

TAKARÉK Monitor 2019

A TAKARÉK Elemzési Központ kiadványa

2019

Tartalom

Köszöntő	5
1. Makrogazdasági helyzetkép – Takarékné Elemzési Központ	7
2. Aktuális iparági elemzések – Takarékné Elemzési Központ	20
2.1. Építőipar	21
2.2. Mezőgazdaság	31
2.3. Élelmiszeripar	39
2.4. Szálláshely-szolgáltatás	47
3. Ingatlanpiaci elemzés – Takarékné Index	54
3.1. Mélyen zsebbe kell nyúlni a nyaralókért	55
3.2. Szigorodó energiahatékonysági szabályok	60
3.3. Csökkent a termőföldárak növekedésének üteme	62
4. Agrár elemzés – Takarékné Agrár Központ	66
4.1. Középtávú nemzetközi előrejelzés a mezőgazdasági piacok főbb trendjeiről	67
4.2. Repce helyzetjelentés	74
5. Tőkepiaci elemzés – Diófa Alapkezelő	79
Kapcsolat	82



Egerszegi Ádám

a Takarék Csoport
központi bankjának általános
vezérigazgató-helyettese



Vida József

a Takarék Csoport
központi bankjának
elnök-vezérigazgatója



Szabó Levente

a Takarék Csoport
központi bankjának üzleti
vezérigazgató-helyettese

Köszöntő

A tudás hatalom – soha nem volt olyan igaz ez a mondás, mint napjainkban. A helyes vállalati, iparági stratégiák, üzleti döntések meghozatalához, egy-egy társaság, régió vagy ország versenyképességének növeléséhez elengedhetetlen a nemzetközi és hazai gazdasági, piaci folyamatok, kölcsönhatások alapos elemzése és megértése.

A TakaréK Csoport ebben szeretne segítséget nyújtani partnereinek most induló, időszakonként megjelenő TAKARÉK Monitor című kiadványával, amelynek első példányát tartja a kezében. A TakaréK Csoport 2500 milliárd forintos konszolidált mérlegfőösszege és 7,3 százalékot meghaladó piaci részesedése alapján Magyarország ötödik legnagyobb bankcsoportja, a magyar pénzügyi rendszer meghatározó szereplője. Az ország messze legnagyobb fiókhálózatát működteti, 1,1 millió ügyfelet szolgál ki, piacvezető az agrárszektorban, jelentős piaci részesedése van a lakossági és kkv hitelpiacokon. A TakaréK Csoport tagjai a szövetségi hitelintézetek, a TakaréK Kereskedelmi Bank Zrt., a TakaréK Jelzálogbank Nyrt., központi bankjuk a MTB Magyar Takarékszövetkezeti Bank Zrt., valamint egyéb, faktorálással, lízingsel, informatikával, alapkezeléssel és más kiegészítő pénzügyi szolgáltatásokkal foglalkozó társaságok, leányvállalatok.

A takarékok szabályszerű működését a Szövetségi Hitelintézetek Integrációs Szervezete biztosítja. Az elmúlt években a TakaréK Csoportban rendkívül komoly tudástőke halmozódott fel. A különböző szakterületek elemzői tevékenységét a TakaréK Elemzési Központ koordinálja az elemzői munka

mind hatékonyabb fejlesztése és hasznosítása érdekében. Elemzési Központunkban és Alapkezelő leányvállalatunkban nyomon követjük a gazdasági és tőkepiaci folyamatokat, részletes iparági kitekintőket készítünk, hogy ügyfeleink számára mind hatékonyabb szakmai támogatást biztosítsunk. Agrár területünk – mint kiemelt üzletágunk – átfogó agrárelemzéseket készít, ezzel támogatva ügyfeleink piaci ismereteinek bővítését, versenyképességük javítását, korszerű, piacképes termékek előállítását. A Csoport tagjaként működő TakaréK Jelzálogbank Nyrt. immár húsz éve jelenteti meg a TakaréK Indexet, amelyhez rendszeresen készítenek átfogó elemzéseket és prognózisokat a hazai ingatlan- és lakáspiacról.

A TakaréK Elemzési Központ munkatársainak tevékenysége számos hazai és nemzetközi elismerést kapott az elmúlt években, makroelemzőink 2015 óta három alkalommal nyerték el az MNB-Reuters, illetve a Consensus Economics, a világ vezető makrogazdasági elemző cégének a legpontosabb elemzői előrejelzések készítéséért járó „Forecast Accuracy 1st Place Winner” díját. TAKARÉK Monitor című kiadványunk első számában a második negyedév fontosabb makrogazdasági eseményei mellett négy ágazat részletes elemzését mutatjuk be. Az építőipar, a szálláshely-szolgáltatás, a mezőgazdaság és az élelmiszeripar kiemelt fontosságú nemzetgazdasági szempontból és éves ciklusukat tekintve a tavaszi, nyári időszakban értékelődik fel leginkább a szerepük. Részletesen foglalkozunk a hazai üdülővezeték lakóingatlan- és üdülőpiacának alakulásával, valamint az energetikai hatékonyság új irányelveinek várható hatásával. Elemeztük továbbá, hogy milyen összefüggés figyelhető meg a befektetési alapok teljesítménye és a portfólióba fektetett vagyon között. Reméljük, új kiadványunk segítségével lesz munkája során. Kíváncsiak vagyunk véleményére, javaslataira – ezeket, kérjük, a kiadvány végén található elérhetőségeink segítségével juttassa el hozzánk.



2018

2019



Makrogazdasági helyzetkép – Takaréék Elemzési Központ

Makroelemzés

3,7%-ra

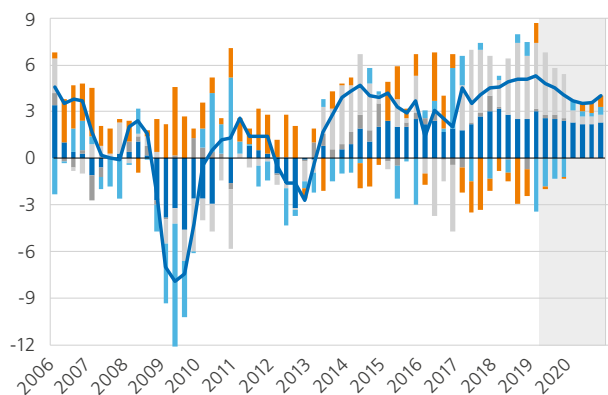
emeltük a jövő évi
GDP növekedési
előrejelzésünket.

Romló külső környezet ellenére javuló hazai kilátások

Az év eleji lendület, a vártnál gyorsabb bériáramlás, a családvédelmi akcióterv, valamint az erőteljes működőtöke-beáramlás hatására 4,4%-ról 4,7%-ra emeltük az idei, valamint 3,6%-ról 3,7%-ra a jövő évi GDP növekedési előrejelzésünket. A magyar gazdaság külső környezete egyre kevésbé tűnik támogatónak, amit az európai nagy gazdaságok konjunktúrájának érdemi lassulása is jelez. Az idei első negyedéves adatok alapján a világgazdaság növekedése

stabilizálódott az előző évben tapasztalt lassulást követően, azonban ez döntően egyszeri tényezőknek volt köszönhető. A kilátások alapján az ütem tovább lassulhat, mivel az elsősorban az Egyesült Államok és Kína közötti kereskedelmi háború már egyértelműen érezteti hatását az amúgy is strukturális nehézségekkel szembesülő kínai és európai gazdaságokban, valamint a tavalyi adócsökkentések miatt átmeneti lendületet kapó amerikai gazdaságban.

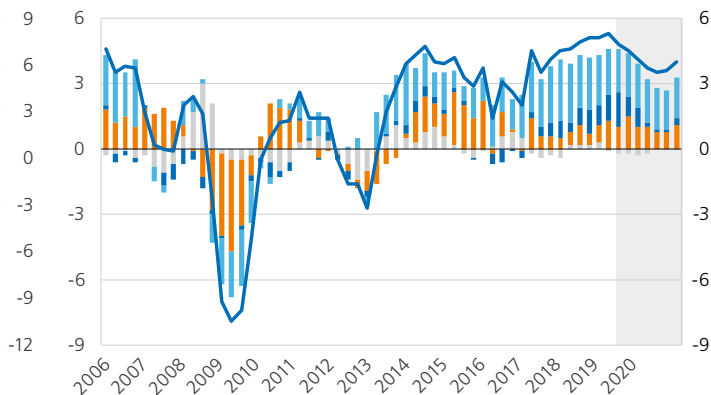
A GDP felhasználási tételeinek növekedési hozzájárulása (%)



Nettó export
Készlet változás, egyéb
Beruházás
Közösségi fogyasztás
Lakossági fogyasztás
GDP

Forrás: KSH, TakaréékBank előrejelzés (árnyékolt terület)

A GDP termelési oldali tételeinek növekedési hozzájárulása (%)



Szolgáltatások
Építőipar
Ipar
Mezőgazdaság
GDP

Forrás: KSH, TakaréékBank előrejelzés (árnyékolt terület)



Arra számítunk, hogy az autógyártók fokozatosan megszerzik a forgalomba-hozatali engedélyeket, a következő negyedévekben ismét gyorsulhat az ipari termelés, így nagyobb mértékben hozzájárulhat a növekedéshez, amit új modellek hazai gyártásának felfutása is támogathat. Ezek alapján idén 4,7%-os növekedést prognosztizálunk.

A legutóbbi európai adatok alapján a növekedési ütem alacsony szinten stabilizálódhat, egyelőre a kereskedelmi hábrótól szenvedő feldolgozóipar visszaesését a belső kereslet ellensúlyozni tudja. A német gazdaságnak a fogyasztás mellett az enyhe téli időjárás miatt megugró építőipar adott lendületet az első negyedévben. A külső finanszírozási feltételek ugyanakkor számottevően javultak, mivel a gyenge európai adatok miatt eltolódott az idénre várt kamatemelés, sőt, további jegybanki lazításra lehet számítani.

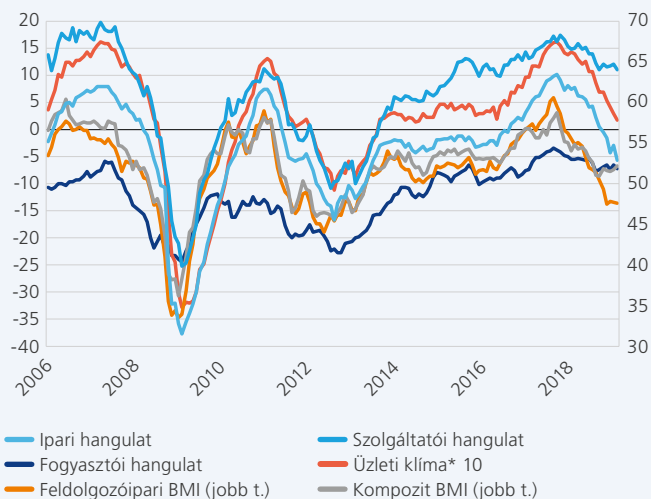
Az amerikai gazdaságban megjelenő recessziós aggodalmak – noha ezt egyelőre semmilyen gazdasági adat és indikátor nem támasztja alá - miatt pedig idén már két-három kamatcsökkentésre számítanak a piacok. A kockázatok

ennek megfelelően ellentétesen változtak. Mindenesetre biztató, hogy ismét folytatódnak a kereskedelmi tárgyalások a világ két legnagyobb gazdasági hatalma között. Az Egyesült Királyság kilépési feltételei ugyanakkor továbbra sem tisztázottak.

Erős maradhat a növekedés üteme

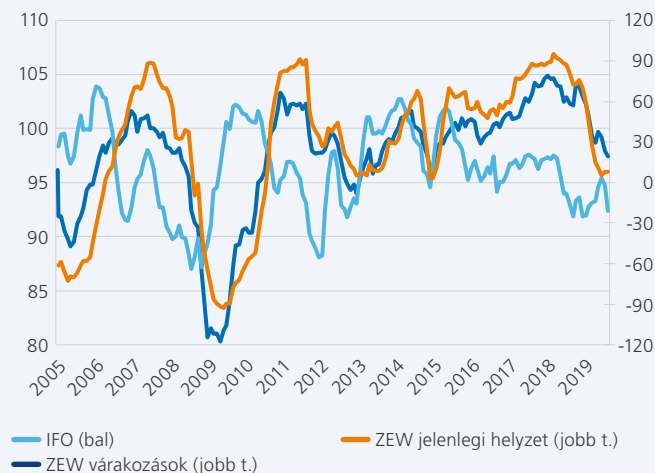
5,3%-kal nőtt a hazai GDP az első negyedévben, míg a szezonálisan és naptárhatással kiigazított növekedés 5,2% volt, amire a rendszerváltás óta, de valószínűleg hosszú évtizedek óta nem volt példa. A növekedés széles bázisú, mivel szinte minden gazdasági ágazat hozzájárult a növekedéshez, legnagyobb mértékben a piaci szolgáltatások, az ipar és a

Euró-övezeti konjunktúramutatók (egyedi módszertanú indexértékek)



Forrás: Reuters, Bloomberg

A német Ifo és ZEW index (egyedi módszertanú indexértékek)



Forrás: Reuters, Bloomberg

4,3

eurónyi működőtőke beruházásról született döntés, amelyek szintén a következő években valósulnak meg

48%-kal dübörgő építőipar. A gazdasági növekedés annak ellenére gyorsult, hogy a meredeken lassuló európai és globális konjunktúra fékezte a gazdaságot. Becslésünk szerint enélkül akár 0,3-0,4 százalékponttal gyorsabb is lehetett volna a növekedés.

Arra számítunk, hogy az autógyártók fokozatosan megszerzik a forgalomba-hozatali engedélyeket, a következő negyedévekben ismét gyorsulhat az ipari termelés, így nagyobb mértékben hozzájárulhat a növekedéshez, amit új modellek hazai gyártásának felfutása is támogathat. Ezek alapján idén 4,7%-os növekedést prognosztizálunk. Noha kissé lassulhat, de továbbra is erőteljes marad a bériáramlás, amit a munkaerőhiány, a szocho csökkentése, a minimálbér-emelések, valamint egyes nagyvállalatok bérmegállapodásai is támogatnak, így a fogyasztás növekedése továbbra is erős támasza marad a növekedésnek. Ezt már idén kismértékben segíthetik a bejelentett családtámogatások is. A beruházási dinamika az előző évihez hasonló

mértékű lehet a magas bázis és a kapacitáskorlátok ellenére. A beruházásokat idén elsősorban a lakásátadási hullám felfutása fogja vezetni, de továbbra is igen erős a beruházási tevékenység az iroda, kereskedelmi, ipari, logisztikai, szálláshely szolgáltatási területeken. Tavaly az uniós forrásbeáramlással közel megegyező, 4,3 milliárd eurónyi működőtőke-beruházásról született döntés, amelyek szintén a következő években valósulnak meg, míg idén már eddig a tavalyi évi bejelentések közel háromnegyedét, 1020 milliárd forintot értek el a beruházási döntések.

