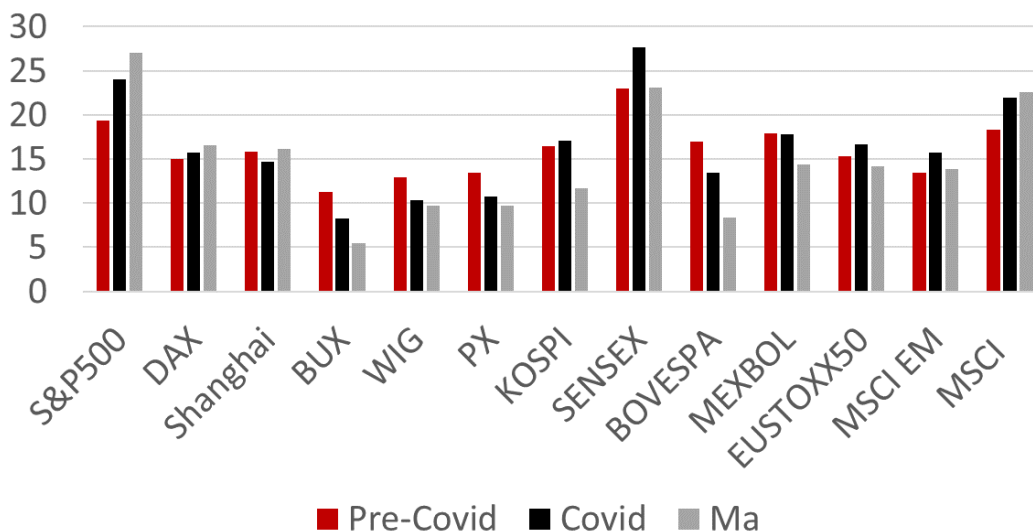
- ma nehéz (de nem lehetetlen) olcsó piacot és egyedi részvényeket találni;
- az egyedi részvénykitettségek mindig magasabb kockázatot hordoz szemben például egy befektetési alappal vagy kötvénnyel;
- a befektetői hangulatot sok esetben az USA piaca és likviditása határozza meg, ahol jelenleg az értékeltség feszített (az S&P500 P/E mutatója 28 körüli szemben a hosszú távú 20-22-es átlagos értékkel), így egy korrekció az ottani árfolyamokban gyorsan tovagyűrűzhet a világ többi piacára is.

Véleményünk szerint a kelet-közép-európai régió alacsony értékeltségűnek tekinthető, azaz a budapesti, a varsói, a prágai és a bukaresti piac is érdekes célpont lehet az egyedi részvényeket tartani vágyó befektetők előtt. A hazai BUX index 61 ezer pont környékéről indította a 2024-es évet, és közel 80 ezer pontnál fejezte be. Ez több mint 30 százalékos emelkedést jelent, amely nemcsak önmagában, hanem a nemzetközi indexekkel összehasonlítva is kiemelkedő.

Ennek ellenére az index és így az azt alkotó papírok értékeltsége nem lett túlfeszített, sőt! Az index előrettekintő P/E, azaz árfolyam és a következő évben várható egy részvényre jutó nyereségének aránya 6, miközben az elmúlt évtized átlaga 10 körüli. Magyarul, bár jelentősen emelkedett az BUX index árfolyama, ennél jobban nőttek az azt alkotó vállalatok nyereségei. A világ számos részén (USA, Németország, Franciaország, Japán) pont ellenkező folyamat figyelhető meg (és így válnak egyre drágábbá az ottani papírok és indexek).



## INDEXEK P/E MUTATÓJA



A BUX 80 ezer pontos értéke ellenére az azt alkotó papírok eredményvárakozása továbbra is stabil és magasabban alakulhat, mint az elmúlt években, azaz javulhatnak a fundamentumok, növekedhetnek a vállalati nyereségek. Az MBH Befektetési Bank által követett hazai papírok fundamentális elemzése is ezt támasztja alá, azzal a kitételrel, hogy fontos szem előtt tartani, hogy egy vállalat értéke és a tőzsdén kialakult ára más és más lehet, sőt, sokszor jelentős különbség is megmutatkozhat a kettő között. Az alábbi táblázat az általunk követett hazai papírok aktuális árfolyamát (2025.01.06) és az MBH Befektetési Bank Részvényelemzés területének egy éves várható célárát foglalja össze.