Az uniós támogatású projektek döntő része szintén a közeljövőben valósulhat meg, mivel az eddig uniós által kifizetett számlák alapján a jelenlegi ciklus projektjeinek 33%-a fejeződött be. A következő években pedig a tisztán állami beruházások is érdemben felfutnak. A tavalyi év utolsó negyedétől az ipar teljesítménye gyorsulást mutat, részben az előző évi alacsony bázis, részben a kapacitások

3,4%

inflációra számítunk a tavalyi 2,8% után.

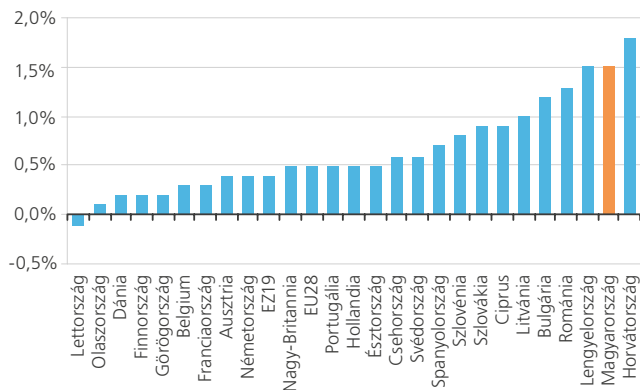
üzembe helyezése miatt. Továbbá a járműiparban az új modellek hazai gyártásának elindulása is hozzájárul az ipar robusztus teljesítményéhez. Az ipar kedvező kilátásait a történelmi csúcsra ugró ipari bizalmi indexek, és az utóbbi hónapokban meglödulő új ipari rendelések is alátámasztják. Mindezek következtében az áruforgalmi egyenleg a következő negyedévekben kevésbé fogja visszahúzni a növekedést.

A növekedésre mindazonáltal kockázatot jelenthet a munkaerőhiány, amit a termelékenység, a hatékonyság és a versenyképesség növelésével lehet ellensúlyozni, ami további beruházásokra ösztönözheti a vállalkozásokat. További kockázatot jelent a növekedésre a külső környezet meredek romlása, azonban az exportkapacitások számottevő növekedése ezt részben ellensúlyozhatja. A tavalyi negyedik negyedévben a hazai gazdaság felzárkózása érdemben gyorsult, mivel az euró-övezet növekedése meredeken, 1,2%-ra lassult, így négy százalékponttal gyorsabb a hazai gazdaság növekedése, a tavalyi év egészében pedig mintegy 3 százalékpont volt a hazai gazdaság növekedésének előnye, ami idén még megmaradhat.

Élénkülő inflációs nyomás, idén a közptávú cél felett lehet az infláció

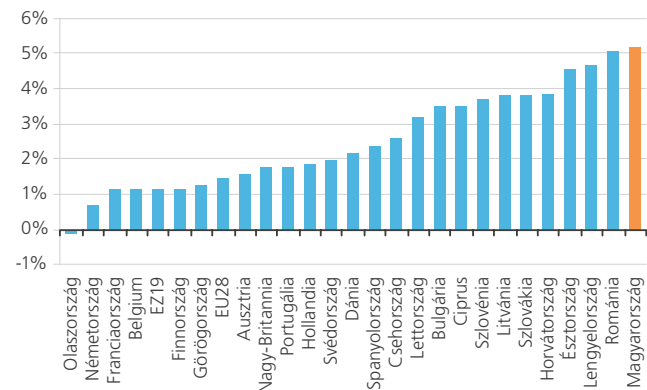
3,9% maradt az infláció májusban Magyarországon. Az inflációs nyomás érdemi fokozódását mutatja, hogy a maginfláció 4%-ra gyorsult, az adószűrt maginfláció pedig 3,7%-ra emelkedett, ami összhangban van az MNB előrejelzéseivel. Ez utóbbin belül kiemelkedően nőnek a piaci szolgáltatások árai. Amennyiben az adószűrt maginfláció meghaladja az MNB várakozásait, a Monetáris Tanács folytathatja a monetáris kondíciók normalizálását a nem hagyományos eszközök visszavonásával, így a likviditásnövelő devizaswap állomány mérséklésével, valamint az egynapos betéti kamat emelésével. Ez elég lehet a forint erősödéséhez, mivel a nemzetközi kondíciók közben enyhülnek, amit erőteljesen fokoztak az EKB legutóbbi bejelentései is. Az importált infláció továbbra is alacsony maradhat, ami a hazai fizetőeszköz mérsékelt erősödésével fékezheti az inflációt az év második felében. A tavaly tavasszal viszonylag alacsony volt az üzemanyagok ára, ezért bázishatások és az árnyomás élénkülése miatt 4% közelébe emelkedett az infláció. Az üzemanyagok tavaly év közepétől látott magas bázisa

Az EU tagállamainak negyedéves növekedése
(negyedéves növekedési ütem %-ban)



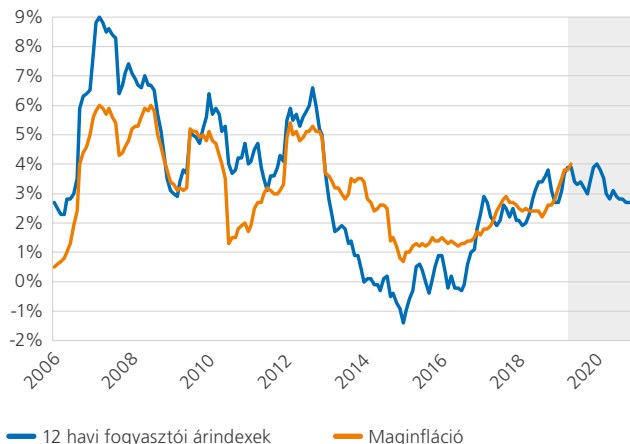
Forrás: Eurostat

Az EU tagállamainak éves növekedése
(éves növekedési ütem %-ban)



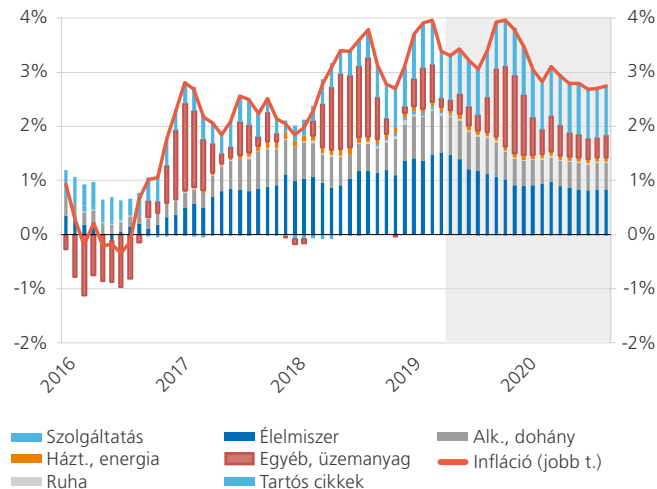
Forrás: Eurostat

A 12 havi infláció alakulása (növé. ütem %-ban)



Forrás: KSH, TakaréékBank előrejelzés (árnyékolt terület)

A fogyasztói árindex felbontása (éves növekedési ütem %-ában)



Forrás: KSH, TakaréékBank előrejelzés (árnyékolt terület)

A tavalyi év végétől látványosan erősödtek a világgazdaság lassulásával kapcsolatos aggodalmak, míg az európai gazdaságok érdemi lassulást mutattak, mindezek hatására jelentősen csökkentek az amerikai és a német hozamok, valamint a piacok elkezdtek kiárazni a Fed, valamint az EKB esetleges idej kamatemeléseit.

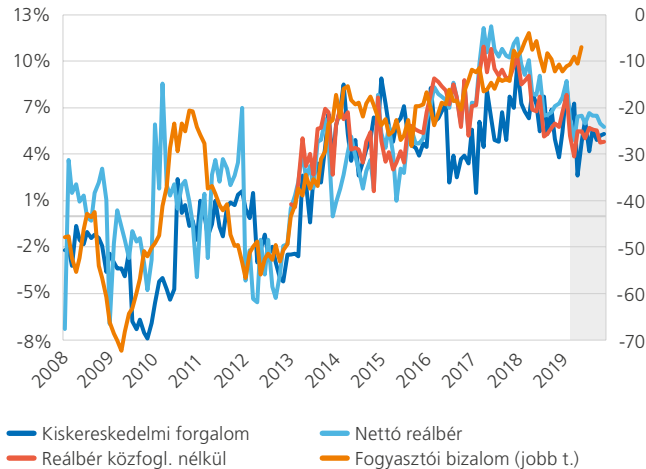
miatt azonban az őszi hónapokra megint 3% közelébe csökkenhet a mutató, így éves átlagban 3,4%-os inflációra számítnak a tavalyi 2,8% után. Az infláció magasabb lehet, amennyiben a gyorsuló belső kereslet és a bérköltségek növekedése erőteljesebb lesz az év hátralévő részében. A maginfláció így tartósan 4% közelében tartózkodhat idén. Ezzel szemben a tartósan alacsony importált infláció, valamint a bér- és vállalkozói terhek csökkentése fékezhetik az árak emelkedését.

Emelkedő hozamszintek

Júniusban az MNB Monetáris Tanácsa nem változtatott az irányadó instrumentumok szintjén (alapkamat: 0,90%, egy-

napos betéti kamat: -0,05%, egynapos hitelkamat: 0,90%). A Monetáris Tanács a márciusi ülésén elkezdte a monetáris kondíciók normalizálását az egynapos betéti kamat emelésével és a likviditásnövelő devizaswap állomány szűkítésével, mivel az adószűrt maginfláció elérte a 3%-ot. A tavalyi év végétől látványosan erősödtek a világgazdaság lassulásával kapcsolatos aggodalmak, míg az európai gazdaságok érdemi lassulást mutattak, mindezek hatására jelentősen csökkentek az amerikai és a német hozamok, valamint a piacok elkezdtek kiárazni a Fed, valamint az EKB esetleges idej kamatemeléseit. További feszültségeket okozott a piacokon, hogy a 10 éves amerikai hozam a rövid hozamok szintje alá került, így a hozamgörbe inverzzé vált, ami a

Reálbérek, kiskereskedelmi forgalom és a fogyasztói bizalom



Forrás: KSH, GKI, TakarékBank előrejelzés (árnyékolt terület)

A foglalkoztatás és a munkanélküliség alakulása (ezer fő)



Forrás: KSH, TakarékBank előrejelzés

A monetáris politikai transzmisszió hatékonyságának javítása érdekében a Monetáris Tanács 2019. július 1-jén 300 milliárd forintos keretösszeggel elindította a vállalati kötvényszerzési programját.

múltban néhány kivétellel előre jelezte a recessziót. Ennek hatására pedig már kamatcsökkentést áraznak a piacok. Mindezek hatására a forint árfolyama az elmúlt hónapokban némileg visszaerősödött, a hazai bankközi és állampapírpiacon hozamok pedig lefelé korrigáltak. A határidős kamatlábak a korábbi előrejelzéseinknek megfelelően lefelé korrigáltak, miután az MNB vezetése szerint a márciusi lépések egyszerűek voltak, nem tekinthetők egy szigorítási ciklus kezdetének. A következő lépések pedig a beérkező adatoktól függenek. A tartósan laza hazai monetáris kondíciókat a nemzetközi környezet is támogathatja, mivel a Fed idén újra csökkentheti a kamatokat, az EKB pedig 2020 előtt már nem emel kamatot, sőt már utalt kamatcsökkentésre is. Mivel az EKB a következő két évben sem várja, hogy az infláció megközelíti a 2%-os célt, még az is kérdéses, hogy a következő években

sor kerül-e kamatemelésre. Míg az EKB szeptembertől ismét bevezeti a mennyiségi lazításnak tekinthető célzott, hosszútávú refinanszírozási programot (TLTRO), amely során olcsó hiteleket nyújt a kereskedelmi bankoknak, a Fed szeptemberig leállítja a likviditás szűkítését eredményező mérlegleépítést azáltal, hogy a lejáró értékpapírokat ismét befekteti. Az MNB Monetáris Tanácsa júniusban a harmadik negyedévre megcélzott átlagos kiszorítandó likviditás nagyságát 100 milliárd forinttal, a korábbi 300-500 milliárd forintos sávról, legalább 200-400 milliárd forintra mérsékelte, és ennek figyelembevételével határozza meg a jegybanksi swapeszközök állományát. A monetáris politikai transzmisszió hatékonyságának javítása érdekében a Monetáris Tanács 2019. július 1-jén 300 milliárd forintos keretösszeggel elindította a vállalati kötvényszerzési programját. Az új monetáris poli-

tikai eszközzel, a Növekedési Kötvényprogrammal (NKP) a Tanács célzottan kívánja elősegíteni a hazai vállalati szektor finanszírozásának diverzifikálását. A jegybank a program keretében a nem-pénzügyi vállalatok által kibocsátott jó minőségű kötvényeket vásárol. A kötvényvásárlások eredményeként megjelenő többlet pénzmennyiséget az MNB az alapkamaton kamatozó preferenciális betéti eszköz segítségével semlegesíti. A tartósan magas hazai megtakarítási többlet miatt nem számítunk a kamatok gyors emelkedésére, sőt, amennyiben megérkeznek a központi költségvetés által kifizetett uniós előlegek utólagos uniós megtérítései, átmenetileg nyomás alatt maradhatnak a pénzpiaci hozamok és kamatok.

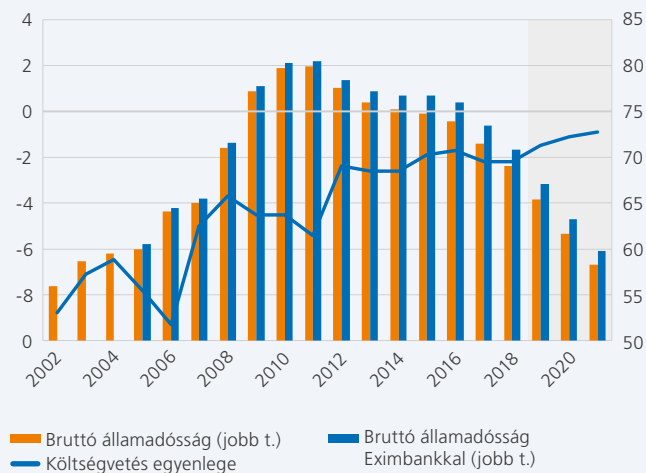
Tovább csökken a munkanélküliség, tartósan emelkednek a reálbérek

A munkaerőpiacon a foglalkoztatás-bővülés üteme lelassult a szűkülő munkaerő-kínálat hatására, és ezt immár szinte kizárólagos jelleggel az elsődleges munkaerőpiac álláste-

remtése vezérli. A közfoglalkoztatás területén az elmúlt másfél évben megkezdődött az állomány csökkenése. Így arra számítunk, hogy mérsékeltebb ütemben ugyan, de a munkanélküliségi ráta süllyedése stabilan folytatódik. Egyre több ágazatban így is effektív korlátot jelenthet a munkaerő-kínálat elégtelensége, ezért a bérdinamika nemcsak a minimálbér és a garantált bérminimum emelése, hanem a piaci béremelések következtében is magas marad.

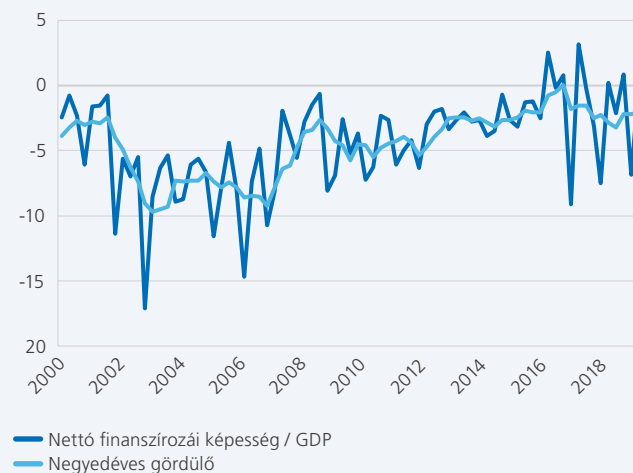
A tavalyelőtti év átlagában 4,2%-ig süllyedő munkanélküliségi ráta tavaly 3,7%, idén pedig 3,3% közelébe kerülhet, azaz még feszesebbé válhat a magyar munkaerőpiac. Várakozásaink szerint idén 10,3%-kal nőhetnek a bérek a bérmegállapodás, a minimálberek 8%-os, a garantált bérminimum 8%-os növelése, valamint az egyre fokozottabb szakember hiány miatt. Ez a várt 3,4%-os infláció mellett 6,6%-ot kissé meghaladó reálbér növekedést eredményezhet, így 2013-tól 2019 végéig már összesen mintegy 52%-kal nőhetnek a nettó reálbérek.

Az államháztartás fő mutatószámjai (a GDP %-ában)



Forrás: NGM, Takarékbank előrejelzés (árnyékolt terület)

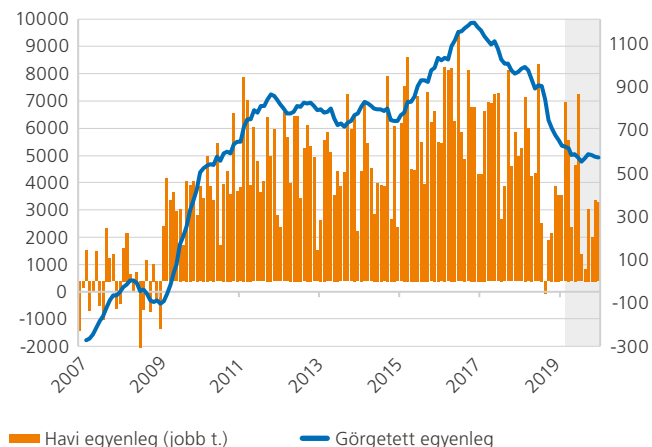
Az államháztartás finanszírozási képessége (a GDP %-ában)



Forrás: MNB

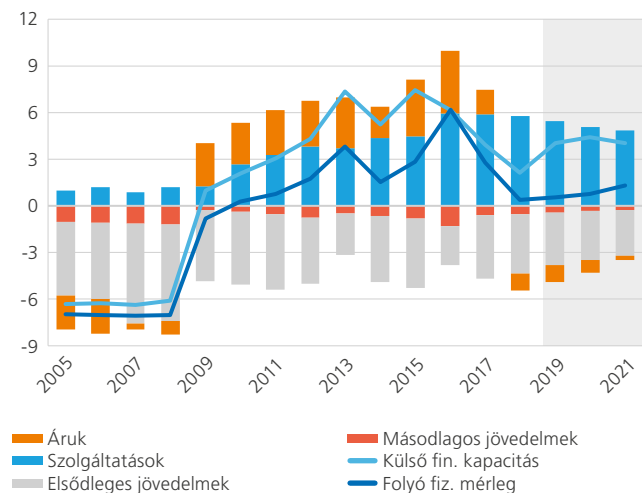


A külkereskedelmi egyenleg alakulása (millió euró)



Forrás: KSH, TakaréékBank előrejelzés (árnyékolt terület)

A külső finanszírozási kapacitás és komponenseinek alakulása (GDP %-a)



Forrás: MNB, TakaréékBank előrejelzés (árnyékolt terület)

A szochó évenkénti csökkentése miatt a bérköltség közel két százalékponttal lassabb mértékben emelkedik a bruttó bérek növekedéséhez képest.

A bérnövekedésre azonban jelentős felfelé mutató kockázatot jelent, hogy egyes hiányszakmákban gyorsuló ütemű bérnövekedésre lehet számítani a következő években, amit az elmúlt hónapokban folytatott bértárgyalások – egyes esetekben akár 20% körüli bérmegállapodások – is tükröznek, miközben egyes ágazatokban folytatódik az életpályamodell bevezetése, így az ideai év közepétől az egészségügyi szakdolgozók bére három év alatt 72%-kal emelkedhet. A szochó évenkénti csökkentése miatt a bérköltség közel két százalékponttal lassabb mértékben emelkedik a bruttó bérek növekedéséhez képest.

Tavaly a nominális GDP 9,7%-kal nőtt, ami lehetővé teszi a hasonló mértékű bérköltség-növekedést. A 2016-2022 közötti időszak első két évében a reálbérek a várakozásunk

szerint 19,4%-kal nőnek, így a következő évtől átlagosan 5,5%-os reálbér növekedés is elég lehet a konvergencia program 50%-os reálbér növekedését kitzúzó cél eléréséhez, ami nem tűnik teljesíthetetlennek, ez pedig a fogyasztás tartósan magas dinamikáját is biztosítja.

Kedvező egyensúlyi folyamatok

Továbbra is kedvező folyamatok látszanak az államháztartás egyenlegével kapcsolatban. Az MNB által közölt pénzügyi számlák adatai alapján az államháztartás nettó finanszírozási képessége (többlete) az első negyedévben 33 milliárd forint volt, a GDP 0,3%-a. A KSH által publikált, az európai módszertannak megfelelő eredményszámlát az államháztartás többlet pedig 10 milliárd forint volt, ami a GDP 0,1%-ának felelt meg.



2018-ban a GDP 69%-ára mérséklődött az államadósság. Az Eximbank beszámításával az államadósság a GDP 70,8%-a volt.

Az idei hiányterv a GDP 1,8%-a, a GDP 4,1%-os növekedését feltételezve. Mivel a bevételi oldalon továbbra is látunk kisebb pozitív kockázatokat, a hiányterv a családvédelmi intézkedések ellenére is teljesülhet. Mivel a tavalyi bázis kedvezőbb volt, a hiány ismét alulmúlhatja a tervezettet.

A kormány jövőre még ambiciózusabb, 1%-os államháztartási hiányt tervez, amit részben az idei évre várható magasabb adóbevételi teljesülés, részben pedig a hiánnyal megegyező mértékű tartalékok alapozhatnak meg.

A központi költségvetés pénzforgalmi egyenlege 2019 első öt hónapjában 176 milliárd forintos hiányt mutatott, szemben az egy évvel korábbi 1188 milliárd forintos deficittel. Az uniós támogatások kifizetése elérte a 608 milliárd forintot, amit az uniós utólag megtérít, ezzel szemben az EU 306 milliárd forintot utalt át. Mivel az uniós kifizetéseket az uniós módszertan szerint számolt eredményszemléletű hiányban nem kell kiadásként elszámolni, így ettől megtisztítva 126 milliárd forint többlet keletkezett volna.

A legtöbb adónem esetében a bevételek kedvezőbben alakultak az előző évihez képest, az áfabevételek az első öt hónapban 27%-kal emelkedtek. 2018-ban a GDP 69%-ára mérséklődött az államadósság. Az Eximbank beszámításával az államadósság a GDP 70,8%-a volt.

A következő években az alacsony költségvetési hiány, valamint a nominális GDP 6,5-8%-os növekedése miatt az államadósság GDP-arányos mértéke gyorsabb ütemben mérséklődhet, így 2019-ben a GDP 67%-a közelébe, jövőre 63% közelébe, 2021-ben pedig a 60%-os maastrichti küszöb alá csökkenhet az adósságráta. Az uniós kifizetések teljesülést követő elszámolása miatt a következő években 1,5%-os GDP-arányos eredményszemléletű deficit mellett is akár igen jelentős többlet keletkezhet a pénzforgalmi egyenlegben, ami lehetővé teheti az adósság nominális csökkentését is, ami még meredekebb GDP-arányos államadósság-csökkenést okozhat. Noha a külkereskedelmi mérleg robusztus többlete mérséklődik a megugró belső kereslet hatására, a külső egyensúly mutatói is kedvezően alakulnak.

Tavaly jelentősen csökkenhetett a folyó fizetési mérleg többlete, ezzel szemben a növekvő EU-forrásbeáramlás miatt javult a tőkemérleg többlete, azonban összességében csökkent a nettó külső finanszírozási képességünk. A következő években stabilizálódhat az árumérleg többlete, a belső keresletet lassulása némileg fékezi az import növekedését, ugyanakkor a romló külső keresletet ellensúlyozzák az új exportkapacitások. A jövedelem egyenleg passzívuma javulhat, így összességében stabil többletre számíthatunk folyó fizetési mérlegben. A tőkemérleg eközben az uniós átutalások növekedése miatt érdemben javulhat, így a külső finanszírozási képesség ismét meghaladhatja a 6 milliárd eurót, azaz a GDP 4%-át. A legtágabb értelmű (a működőtőke-befektetések közé sorolt egyéb tőketételeket is tartalmazó) bruttó külföldi adósság a GDP 81%-a alá került, 2019 végére pedig várakozásaink szerint már csak annak mintegy kétharmadát éri el, míg a nettó külső adósság a következő években gyakorlatilag eltűnhet, a következő években pedig nettó külső hitelezői pozícióba kerülhet a hazai gazdaság.

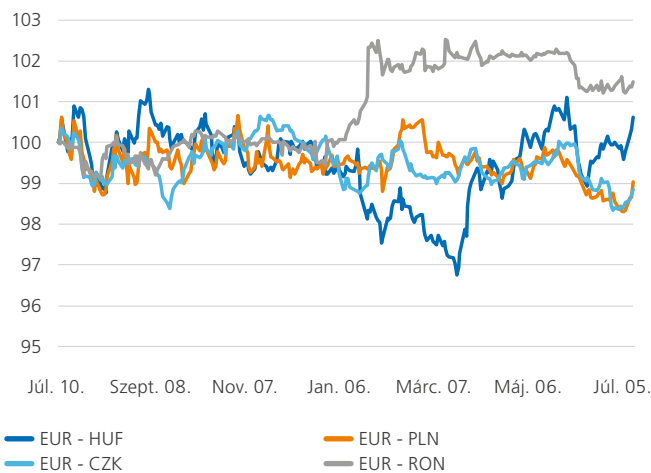
Külső hatásokra gyengült a forint, év végére újra erősödhet

Az elmúlt hónapokban az enyhülő feltörekvő piaci feszültségek, valamint a kiárazódó fejlett piaci monetáris szigorítások hatására némileg visszaerősödött a forint. A negyedév elején még a forint érdemi erősödését okozták azon jegybanki üzenetek, hogy az adószűrt maginfláció 3%-ra, vagy fölé emelkedése indokoltá teszi a hazai monetáris politika normalizálását. Ezzel szemben a forint gyengülését okozta a legutóbbi kamatdöntő ülés. A várakozásoknak megfele-

lően nem változtatott a monetáris kondíciókon a jegybank, illetve a jegybanki vezetés azt üzentte, hogy a márciusi lépés egyszerű volt, így nem jelenti egy szigorítási ciklus kezdetét. Rövid távon továbbra sem látunk indokot további gyengülésre a forint euróval szembeni árfolyamában. 2019 végére 315-ös szint közelébe erősödhet vissza a hazai fizetőeszköz az euróval szemben, ezt követően pedig a korábbi időszakot jellemző 310-315-ös sávba várjuk a devizakeresztet.

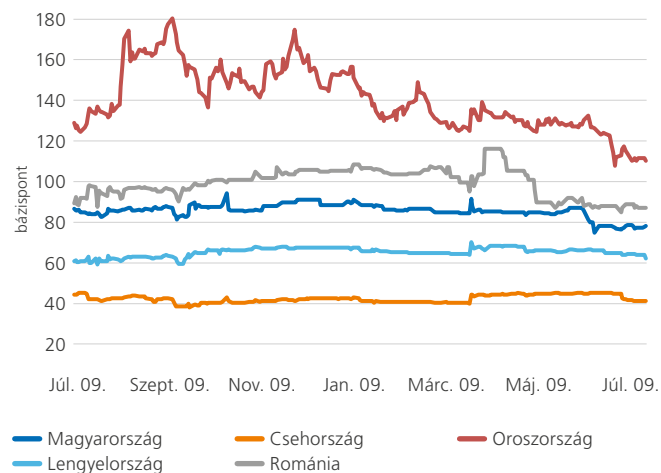
A külső egyensúlyi folyamatok alakulásán túl ezt az is támogathatja, hogy a viszonylag magas növekedés mellett a nagy hitelminősítő cégek a következő években tovább javíthatják Magyarország adósszétlyazatait.