Név	Piaci árfolyam	Egy éves célár	Felértékelődési potenciál
ALTEO	4620	F.A.	NA
AutoWallis	155	223	44%
Gránit Bank	15290	17063	12%
Masterplast	2600	4036	55%
OPUS	512	545	6%
Richter	10530	13105	24%
Telekom	1330	1481	11%
Waberer's	3910	5476	40%

Forrás: MBH Befektetési Bank

Az árfolyam adatok forintban értendők, január 9.-i záróárak

F.A. = felülvizsgálat alatt

A fenti papírokra vonatkozó összes elemzés (amely tartalmazza az egyedi vállalatokra vonatkozó várható befektetési sztorikat, a jövőképet, az öt éves előrejelzést például árbevétel, EBITDA, tőkeköltség stb.-re vonatkozóan) letölthető az alábbi linken: [Befektetéselemzés](#)

## Valamilyen módon vissza kell térni a piacra

Nem kerülgethetjük tovább a forró kását. Ha magasabb hozamot szeretnénk elérni, piacra kell lépnünk. Megtehetjük ezt kisebb lépésekben, például a nem lakossági állampapírokkal, esetleg óvatosabb, vegyes befektetési alapokkal, de megtehetjük merészebben, többelemű portfóliót kialakítva, akár egyedi részvénybefektetésekkel kiegészítve, amihez az MBH Befektetési Bank szakértői csapata és [elemzése](#) is rendelkezésre állnak.

### Jogi figyelemfelhívó tájékoztatás

#### Publikációs információk

*A jelen kiadvány a kiadása időpontjában érvényes.*

*A kiadványhoz felhasznált adatforrások:*

Index és befektetési alap árfolyamok – OTP és VIG alapkezelő

*A kiadvány elkészítésének időpontja: 2025. év 01. hónap 10. napja 09:50 (óra:perc)*

*A véleményekhez használt adatok 2025. év 01. hónap 10. napjáig kerültek figyelembevételre és értékelésre.*

*A dokumentumot készítő elemző/k neve és beosztása:*

**Kuti Ákos**

Befektételelemzési igazgató  
MBH Befektetési Bank Zrt.

**Debreczeni Csaba**

Vezető részvényelemző

**Vince Péter**

Advisory Desk vezető

#### Jogi nyilatkozat

1. Jelen kiadványt az MBH Befektetési Bank Zrt. (székhely: 1117 Budapest, Magyar Tudósok Körútja 9. G.; cégjegyzékszám: Fővárosi Törvényszék Cégbírósága, Cg. 01-10-041206; tev. eng. sz. III/41.086/2002., EN-III/M-608/2009.; felügyeleti hatóság: Magyar Nemzeti Bank 1013 Budapest, Krisztina krt. 55.sz.; továbbiakban: a Bank) készítette.

2. Jelen kiadvány a 2014/65/EU irányelv, és a Bizottság (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendelete alkalmazásában marketingközleménynek minősül. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy a jelen kiadvány nem minősül a Bizottság (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendelete szerint a befektetéssel kapcsolatos kutatás követelményeinek megfelelő befektetési elemzésnek. A jelen dokumentumban közölt megállapítások nem objektív és nem független magyarázatot tartalmaznak. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy a jelen marketingközleménynek minősülő dokumentum nem a befektetéssel kapcsolatos kutatás függetlenségének előmozdítását célzó jogi követelményeknek megfelelően készült és nem érinti a befektetéssel kapcsolatos kutatás terjesztését, közzétételét megelőző kereskedésre vonatkozó tilalom. A kiadványban foglalt adatok tájékoztató jellegűek, és a jelen tájékoztatás nem teljes körű.