A régiós valuták árfolyamának alakulása
(előző év azonos negyedév kezdete = 100)



Forrás: Bloomberg

A régiós csőd kockázati CDS-felárak alakulása az elmúlt 1 évben
(bázispont)



Forrás: Bloomberg

Magyar makrogazdasági alappályabeli előrejelzéseink összefoglalása

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
	Tény ²				Előrejelzés		
Reál GDP éves változás, %	3,5	2,3	4,1	4,9	4,7	3,7	3,5
Háztartási fogyasztás, %	3,7	3,4	4,1	4,6	4,4	3,9	3,8
Kormányzati végső fogyasztás, %	0,0	0,9	2,0	-2,1	2,4	1,0	1,0
Állóeszköz-felhalmozás, %	4,7	-11,7	18,2	16,5	16,2	5,0	2,0
Export, %	7,2	5,1	4,7	4,7	8,0	6,5	6,5
Import, %	5,8	3,9	7,7	7,1	8,3	6,0	5,5
Munkatermelékenység, %	1,1	-0,7	2,1	2,7	3,4	3,1	3,0
Ipari termelés, %	7,4	0,9	4,7	3,6	6,1	5,0	6,5
Építőipari termelés, %	3,0	-18,8	29,7	22,3	31,0	6,0	2,0
Kiskereskedelmi forgalom, %	5,6	4,8	5,7	6,6	5,7	4,4	4,0
Külkereskedelmi egyenleg, millió €	8.595	9.725	8.077	5.558	5.215	5.500	6.000
Fogyasztóiár-index éves átlag, %	-0,1	0,4	2,4	2,8	3,4	3,1	3,0
Maginfláció éves átlag, %	1,2	1,4	2,3	2,5	3,7	3,4	3,2
Munkanélküliségi ráta, %	6,8	5,1	4,2	3,7	3,3	3,2	3,1
Nemzetgazd. foglalkoztatottság, %	2,7	3,4	1,4	1,2	1,1	0,7	0,5
Nemzetgazd. bruttó átlagkereset, %	4,3	6,2	12,9	11,3	10,3	8,3	8,0
Nettó reálbér, %	4,3	7,4	10,3	8,3	6,6	5,2	4,9
Háztart. nettó pú. vagyon, billió HUF	33.5	36.8	40.7	44.8	49.1	53.4	56.2
ÁHT egyenleg ESA-95, GDP %-a	-1,9	-1,6	-2,2	-2,0	-1,5	-1,1	-0,9
Bruttó államadósság, GDP %-a	76,6	75,9	73,3	70,8	67,1	63,2	59,8
Folyó fizetési mérleg, GDP %-a	2,8	6,2	2,8	0,5	0,5	0,8	1,3
Külső finansz. képesség ¹ , GDP %-a	7,5	6,2	3,9	2,3	3,9	4,4	4,0
Bruttó külső adósság ¹ , GDP %-a	108,6	96	85,1	80,9	67,5	56,5	49,0
Nettó külső adósság ¹ , GDP %-a	19,5	22,2	12,9	9,0	5,3	1,9	-1,5

¹Tartalmazza a közvetlen külföldi tőkebefektetéseken belüli egyéb tőke állományát²Forrás: KSH, Eurostat, MNB, Bloomberg

Globális és magyar pénz- és tőkepiaci előrejelzéseink összefoglalása

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
	Tény ²				Előrejelzés		
EUR/USD év végi	1,0856	1,0520	1,2005	1,1469	1,1450	1,1600	1,1650
EUR/HUF éves átlag	309,93	311,43	309,24	318,78	317,70	313,40	309,80
EUR/HUF év végi	315,57	309,46	310,68	321,15	315,20	312,30	308,50
USD/HUF éves átlag	279,30	281,50	274,26	270,35	276,90	271,60	266,40
USD/HUF év végi	290,66	294,26	259,46	279,94	275,28	269,22	264,81
MNB alapkamat év végi	1,35%	0,90%	0,90%	0,90%	0,90%	1,10%	1,50%
EKB alapkamat év végi	0,05%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
FED alapkamat év végi	0,50%	0,75%	1,50%	2,50%	2,25%	2,25%	2,25%
3-hónapos BUBOR év végi	1,35%	0,37%	0,03%	0,13%	0,35%	0,65%	1,20%
3-hónapos EURIBOR év végi	-0,13%	-0,32%	-0,33%	-0,31%	-0,35%	-0,30%	-0,20%
3-hónapos USD LIBOR év végi	0,61%	1,00%	1,69%	2,81%	2,15%	2,15%	2,20%
5-éves ÁKK ref. hozam év végi	2,55%	1,80%	1,20%	2,48%	1,70%	1,75%	1,90%
10-éves ÁKK ref. hozam év végi	3,36%	3,19%	2,20%	2,99%	2,80%	2,90%	2,95%
5-éves magyar CDS-felár év végi	168bp	124bp	87bp	89bp	76bp	67bp	62bp

²Forrás: KSH, Eurostat, MNB, Bloomberg

2

Építőipar

Aktuális iparági elemzések – Takaréék Elemzési Központ

Építőipar

Szakágazat definíció

Épületek építése (lakó, nem lakó épületek), egyéb építmény építése (pl.: út, vasút, híd, sportlétesítmény, csővezeték), speciális szaképítés (szaképítészeti tevékenységek pl. villanszerelés, bontás, vakolás)

2,0%

Csődráta (arány)

8,0%

ROS (%)

Közepes

Tőkeigény

4 725 Mrd Ft

összes éves árbevétel

13,6% éves növekedés

Piacméret

28 246 + 16 035 db

egyéni vállalkozó

Vállalatok száma (db)

TOP 5 cég = 7%

TOP 20 cég = 18%

Alacsony

Piaci koncentráció

30%-kal
nöhet az idén az építőipar teljesítménye.

Az építőipar ciklikus ágazat, 2016 óta emelkedő pályán van, a hazai GDP 4,2%-át adta 2018-ban. A kormányzat számos intézkedést hozott 2016 óta az ágazat fellendítése céljából (pl. áfacsökkentés, CSOK, NHP Fix). Az elmúlt évek kiemelkedő teljesítménye és a gazdaság várható lassulása után középtávon a növekedési ütem mérséklődésére számítunk.

A kereslet szerkezete a korábbiakhoz képest egészségesebb, az állami beruházások mellett a magánszektor kereslete is jelentős. Az építőipar középtávú növekedését támogatja egyfelől, hogy az elkövetkező években közel 9700 milliárd Ft állami beruházás várható. Másfelől a belső kereslet középtávon is élénk maradhat, ugyanis nemzetközi összehasonlításban továbbra is alacsony a magánszektor hitelállománya a GDP arányában.

Üzleti környezet és piac jellemzői

Az építőipar 2018-ban 0,8 százalékponttal járult hozzá a hazai GDP növekedéséhez, közvetlenül a teljes GDP 4,2%-át adta, elérve ezzel a válság előtti szintet. Az ágazat jelentősen korrelál a gazdasági ciklusokkal, kis késéssel lekövetve, ezért középtávon a növekedés csökkenésére számítunk a gazdaság várható lassulása miatt. A nemzetgazdasági beruházásokból való részesedése 2% alatti, ami összehasonlítva a többi ágazattal alacsonynak számít. Az építőipari termelés volumene 2018-ban az előző évhez képest 22%-kal növekedett, az épületek építése 16, az egyéb építményeké 31%-kal. Az építőipar 2018-as robusztus teljesítménye után kiugró lendülettel indította a 2019-es évet is, így érdemben hozzájárulhat majd a növekedéshez 2019-ben és a súlya is tovább nőhet a nemzetgazdasági ágazatok közt.



Építőipar

Fő erősségek / lehetőségek



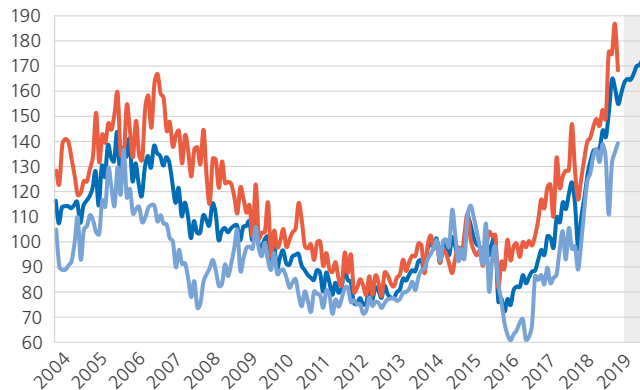
- A kedvező gazdasági környezet (növekvő gazdaság, alacsony hozamkörnyezet, élénk kereslet) támogatja az ágazat teljesítményét
- A termelés volumene 2016 óta folyamatosan növekszik, 2019-re 30% feletti emelkedés várható
- Kedvező finanszírozási lehetőségek
- Az ingatlanárak növekedési üteme meghaladja az építési költségeket
- A lakóingatlan szegmens kereslete középtávon élénk maradhat, amelyet támogat a háztartások kedvező vagyoni helyzete, alacsony eladósodottsága és a kormány intézkedései (CSOK, áfacsökk.)
- A kereskedelmi ingatlan szegmens esetén a multinacionális cégek kereslete a meghatározó
- A következő években több állami beruházás (út, vasút: ~4700 Mrd Ft, város, középület, stadion fejlesztés: ~4900 Mrd Ft) várható

Fő gyengeségek / veszélyek



- Rendkívül ciklus-és hitelezésérzékeny ágazat, recesszióra a szektor kínálati oldala fáziskéséssel reagál, míg a keresleti oldal szinte egyből visszaesik
- Az ágazat heterogén, az egyes alágazatok között jelentős különbségek vannak. (jövedelmezőség és kockázatiprofil terén)
- Az ágazatban problémát okoz a szakképzett munkaerő hiánya, és emelkedő alapanyagárak
- Magas a feketegazdaság aránya és a lánctartozás mértéke, noha az elmúlt években már szignifikánsan csökkent
- A szektor teljesítményét nagymértékben befolyásolja az uniós források elérhetősége és a választási ciklusok
- Nemzetközi összehasonlításban alacsony az ágazat hatékonysága és magas a csődrátája

Építőipari termelés értéke



— Építőipar termelési értéke 2015-höz képest, 2015=100%
 — Épületek építése 2015-höz képest, 2015=100%
 — Egyéb építmények építése 2015-höz képest, 2015=100%

Forrás: KSH, TakaréékBank

A háztartások lakáspiaci keresetében jelentős szerepet játszik egyrészt, hogy milyen hitelkonstrukciók érhetőek el a piacon, ugyanis lakásvásárláshoz jellemzően külső forrásra is szükség van.

Idén 30% feletti növekedést várunk az ágazatban, az évkezdést alapján erősek a felfele mutató kockázatok. 2018 végén az építőipari új szerződés értéke 2750 milliárd Ft (-8,5% év/év), míg a 2018-as szerződésállomány 1900 milliárd Ft volt (+0,8% év/év). Az épületek szegmens emelkedő trendje töretlen: 2018-ban 25%-os növekedést láhattunk az új szerződésekben.

2019-re további emelkedést várunk, azonban középtávon a növekedési ütem mérséklődése várható. A szektorban a munkaerőhiány (főként a szakképzett) még mindig jelentős, annak ellenére is, hogy az építőipar foglalkoztatottsági létszáma történelmi csúcson áll (a bővülés azonban elsősorban

képzetlen munkaerőből történt). Az elmúlt időszakban jelentősen nőttek a bérek az ágazatban, ennek folytatódása várható, a munkaerőhiány és hatékonyság fokozódásával párhuzamosan. Az ágazatban a korábban tapasztalt finanszírozási problémák lassan megszűnnek, egyrészt az erős keresletnek, másrészt az egyre kedvezőbb hitelkondícióknak köszönhetően (alacsony kamatok, NHP Fix). Az építőipari teljesítmény emelkedésével párhuzamosan az építőanyag- és szerelvényárak is emelkedésnek indultak, 2019-re is kétszámjegyű növekedésre lehet számítani, azonban a drágulás mértéke mérséklődhet az előző évekhez képest. A szakképzett munkaerő hiányán túl a modern gépi eszközök és technológiák hiánya is jelentős, ami miatt a hazai ágazat hatékonysága alacsony.

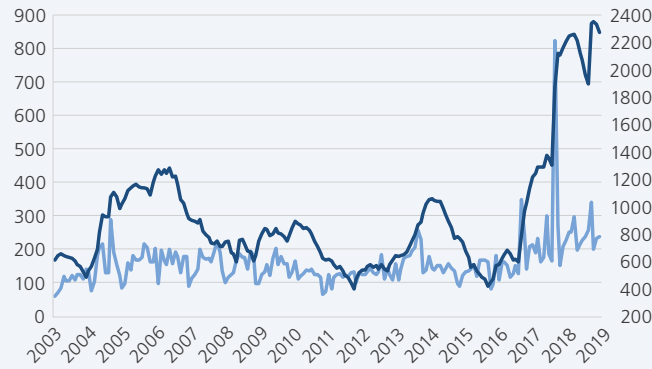
Az építőipar keresleti oldalán a háztartások, az államháztartás mellett szinte minden nemzetgazdasági ágazat megjelenik. A lakossági kereslet elsősorban a lakáspiacon mutatkozik meg, amelyet támogat a háztartások kedvező jövedelmi és vagyoni helyzete. Az emelkedő bérek, az alacsony munkanélküliség, az alacsony kamatkörnyezet (kedvező finanszírozási kondíciók), illetve a kormányzati támogatások (CSOK, 5%-os kedvezményes ÁFA-kulcs, egyszerű bejelentéshez kötött építési tevékenység 300 nm alatti lakóépület esetén) mind az erős kereslet fennmaradásának irányába hatnak. A háztartások lakáspiaci keresetében jelentős szerepet játszik egyrészt, hogy milyen hitelkonstrukciók érhetőek el a piacon, ugyanis lakásvásárláshoz jellemzően külső forrásra is szükség van. A jelenlegi hitelkibocsátás (reálértékben) még lényegesen elmarad a válság előtti szintektől, és az új lakáshitelek darabszáma is kevesebb, mint 2008 előtt. Nemzetközi összehasonlításban a hazai lakáshitelek állománya a GDP arányában a hitelboom ellenére továbbra is alacsony. A mostani hitelciklust a korábbival ellentétben forint és fix kamatozású hitelek dominálják. A lakáspiaci árak emelkedő trendben mozognak (ezt támasztja alá a Takaréék és MNB árindexek is), azonban a folyamatos emelkedés ellenére a lakásárak még a makrogazdasági fundamentumok által indokolt szint alatt tartózkodnak.