3. A jelen kiadványban szereplő információk nem minősülnek vételi vagy eladási ajánlatnak, sem befektetési tanácsadásnak, sem befektetésre, jegyzésre, szerződéskötésre vagy kötelezettségvállalásra történő ösztönzésnek, felhívásnak, ajánlattételnek, továbbá nem minősül adótanácsadásnak. A tájékoztatás nem teljes körű, a kiadványban foglalt adatok tájékoztató jellegűek. A kiadvány nem minősül befektetési tanácsadásnak, abban az esetben sem, ha a dokumentum bármely része egyes pénzügyi eszköz vonatkozásában annak lehetséges árfolyam-, hozam-alakulásával

kapcsolatos ismertetést tartalmaz. Jelen dokumentum nem veszi figyelembe az egyes befektetők egyedi igényeit, körülményeit és céljait, így személyre szóló ajánlás hiányában nem minősül befektetési tanácsadásnak.

Jelen dokumentumnak, a benne foglalt információknak nem célja, hogy az ügyfelek konkrét befektetési döntéseinek az alapját képezze. A Bank kizárja a felelősségét a kiadványban foglaltak esetleges befektetési döntésként való felhasználásáért, a konkrét egyedi befektetési döntésekért, az ebből eredő következményekért, így nem vállal felelősséget a befektető ezen kiadványban foglaltak alapján hozott döntései következtében, vagy őt azzal bármilyen egyéb összefüggésben érő esetleges károkért, veszteségekért.

4. A befektetőknek önállóan (vagy független szakértő igénybevételével) kell felmérniük és megérteniük az egyes pénzügyi eszközök és befektetési szolgáltatások lényegét, valamint kockázatait. Javasoljuk, hogy a befektetők a befektetésre vonatkozó döntés meghozatala előtt az adott pénzügyi eszközre és a befektetési szolgáltatásra vonatkozó üzletszabályzatot, tájékoztatót, egyéb szerződéses feltételeket, hirdetményeket, kondíciós listát figyelmesen olvassák el, mert csak ezen dokumentumok és információk ismeretében dönthető el, hogy a befektetés összhangban áll-e a befektető kockázattűrő képességével és befektetési céljaival, továbbá körültekintően mérlegelje befektetése tárgyát, kockázatait, a díjakat, költségeket és a befektetésekből származó esetleges veszteségeket, károkat. Javasoljuk továbbá, hogy tájékozódjon a termékkel, befektetéssel kapcsolatos adójogi és egyéb jogszabályokról, valamint a befektetésre vonatkozó döntésének meghozatalát megelőzően forduljon munkatársainkhoz, vagy keresse fel banki tanácsadóját. Jelen tájékoztatás nem minősül adótanácsadásnak, a konkrét adó- és illetékjogi információk pontosan csak az érintett ügyfél egyedi körülményei alapján ítéltetők meg, valamint az adó- és illetékjogi jogszabályok a jövőben változhatnak.

5. A kiadványban szereplő információk hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, azonban az információk valódiságáról, pontosságáról, helytállóságáról és teljességéről a Bank biztosítékot nem kapott, ezért a dokumentumban leírtak teljességével és pontosságával kapcsolatban sem a dokumentum készítői, sem a Bank felelősséget nem vállalnak. A kiadványban megjelölt tartalmak és vélemények a kiadványt készítő szakembereknek, a kiadvány elkészítésének időpontjában fennálló piaci körülmények alapján kialakított, megítélését tükrözik, amelyek újabb információk, a piaci viszonyok, gazdasági körülmények változása esetén külön értesítés és figyelmeztetés nélkül megváltozhatnak. A Bank fenntartja a jogot, hogy a jövőben előzetes értesítés nélkül módosítsa a jelen dokumentumban foglalt megállapításokat.

6. Az árfolyamok, hozamok, egyéb adatok múltbeli alakulásából nem lehetséges a jövőbeni árfolyamokra, hozamra, illetőleg teljesítményre vonatkozó egyértelmű és megbízható következtetéseket levonni. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy a múltbeli teljesítmény nem megbízható mutatója a jövőbeli eredményeknek, és sem a múltbeli hozamok, sem a jelenlegi vélemények nem jelentenek garanciát az érintett pénzügyi eszköz, befektetési alap jövőbeli teljesítményére, azokból a jövőbeli hozamok megbízhatóan nem jelezhetők előre. Az árfolyamok a piaci folyamatok alapján pozitív és negatív irányba is változhatnak.

7. A befektetési alapokkal kapcsolatos előzetes tájékoztató információk, így különösen a tájékoztató, a kezelési szabályzat, a Kiemelt Befektetői Információk, a portfólió jelentések, valamint a befektetési alapok és a kínált szolgáltatások szerződési feltételei, dokumentumai megtalálhatók az érintett alapkezelők közzétételi helyein, honlapjain, továbbá a forgalmazók honlapjain. A teljesítmény információk a megelőző 5 évre, amennyien a termék ennél rövidebb ideje létezik, erre a teljes időszakra, az érintett befektetési alap vonatkozásában az érintett alapkezelő honlapján érhető el.

8. Az adatok a teljesítményeket bruttó módon mutatják be, melyek esetében az aktuális jutalékok, díjak, és egyéb költségek felszámításra és érvényesítésre kerülnek. Felhívjuk a figyelmet arra is, hogy a magyar forint devizanemtől (HUF) eltérő pénznemben kibocsátott eszközök esetében a megtérülés, a teljesítmény hozama növekedhet, illetve csökkenhet is az árfolyamingadozások következtében, mely árfolyamingadozás kockázatot hordoz az eszköz teljesítménye vonatkozásában.

9. A Bank jogosult a kiadványban szereplő eszközök vonatkozásában árjegyzési, egyéb befektetési szolgáltatási tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást nyújtani.

A Bank továbbra is jogosult jóhiszeműen és a piacképzés szokásos módja szerint a jelen dokumentumban szereplő pénzügyi eszközök vonatkozásában kereskedésre, ügyletkötésekre vagy kereskedésre árjegyzőként az árjegyzés szokásos menete szerint, valamint egyéb befektetési tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást, illetve egyéb pénzügyi vagy kiegészítő pénzügyi szolgáltatást nyújtani a kibocsátónak és egyéb személyeknek.

10. A Bank rendelkezik a befektetési szolgáltatási tevékenységekkel kapcsolatosan potenciálisan felmerülő összeférhetlenségi helyzetek leírására, illetve az ilyen helyzetek kezelésére vonatkozó Összeférhetlenségi Politikával, illetve a bank-és értékpapírtitoknak minősülő adatok kezelésére és átadására vonatkozó belső szabályzattal.

11. A jelen kiadványban feltüntetett befektetési alapokra és egyéb pénzügyi eszközökre vonatkozó példák nem mutatják be a teljes befektetési kínálatot. További tájékoztatás, üzletszabályzatok, hirdetések érhetőek el az aktuális szolgáltatásokról, az MBH Befektetési Bank Zrt. [www.befektetesibank.hu](http://www.befektetesibank.hu) honlapján, az MBH Bank Nyrt. bankfiókjaiban és a [www.mhbhbank.hu](http://www.mhbhbank.hu) honlapján, vagy a [www.mhbhbank.hu/privatebanking](http://www.mhbhbank.hu/privatebanking) oldalon, továbbá az MBH Bank privát banki kiszolgálást nyújtó egységeinél.

Az MBH Bank Nyrt. az MBH Befektetési Bank Zrt. közvetítőjeként jár el. MBH Bank Nyrt. (székhely: 1056 Budapest, Váci u.38.; cégjegyzékszám: Fővárosi Törvényszék Cégbírósága, Cg. 01-10-040952; tev. eng. sz.: III/41.005-3/2001.; a Budapesti Értéktőzsde tagja; felügyeleti hatóság: Magyar Nemzeti Bank 1013 Budapest, Krisztina krt. 55.sz.)

12. Jelen kiadvány a szerzői jogról szóló 1999. évi LXXVI. törvény szerinti védelem alatt áll, ezért kizárólag a Bank előzetes írásbeli engedélyével lehet azt többszörözni, terjeszteni, egyéb módon nyilvánosságra hozni, valamint felhasználni. A Bank valamennyi szerzői jogon alapuló jogát fenntartja.