A kínálati oldal folyamatosan emelkedik, azonban lassan követi a dinamikus keresletet: 2017-ben 14,3 ezer, míg 2018-ban mintegy 18 ezer új lakás került adtak át. 2019-ben várhatóan 25 ezer új lakás készülhet el. A jelenlegi újlakás-építések száma (~19 ezer), még mindig elmarad a 2000-05 közötti átlagos értéktől (~33 ezer), így a hazai lakásállomány megújulási rátája továbbra is alacsony. Az építési költségek az elmúlt időszakban érdemben növekedtek, azonban a lakásárak éves dinamikája még meghaladja az építési költségek emelkedését, ami hozzájárul a kínálati oldal alkalmazkodásához. A jelenleg futó uniós költségvetési ciklusnak köszönhetően 2017 óta fellendültek az állami beruházások (út- és vasútépítés, infrastrukturális beruházások közműfejlesztése, épületfelújítások, Modern Városok Program, egészségügy, összesen ~9700 milliárd Ft). Kiemelendő a Paks II beruházás, amely az erőmű építése mellett, jelentős településfejlesztést is jelent Paks számára (~4000 milliárd Ft). Az új uniós költségvetési ciklusra, 2020 utáni időszakra vonatkozó támogatás mértékével kapcsolatban még nagy

a bizonytalanság (csökkenés várható). A kereskedelmi ingatlanok piacán is kedvezőek a kilátások. A finanszírozási lehetőségek javulnak, ugyanis ismételten megjelentek a banki projektfinanszírozási konstrukciók, a kkv-k támogatására 2019. január 1-jén indult NHP Fix. A képzett és relatíve olcsó munkaerőnek köszönhetően Magyarország továbbra is kedvelt célpontja a külföldi multinacionális cégeknek, hogy termelő, kutató, fejlesztő, vagy akár szolgáltató központjukat itt alakítsák ki. Várhatóan a kereslet erőteljes marad a kereskedelmi ingatlanpiacon, azonban az emelkedő építési költségek és telekárak negatív hatással lehetnek a fejlesztési hajlandóságra. 2018-ban az új bérbeadás 89 ezer négyzetméter, míg a megújítás 22 ezer négyzetméter tett ki. 2019-ben az ipari ingatlanok piacán elsősorban az autópárhoz kapcsolódó beruházások lesznek a meghatározóak. A logisztikai piacon is élénk kereslet tapasztalható, megjelentek a spekulatív fejlesztések is a szegmensben, ami a piacba vetett bizalom jele. A befektetési alapok kereslete jelentős volt az elmúlt években, 2018-ban a tranzakciónak közel a

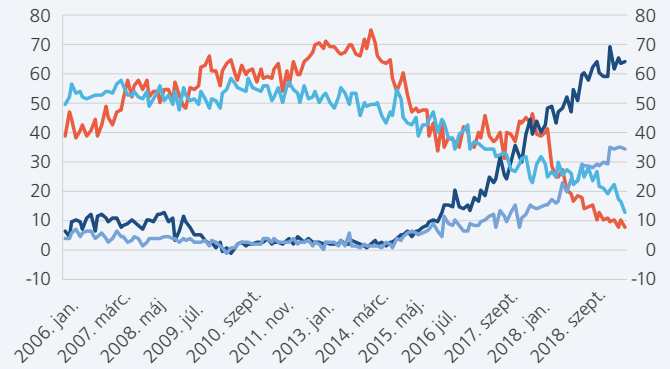
Építőipari új szerződések értéke és a tárgyhoz végi állomány (Mrd Ft)



— Tárgyhóban kötött összes új szerződés értéke (bal t.)
 — Tárgyhó végi szerződésállomány (jobb t.)

Forrás: EBI, KSH, MNB, TakaréékBank

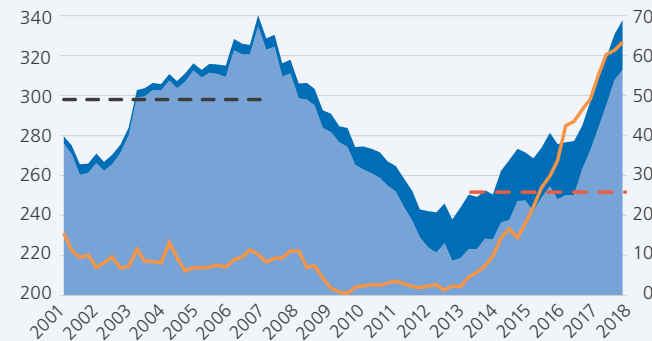
Az építőipari termelést gátló tényezők (egyenlegmutató¹)



— Elégtelen kereslet
 — Munkaerőhiány
 — Alapanyag- és felszerelésihiány
 — Pénzügyi korlátok

Forrás: EBI, KSH, MNB, TakaréékBank

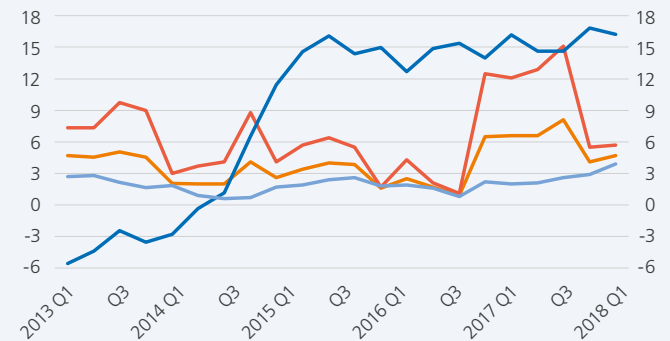
Az építőiparban foglalkoztatottak száma (ezer fő, egyenlegmutató¹)



— Építőiparban foglalkoztatottak - külföld
 — Építőiparban foglalkoztatottak - belföld
 — Munkaerőhiány mint termelést korlátozó tényező (jobb t.)
 - - - Válság előtti átlag, belföld
 - - - Jelenlegi ciklus átlaga, belföld

Forrás: EBI, KSH, MNB, TakaréékBank

A lakásépítési költségek és a nominális lakásárak éves növekedése (%)



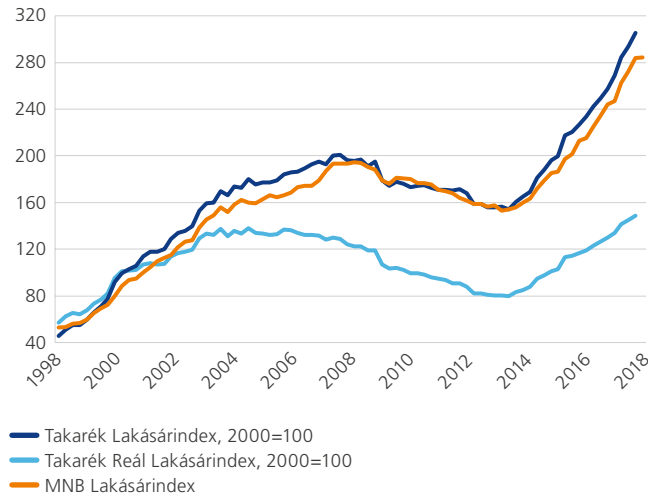
— Építési költség index
 — Nominális MNB lakásárindex
 — Munkaerőköltség
 — Anyagköltség

Forrás: EBI, KSH, MNB, TakaréékBank

¹Az ábrán látható értékek százasa skálára vetített egyenlegmutatók. Az egyenlegmutató minden esetben a pozitív és a negatív helyzetértékelést adó vállalatok arányának különbsége. Így a mutató -100 és +100 közötti értékeket vehet fel. -100-at akkor, ha minden cég negatívan és +100-at akkor, ha minden cég pozitívan itéli meg a munkaerőhiány mint termelést korlátozó tényező helyzetét.

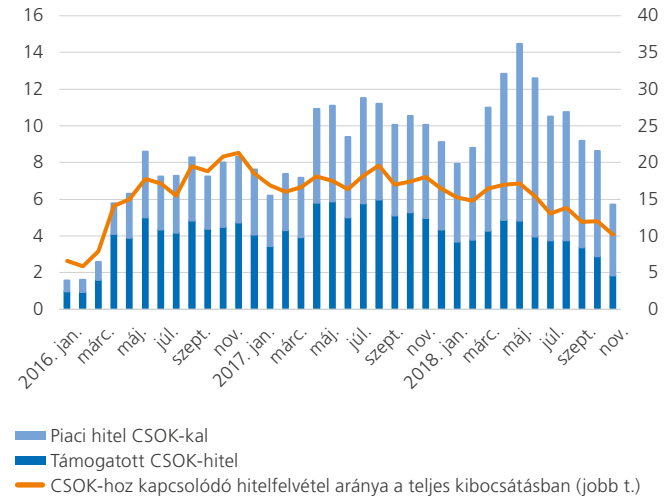


Takarék és MNB lakásárindexek alakulása (%)



Forrás: MNB, TakaréékBank

CSOK-hoz kapcsolódó hitelfelvétel alakulása (Mrd forint, %)



Forrás: MNB, TakaréékBank

60%-a hazai befektetőkhez volt köthető. A kereskedelmi ingatlanok esetén (szinte minden szegmensben) történelmi mélyponton van az üresedési ráta. A kínálat egészséges ütemben nő, a bérleti díjak emelkedő trendben mozognak minden szegmensben. Az építőipari ágazat jövedelmezőségi helyzete sokat javult, ennek szintje nagyban függ attól, hogy az adott vállalkozás mely alágazatban és az ország mely területén tevékenykedik. Átlagosan a mélyépítés, az út-, vasútépítés területén 15-20%-os, az épületépítés területén 5-15% közötti, a speciális szak-szerelőiparban 15% körüli a jövedelmezőség.

A bevételek alakulását nagymértékben befolyásolják a késedelmes fizetések (a benyújtott vállalkozói számlák 20%-a továbbra sincs időre kifizetve, 4-5%-a pedig láncartozásba kerül). A láncartozás mértéke 2017-2018. években jelentősen csökkent, de 2018 végén is magas szinten volt, becslések szerint elérte a 150 milliárd Ft-ot, azonban a korábbi

évekhez képest kisebb összértékben került be a rendszerbe, így ennek piacromboló hatása enyhült. Az uniós forrásból is finanszírozott létesítményeknél a kivitelezők pénzhez jutása sokat javult, az előlegek rendszere működik.

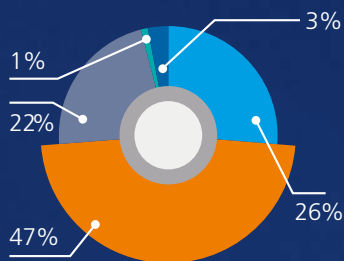
A vállalkozások többségének azonban (főként mikro- és kis vállalkozások szegmens) pénzügyi tartaléka továbbra sincs, a likviditási helyzetük nem kielégítő. Az ágazatban a jelenlegi keresleti piaci viszonyok között alacsony a verseny. A belépési korlátok alacsonyak, így nem meglepő, hogy a szektort elaprózott cégstruktúra jellemzi. A nagy cégek, illetve a közepes vállalatok tudnak uniós forrásokért pályázni, illetve az állami közbeszerzési pályázatokon indulni, így ebben a szegmensben tapasztalható erős verseny. Konzolidáció várható a piacon, amit támogat a pénzügyminisztérium által meghirdetett, az ágazat további fehéredését célul kitűző program, amely keretében a mikro és kkv szegmenst rendszeresebben fogják vizsgálni.

Standard piaci és vállalati pénzügyi mutatók 2017¹

Építőipar

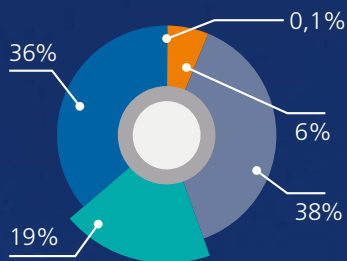
- Nagyváll.
- KKV
- Mikro
- 0-10M Ft árbev. cég
- Egyéni vállalkozó

Σ 4 725 Mrd Ft éves árbevétel
13,6% éves növekedés



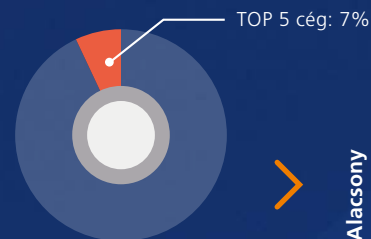
Piacméret (éves árbevétel)

Σ 44 281 db



Vállalatok száma (db)

Herfindahl–Hirschman index: 25

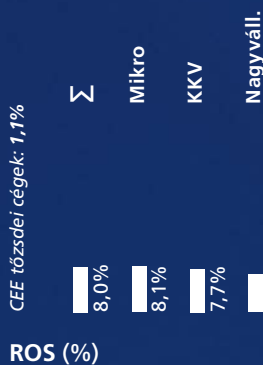


Alacsony
piaci koncentráció

Piaci koncentráció

Piac

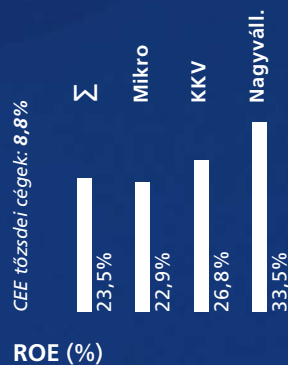
Jövedelmezőség



ROS (%)



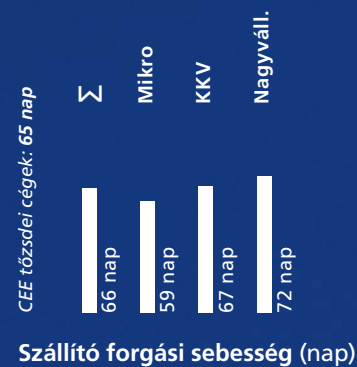
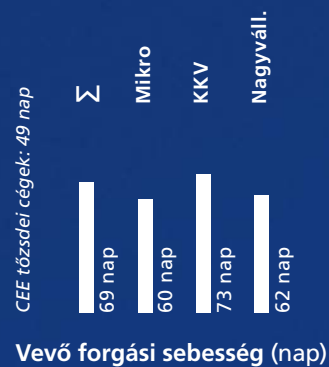
ROA (%)



ROE (%)

¹ A mutatószámok a főtevékenységük TEÁOR kódja alapján az ágazatba tartozó 10 M Ft-nál nagyobb 2017-es árbevételű vállalatok éves beszámolóit alapján lettek kalkulálva. Kivételek: A piaci mutatók a 0 Ft-nál nagyobb éves árbevételű vállalatok és egyéni vállalkozók adatai alapján számítottak. Csődráta Bisnode BBI alapján.

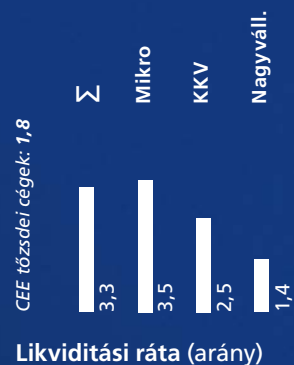
Hatékonyság



Tőkeigény, likviditás

2,0%
Csődráta (arány)

KÖZEPES
Tőkeigény





Mezőgazdaság

Aktuális iparági elemzések – Takaréék Elemzési Központ

Mezőgazdaság

Szakágazat definíció

Mezőgazdasági termelés végzése: szántó-földi növénytermesztés; kertészet-zöldség és gyümölcstermesztés; sertésenyésztés; baromfienyésztés; tejhasznú szarvasmarha tenyésztése, egyéb szarvasmarha tenyésztése

1,0%
Csődráta (arány)

12,1%
ROS (%)

Közepes
Tőkeigény

1 706 Mrd Ft
összes éves árbevétel
3,6% éves növekedés

Piacméret

5 399 + 9 393 db
egyéni vállalkozó
Vállalatok száma (db)

TOP 5 cég = 6%
TOP 20 cég = 13%

Alacsony
Piaci koncentráció

3,5%^{-át}
adta az ágazat a
hazai GDP-nek
2018-ban.

A mezőgazdaság az ország számára kiemelt fontosságú iparág, mely a GDP 3,5%-át adja. Heterogén ágazat, mivel az alágazatok nagysága, jövedelmezősége, versenyképessége, ciklikussága jelentősen eltér. Növekvő globális piac, magas exportfüggőség, globális versenynek kitettség jellemzi, de a potenciáltól elmaradó versenyképességgel bír. Az ágazat bővelkedik piaci finanszírozási lehetőségekben. Jelentős támogatási források érhetők el, azonban a jövedelmezőség 60%-a ezektől függ. 2020 után a támogatási rendszer átalakulása és csökkenése várható.

Üzleti környezet és piac jellemzői

Szabályozói és támogatási szempontból is kiemelt iparág a mezőgazdaság, a vidék megtartó ereje, a gazdálkodók

jövedelempótlása és az önellátásra való törekvés miatt. A mezőgazdaság a hazai GDP 3,5%-át, míg a beruházások 4,5-5% teszi ki, az éves kibocsátása¹ 2600 milliárd Ft, ami 2018-ban 0,3%-növekedést jelent az előző évhez képest. Teljesítménye kevésbé függ a gazdasági ciklusoktól az alacsony volatilitású kereslet miatt (létszükségleti cikk). A teljes uniós mezőgazdasági kibocsátásnak mindösszesen a 2%-át adja Magyarország, csak a napraforgó- és kukoricatermesztésben jelentős szereplő. A többi ágazathoz hasonlóan a mezőgazdaságban is jelentős bérnövekedést láthatunk az elmúlt 5 évben: a munkavállalói jövedelmek 7,6%-kal nőttek míg a kibocsátás átlagosan 3,6%-kal emelkedett. Jó finanszírozási lehetőségek és alacsony csődrátája miatt (1,5%) vonzó iparág.

¹ Vásárlótól kapott ár, hozzáadva a terméktámogatásokat és levonva a termékadókat.



Mezőgazdaság

Fő erősségek / lehetőségek



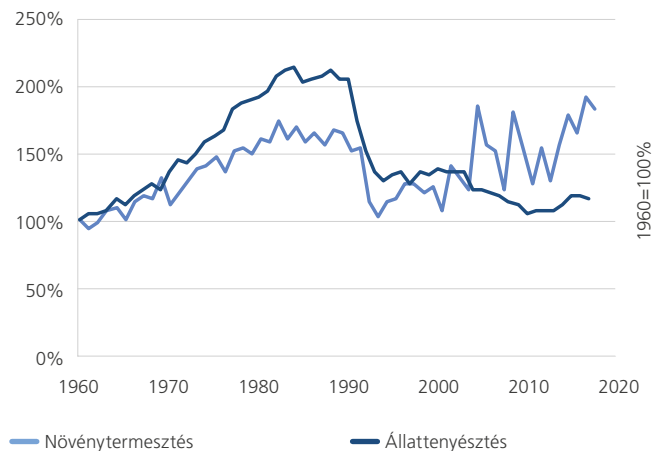
- Kiemelt fontosságú iparág szabályozói és támogatási szempontból (vidék megtartó ereje, önellátási célok)
- Teljesítménye kevésbé függ a gazdasági ciklusoktól az alacsony volatilitású kereslet miatt (létszükségleti cikk)
- Jelenleg sok fejlesztési forrás érhető el (KAP, Vidékfejlesztési Program)
- A támogatással torzított piaci szegmensekben a hatékonytalan működéssel is folyhat jövedelmező termelés
- Bőséges piaci finanszírozási lehetőségek (alacsony ágazati csődráta)
- A mezőgazdasági termékek globális kereslete növekszik, kiváltképp a húsfogyasztás (ezen belül legjobban a baromfi)
- Alacsony, ám lassan emelkedő piaci koncentráció

Fő gyengeségek / veszélyek



- Nagy függés a támogatásoktól, a jövedelmek 60%-át adják
- Uniós támogatások csökkenése, átalakulása 2020 után
- Magas exportfüggőség (termelés 60%-a); globális versenynek kitettség, ágazatonként változó, összességében potenciáltól elmaradó versenyképesség
- Hátráltató export kvóták és vámok bizonyos részpiacokon
- Egyes ágazatokban jelentősek az áringadozási ciklusok
- Ideálisnál gyengébb termelői alkuerő a szétaprózódottság miatt
- Magas belépési korlát a korszerű mezőgazdasági termelésbe. Vállalatok lényegében nem irtokolhatnak termőföldet
- Relatív alacsony beruházási hatékonyság
- Munkaerőhiány és jelentős bérköltség növekedés

Növénytermesztés és állattenyésztés kibocsátásának hosszú távú trendje (1960=100%)



Forrás: KSH

A főbb termelő ágazatok közül jelentősebb külkereskedelmi aktívummal működő a gabonatermesztés, a broiler ágazat, a tejágazat és a húsmarhatenyésztés.

A banki finanszírozás mellett jelentős (több száz milliárd Ft) az integrátorok súlya. Az adózási, támogatási és földjogi szabályozás miatt a mezőgazdasági holdingok tipikusan több entitásban szétírva – egyéni vállalkozói, családi gazdaság, társas vállalkozás – működnek, miközben döntéshozatali és gazdasági tekintetben egy egységként kezelendők. A 2020 utáni uniós támogatási rendszerben az első pilléres (folyó) és a vidékfejlesztési célú támogatások összege csökkenni fog, összetételük is sokat változhat. Egy európai bizottsági javaslat (még nem végleges) 60-100 ezer euróban és a személyi jellegű költségek összegében limitálná az egy gazdaságra kifizethető támogatások összegét. Ez a jövedelmek átrendeződését és a birtokok újabb szétírási hullámát hozhatja. Az új földtörvény 2019-től megerősítette

a NAK szerepét a földforgalomban és több lényeges ponton újraszabályozta a föld adásvételek értékelési szempontjait. A legnagyobb mezőgazdasági alágazat² a szántóföldi növénytermesztés (1070 milliárd Ft), utána sorban következik a baromfiágazat (330 milliárd Ft), a sertéságazat (230 milliárd Ft) és a szarvasmarha és tej ágazat (270 milliárd Ft). Hazánkban összesen kb. 365 ezer mezőgazdasági szereplő működik (ebből ~357 ezer egyéni gazdaság, mely 90%-a kisméretű, 20 hektár alatti és nagy része nem jelenik meg a piacon).

A mezőgazdasági termékek globális kereslete trendszerűen növekszik, az emberiség lélekszámának és a jövedelmek növekedése, valamint az extrém szegénység visszaszorulásának trendje miatt. Ezen tényezők elsősorban a világ hústermelésében és -fogyasztásában csapódnak le, ami folyamatosan növekszik, ezen belül legnagyobb ütemben a baromfi, amely várhatóan 2020-ra a legnagyobb mértékben termelt húsfajta lesz. A hazai mezőgazdaság nagyon erősen exportfüggő, a termelés 60%-a kerül exportra. A főbb termelő ágazatok közül jelentősebb külkereskedelmi aktívummal működő a gabonatermesztés, a broiler ágazat, a tejágazat és a húsmarhatenyésztés. Egyedi jellegzetességekkel bíró termékeknél pl. a bio csirke, koktélpáradicsom, mangalica, a vevői kapcsolatok, a piacismeret kiemelt fontosságú. A commodity jellegű termékek esetén – tőzsdei árjegyzéssel bíró gabonafélék, broiler csirke, stb. – azonban a vevők személye kevésbé fontos. Speciális terület az integrátorok, amely biztosítja az alapanyagokat, átveszi a terményt/állatokat, szakmai támogatást és igény esetén finanszírozást is nyújt a termelőnek; a konstrukció a kistermelőknek biztonságot ad.

A termelők alkuereje a szétaprózódott piaci fellépés miatt az ideálisnál gyengébb. A mezőgazdasági szereplők jövedelmének nagyságrendileg 60%-a támogatásokból származik. Saját földön termelve (földbérleti díjat nem fizet), támogatással, az öt fő kultúra – búza, kukorica, árpa, napraforgó, repce kb. 150 eFt/ha jövedelmet biztosít. A piaci árakra alágazatonként nagyon eltérő tényezők gyakorolnak hatást, a termelési fázisok inherens árkockázatai is nagyon eltérhetnek.

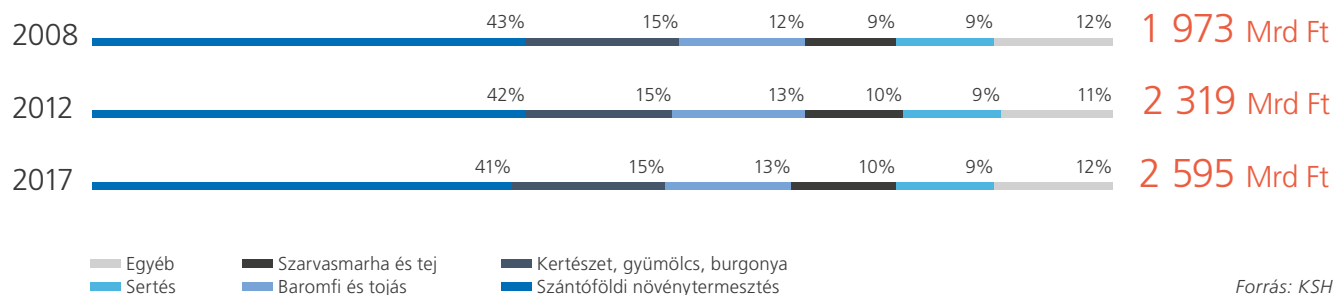
²Vásárlótól kapott ár, hozzáadva a terméktámogatásokat és levonva a termékadókat.



A tej- és sertés-ágazatban 3-3,5 éves termelési és árciklusok vannak (és éven belüli szezonális ingadozás), míg pl. a broiler csirke termelői ára sokkal stabilabb. Tipikusan egy vertikum egésze (pl. sertéságazat – a takarmánytól a feldolgozott késztermékekig) sokkal kiszámíthatóbb jövedelmezőséggel működik, mint egy-egy fázis (pl. a sertéshízalás), így kockázati megítélése is kedvezőbb. Az ágazat banki hitelállomány jelentős (teljes vállalati hitelállomány 8-9%-a) és növekvő trendet mutat. A mezőgazdasági vállalkozások jó teljesítmé-

nyét mutatja, hogy betétállományuk 2010 és 2016 között 420 milliárd forintról 750 milliárdra nőtt. A hazai birtokstruktúra szétagyapított, de lassú koncentráció figyelhető meg. A mezőgazdaság alapvetően globalizált piac, bár a részpiacokat sok esetben kvótákkal, vámokkal, támogatásokkal védik. A torzított piaci szegmensekben a hatékonytalan működéssel is folyhat jövedelmező termelés, akár tartósan is (pl. EU cukorpiaca a kvótarendszer idején). A legtöbb mezőgazdasági ágazat azonban alapvetően kitett

Kibocsátás főbb ágazatok szerinti megoszlása



Forrás: KSH

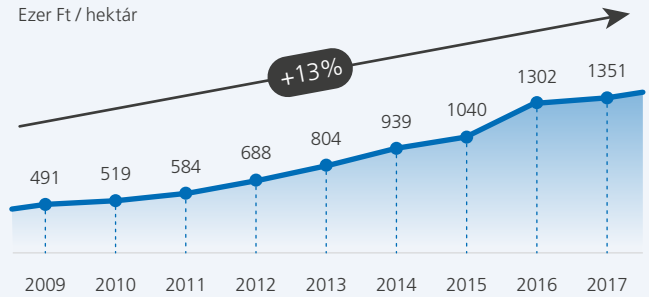
Támogatások aránya a mezőgazdasági tevékenységet végzők jövedelmén belül (%)



— Támogatások aránya a vállalkozói jövedelmeken belül

Forrás: KSH

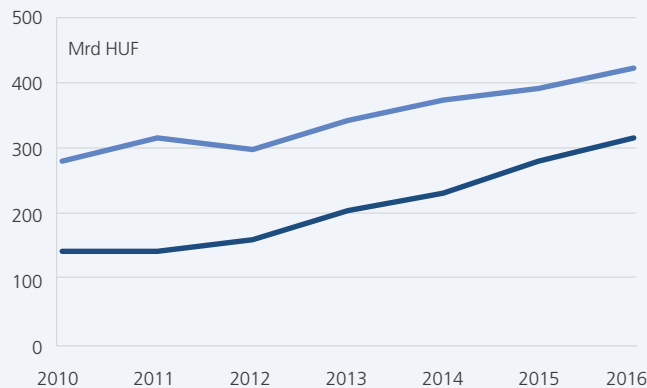
Szántó országos átlagárak (Ezer Ft / hektár)



— Szántó országos átlagárak ● Éves növekedés

Forrás: KSH

Mezőgazdaság betétállománya (Mrd HUF)



— Egyéni gazdaságok
— Társas vállalkozások

Forrás: AKI

a globális versenynek, így hosszabb távon a nem eléggé hatékony termelés versenyhátrányba szorul. A hazai mezőgazdaság globális versenyképessége ágazatonként nagyon változó, összességében potenciáluktól elmarad. A korszerű mezőgazdasági termelésbe a belépési korlát magas, a fő termelőeszközök életképes méretben több százmilliósi beruházást jelentenek. Magyarországon az éves beruházások összege 220-280 milliárd Ft körül alakul, ami a legtöbb évben elmarad az értékcsökkenés összegétől.

A beruházási aktivitás egyik jelentős mozgatórugója a támogatások alakulása, sok esetben erősen torzítva a beruházási döntéseket. Jelenleg beruházási boom van a szektorban, ami leginkább a 4,2 milliárd euró összegű Vidékfejlesztési Programnak köszönhető, ahol a lokációtól és fiatal gazda státusztól függően 40-60% támogatás-intenzitás is elérhető. Az ágazat beruházási hatékonysága elmarad a nemzetgazdasági átlagtól, a magas EU-s finanszírozási arány ellenére is. A digitalizáció a mezőgazdaságban is terjed (pl. precíziós gazdálkodás, adatbányászat, internet of things stb.) – azonban ennek párosulnia kell a megfelelő szemléletmóddal, racionális fejlesztési stratégiával.

Standard piaci és vállalati pénzügyi mutatók 2017¹

Mezőgazdaság

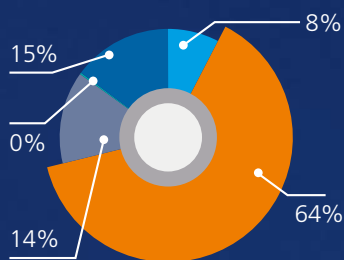
- Nagyváll.
- KKV
- Mikro
- 0-10M Ft árbev. cég
- Egyéni vállalkozó

Σ 1 706 Mrd Ft éves árbevétel
3,6% éves növekedés

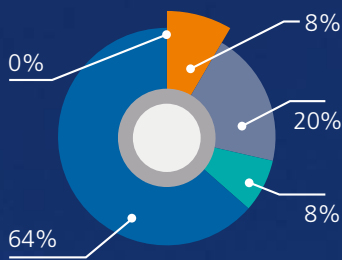
Σ 14 792 db

Herfindahl–Hirschman index: 16

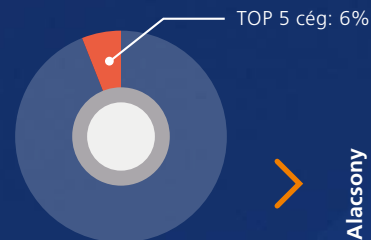
Piac



Piacméret (éves árbevétel)



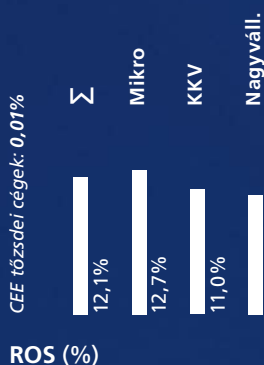
Vállalatok száma (db)



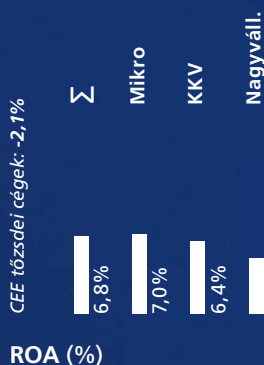
Piaci koncentráció

Alacsony
piaci koncentráció

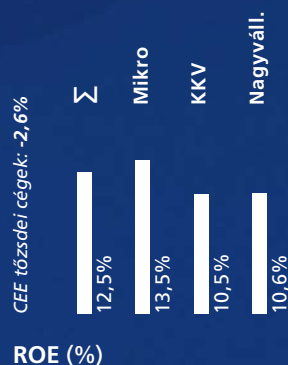
Jövedelmezőség



ROS (%)



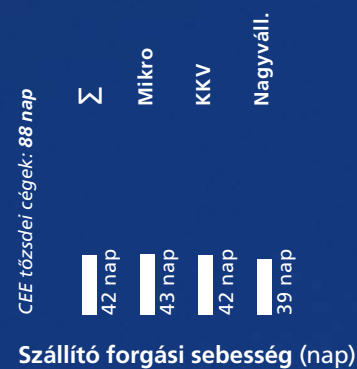
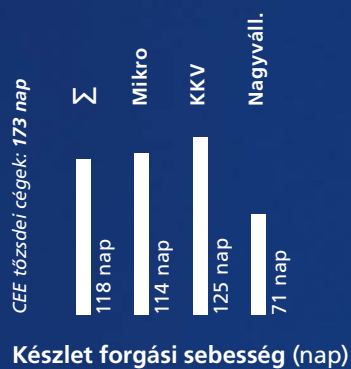
ROA (%)



ROE (%)

¹ A mutatószámok a főtevékenységük TEÁOR kódja alapján az ágazatba tartozó 10 M Ft-nál nagyobb 2017-es árbevételű vállalatok éves beszámolóit alapján lettek kalkulálva. Kivételek: A piaci mutatók a 0 Ft-nál nagyobb éves árbevételű vállalatok és egyéni vállalkozók adatai alapján számítottak. Csődráta Bisnode BBI alapján.

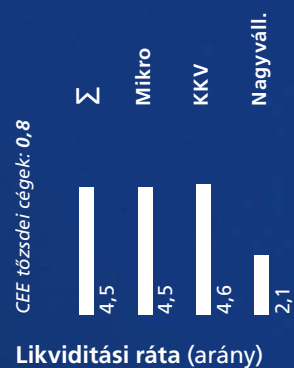
Hatékonyság



Tőkeigény, likviditás

1,0%
Csődráta (arány)

KÖZEPES
Tőkeigény





2



Élelmiszeripar

Aktuális iparági elemzések – Takarékné Elemzési Központ

Élelmiszeripar

Szakágazat definíció

Mezőgazdaság termékeinek feldolgozása emberi fogyasztású élelmiszerré és itallá, az alábbi alágazatokat beleértve: húsfeldolgozás; tejfeldolgozás; malom és sütőipar; szőlészet, borászat

2,4%

Csődráta (arány)

4,0%

ROS (%)

Magas

Tőkeigény

1 934 Mrd Ft

összes éves árbevétel

8,9% éves növekedés

Piacméret

1 256 + 2 732 db

egyéni vállalkozó

Vállalatok száma (db)

TOP 5 cég = 20%

TOP 20 cég = 43%

Alacsony

Piaci koncentráció

2,0%-át adta az ágazat a hazai GDP-nek 2018-ban.

Az élelmiszeripar GDP 2%-át kitevő, heterogén iparág, ahol az alágazatok nagysága, jövedelmezősége, versenyképessége és ciklikussága jelentősen eltér egymástól. Növekvő piac jellemzi, azonban a gyorsan változó fogyasztói szokások és a fokozódó élelmiszerminőségi elvárások kihívást jelentenek az ágazatnak. Az ágazatot magas exportfüggőség, gyenge és regionálisan romló versenyképesség jellemzi.

Az export hozzáadott értéke és a jövedelmezőség alacsony, míg a tőkeigény magas. Alacsony technológiai megújulás miatt (tőkehiány) a hazai élelmiszeripar lemaradásban van technológia fejlettségben, termékszerkezet és innováció téren. 2020-22 között 500 milliárd Ft pályázati forrás várható, amely javíthatja az ágazat versenyképességét.

A várhatóan uniós támogatás nélküli 2020–2022 közötti átmeneti időszakra az Agrárminisztérium 500 milliárd Ft-os pályázati alapot tervez létrehozni.



Élelmiszeripar

Fő erősségek / lehetőségek



- Hazai és nemzetközi kereslet növekszik, globális szinten évtizedekig a fogyasztás növekedése várható
- Erősödő kereslet a magas hozzáadott értékű termékek iránt
- Fogyasztói szokások gyors változása (lehetőség és veszély is)
- Teljesítménye kevésbé függ a gazdasági ciklusoktól az alacsony volatilitású kereslet miatt (létszükségleti cikk)
- Jól kiépített és működtetett hazai hatósági háttér (NÉBIH)
- Piac tisztulása megkezdődött áfacsökkenés és EKÁER hatására
- Javuló likviditás és jövedelmezőség
- 2020-2022-es időszakra 500 milliárd Ft tervezett pályázati forrás
- Jó felsőoktatási szakmai háttér

Fő gyengeségek / veszélyek



- Alacsony jövedelmezőség és export hozzáadott érték
- Erős exportfüggőség, gyenge, regionálisan romló versenyképesség
- Magas EU-s standardok miatt romlik a globális versenyképesség
- Alacsony technológiai megújulás miatt (tőkehiány) lemaradás a technológia, termékszerkezet és innováció téren (főleg kkv)
- Mennyiségi és minőségi szakemberhiány
- A vertikális és horizontális együttműködés alacsony szintje
- Kiszámíthatatlan alapanyag- és energiaárak nehezítik tervezhetőséget és a gazdálkodást
- Fokozódó fogyasztói elvárások a minőség tekintetében

Üzleti környezet és piac jellemzői

Az élelmiszeripar magyar GDP 2,0%-át, az EU élelmiszeripar termelésének 1%-át teszi ki. Az éves termelési értéke kb. 3200 milliárd Ft, ami évről évre növekedő tendenciát mutat, 2018-ban 3,8%-kal nőtt. Az ágazat teljesítménye kevésbé függ a gazdasági ciklusoktól az alacsony volatilitású kereslet miatt (létszükségleti cikk). A 2014-2020-as ágazati stratégiában a kormány fő célkitűzéseket a versenyképesség javítását, a foglalkoztatottak számának növelését, az alapanyag-termeléshez kapcsolódó vidéki munkahelyek megőrzését és fejlesztését határozta meg. Jelentős bérnövekedés jellemzi az élelmiszeripart is, 2017-ben éves szinten 10%-kal emelkedtek a bérek, de emellett is mennyiségi és minőségi szakemberhiány sújtja az ágazatot. A várhatóan uniós támogatás nélküli 2020-2022 közötti átmeneti időszakra az Agrárminisztérium 500 milliárd Ft-os pályázati alapot tervez létrehozni.

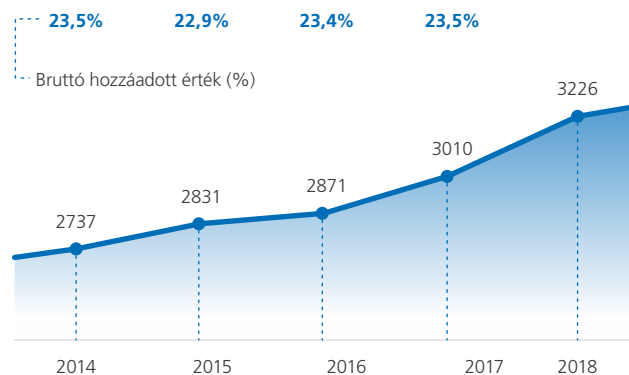
Az élelmiszeripari szabályozás kereteit az EU határozza meg, végrehajtásukért pedig a tagállamok felelnek. Az egységes

EU-s szabályozás elősegíti az exportot, mivel a tagországok közötti szabályozói eltérések kicsik, viszont az előírt standardok globálisan magasnak számítanak, ami drágítja a termelést (pl. tyúkketrecek mérete, környezetvédelmi előírások).

A hazai élelmiszeripar hatósági háttere a Nébih és az ÁNTSZ, amelyek jól kiépített és működtetett szervezetek.

2018. január 1-jével kell alkalmazni az új élelmiszerekről szóló EU rendeletet, mely javítja az engedélyezési eljárás hatékonyságát, ösztönözve az innovációt az élelmiszeriparban. A vevők közül a kiskereskedelmi láncoknak nagy az alkerőfőlénye (pl.: tej és dinnye dömpingár), de a szakmai szervezetek és a NAK fellépésének - hatósági ellenőrzés kezdeményezése (Nébih/NAV) - köszönhetően a tendencia javul. Az élelmiszeripari termékek iránti globális kereslet trendszerűen növekszik, a lakosság és a jövedelmek növekedése, valamint az extrém szegénység csökkenése miatt. Különösen a világ húsfogyasztása emelkedik (ezen belül leginkább a baromfi). Hazánkban legtöbb termékkörben nőtt az egy főre jutó fogyasztás 2017-ben.

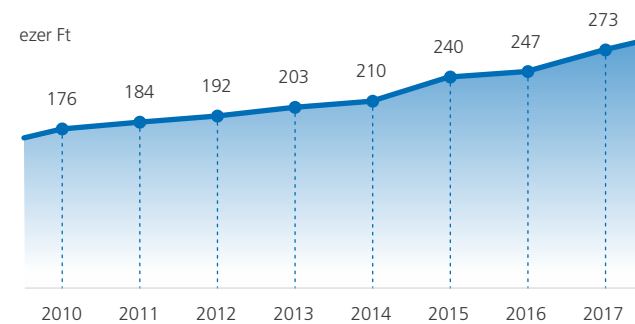
Élelmiszeripar termelése és bruttó hozzáadott érték



— Termelési érték (folyó áron) milliárd Ft

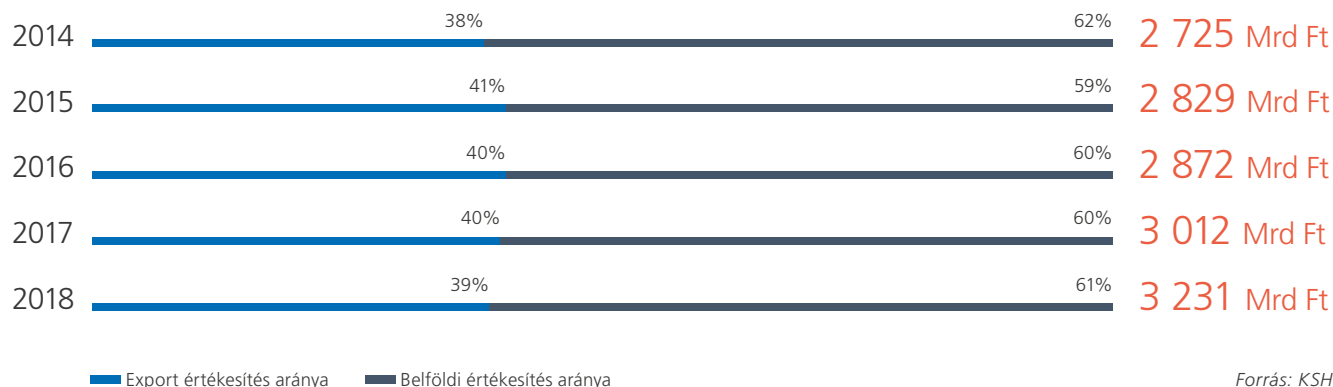
Forrás: KSH

Az egy főre jutó éves kiadások részletezése (élelmiszerek és alkoholmentes italok)



Forrás: KSH

Az élelmiszeripar exportértékesítésének részesedése az ágazat összértékesítéséből



A mikro- és kisvállalkozások a magyar élelmiszeripari termelés 20%-át állítják elő. A vertikális integráció a húsfeldolgozásra (baromfi, sertés) és a tejiparra jellemző leginkább, más alágazatokban alacsony szintű.

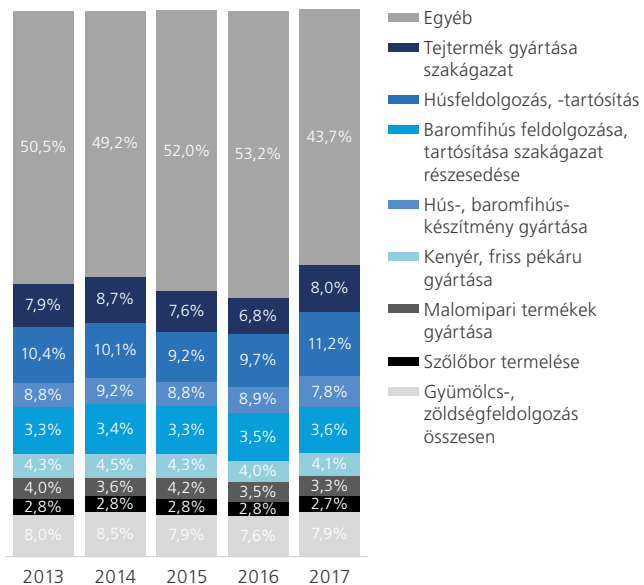
A belföldi értékesítés az elmúlt öt év alatt 13,2%-kal, az export értékesítés kb. 25%-kal emelkedett. Legnagyobb mértékben a gyümölcs-, zöldségfeldolgozás, -tartósítás, valamint a takarmánygyártás és a tejfeldolgozás bővült. A húsfeldolgozás, -tartósítás szakágazat árbevétele tovább emelkedett 2017-ben is, részesedése az élelmiszeripar teljes árbevételeiből 12%-ra emelkedett. Az amerikai-kínai vámháború és a kínai afrikai sertéspestis járvány hatására, az az előző év azonos időszakához képest a hazai élősertés-kivitel, több mint 60%-kal nőtt 2019 Q1-ben, a vágósertés májusi termelői ára pedig 28%-kal emelkedett. Az élelmiszeripar exportfüggő ágazat (termelés ~40%-a kivitelre megy), elmúlt 5 évben 20%-kal nőtt a teljesítménye. A magyar exportban az uniós átlaghoz képest jóval kisebb a magas fokon feldolgozott termékek aránya. A magyar élelmiszeripar fő export piacai: Németország, Románia, Olaszország,

Ausztria és Szlovákia. Egyre erősödik a kereslet a magas hozzáadott értékű termékek iránt, mivel a fogyasztói elvárások már nem csak a minőségre és az ízre, a kényelemre, hanem az egészségtudatosságra (pl. bio és kézműves termékek) és az élelmiszer-biztonságra is kiterjednek. A gyártók a különlegességek iránti igényeket újabb ízekkel, izkombinációkkal, cukormentességgel igyekeznek kiszolgálni. A főbb felvásárlók, a nagykereskedők/exportőrök, a kiskereskedelmi láncok és zöldség-gyümölcs tekintetében a nagybani piacok említhetők meg. Az élelmiszeripari vállalatok jövedelmezősége és likviditása folyamatosan javult az elmúlt években, miközben eladósodottságuk mértéke 50% alá csökkent 2017 végére. Az egy foglalkozottra jutó árbevétel 20%-kal nőtt az elmúlt öt évben. A vállalkozások adózás előtti eredménye öt év alatt 85%-kal emelkedett. Azonban más ágazatokkal összehasonlítva még mindig itt a legalacsonyabb a jövedelmezőség.

Ennek egyik fő oka, hogy az exportban magas az alacsony feldolgozottságú (hozzáadott értékű) termékek aránya. Az áfacsökkentés és EKÁER bevezetése megindította a piac tisztulását, ami a jövedelmezőségre is kedvező hatással van. A hús-, baromfi-húskészítmény-gyártók árbevétele 25%-kal emelkedett öt év alatt. 2017-ben 14%-ot meghaladó tőke-jövedelmezőséget értek el. Magyarország globális élelmiszeripari pozíciója gyenge, mert az ágazat szereplői nem tudnak megfelelő volumenben, versenyképes árszínvonalon, homogén, jó minőségű termékeket előállítani. Az elmúlt évtizedben a regionális versenytársak felzárkóztak vagy le is hagyták Magyarországot. Lengyelország például korszerűsítette élelmiszeriparát, baromfi-húsból, almából, áfonyából és gombából a világ legnagyobb exportőrei közé emelkedett. A mikro- és kisvállalkozások a magyar élelmi-

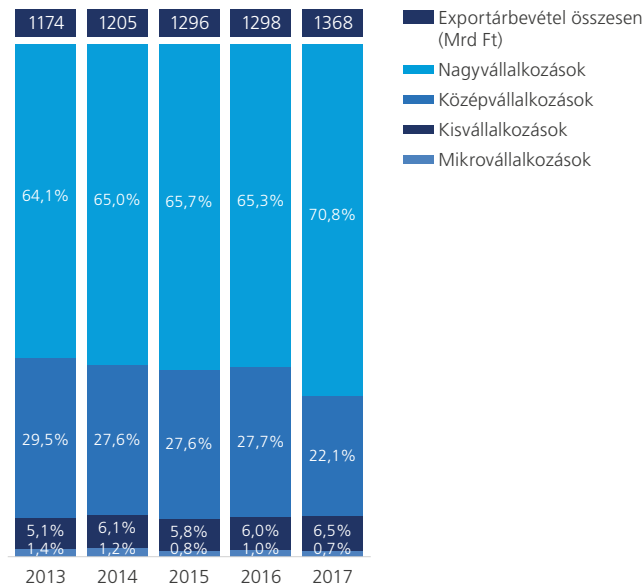
szériapi termelés 20%-át állítják elő. A vertikális integráció a húsfeldolgozásra (baromfi, sertés) és a tejiparra jellemző leginkább, más alágazatokban alacsony szintű. A technológiai megújulás szintje alacsony Magyarországon, kevés a zöldmezős beruházás, inkább folyamatos eszközcsere történik, forráshiány miatt. A beruházások volumene 2018-ban 1,2%-kal nőtt, leginkább gépberuházásra költöttek a vállalatok. Az elmúlt 5 évben 11%-os éves átlagos bővülést mutatott, ezzel kissé meghaladva a nemzetgazdasági átlagot. A vállalatainkat lemaradás jellemzi technológia, termék-szerkezet és innováció téren (főleg kkv), ami miatt nem elég hatékony a termelés. Az elmúlt években az élelmiszeripari kkv-k a Vidékfejlesztési Programban és a Gazdaságfejlesztési és Innovációs Operatív Programban pályázhattak forrásokra, azonban ezeket mára már mind lekötötték.

Élelmiszeripari ágazaton belüli értékesítés árbevétel megoszlása (%)



Forrás: AKI, NAV adatok alapján

Exportárbevétel méretkategóriánkénti megoszlása (%)



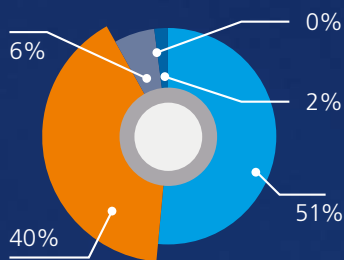
Forrás: AKI, NAV adatok alapján

Standard piaci és vállalati pénzügyi mutatók 2017¹

Élelmiszeripar

- Nagyváll.
- KKV
- Mikro
- 0-10M Ft árbev. cég
- Egyéni vállalkozó

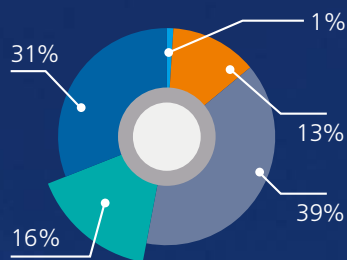
Σ 1 934 Mrd Ft éves árbevétel
8,9% éves növekedés



Piac

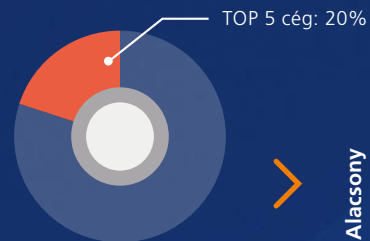
Piacméret (éves árbevétel)

Σ 3 988 db



Vállalatok száma (db)

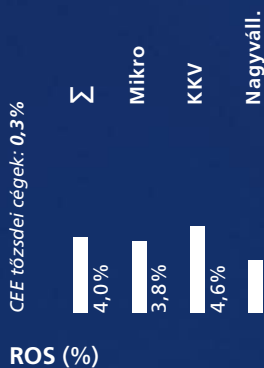
Herfindahl–Hirschman index: 104



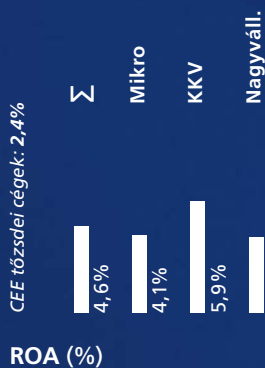
Alacsony
piaci koncentráció

Piaci koncentráció

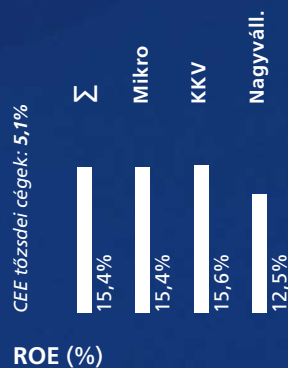
Jövedelmezőség



ROS (%)



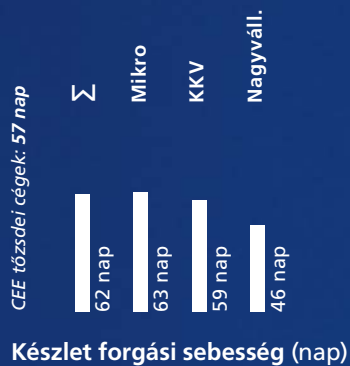
ROA (%)



ROE (%)

¹ A mutatószámok a főtevékenységük TEÁOR kódja alapján az ágazatba tartozó 10 M Ft-nál nagyobb 2017-es árbevételű vállalatok éves beszámolóit alapján lettek kalkulálva. Kivételek: A piaci mutatók a 0 Ft-nál nagyobb éves árbevételű vállalatok és egyéni vállalkozók adatai alapján számítottak. Csódráta BIsnode BBI alapján.

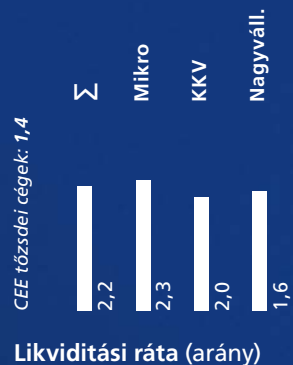
Hatékonyság



Tőkeigény, likviditás

2,4%
Csődráta (arány)

MAGAS
Tőkeigény





Szálláshely-szolgáltatás

Aktuális iparági elemzések – Takaréék Elemzési Központ

Szálláshely-szolgáltatás

Szakágazat definíció

Szálláshely-szolgáltatás nyújtása: szállodai szolgáltatás; kempingszolgáltatás; üdülési, egyéb átmeneti szálláshely-szolgáltatás; valamint egyéb szálláshely-szolgáltatás

2,2%
Csődráta (arány)

9,0%
ROS (%)

Magas
Tőkeigény

367 Mrd Ft
szszes éves árbevétel
14,7% éves növekedés

Piacméret

2 649 + 626 db
egyéni vállalkozó
Vállalatok száma (db)

TOP 5 cég = 25%
TOP 20 cég = 41%

Alacsony
Piaci koncentráció

6,8%-át
adta az ágazat a
hazai GDP-nek
2018-ban.

A szálláshely-szolgáltatás stratégiai fontosságú ágazat, a GDP 6,8%-át adja. A kiemelt kormányzati figyelem nagy növekedési célkitűzésekkel, bőséges fejlesztési forrásokkal és hatékonyabb állami irányítási modellel párosul. A vendégéjszakák száma az elmúlt években az európai átlagot meghaladó mértékben nőtt, a kapacitáskihasználtság és a szobaátlagárak folyamatosan emelkedtek. Az ágazat tőkeigénye magas, a jelenlegi országos munkaerőhiány kiváltképp sújtja. Jelentősen korrelál a gazdasági ciklusokkal, kis késéssel lekövetve, ezért középtávon a növekedés csökkenésére számítunk a gazdaság várható lassulása miatt.

Üzleti környezet és piac jellemzői

Stratégiai ágazat, mellyel kapcsolatos részletes terveit a kormány a Nemzeti Turizmusfejlesztési Stratégia 2030 című dokumentumban határozta meg. 2018-ban a turizmus a

magyar GDP 6,8%-át adta közvetlenül, közvetetten pedig a 10,7%-át, utóbbi esetében 2030-ig 16% az elérendő arány. Ezen felül cél, hogy a kereskedelmi szálláshelyeken töltött vendégéjszakák száma kétszeresére emelkedjen. A növekedés legfőbb akadálya jelenleg a munkaerő hiánya. Az ágazat jelentősen korrigál a gazdasági ciklusokkal, ezért közép-távon a növekedés csökkenésére számítunk a gazdaság várható lassulása miatt. Az európai uniós forrásokból megvalósuló turisztikai fejlesztések tervezése az állam feladata, amit a Magyar Turisztikai Ügynökség lát el. Az elmúlt évtizedre jellemző, elsősorban termék alapú és pontszerű turisztikai fejlesztések térségi koncentrációja, desztinációs alakra helyezése, valamint az ágazat stratégiai irányításához kapcsolódó állami feladatok egy szereplőhöz delegálásával az intézményi széttagoltság megszűnt, ami nagy fejlődési lehetőséget jelent az ágazat számára.



Szálláshely-szolgáltatás

Fő erősségek / lehetőségek



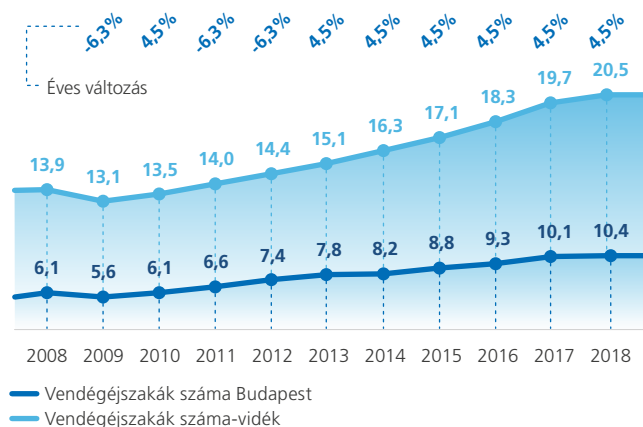
- Stratégiai ágazati minősítés, kitüntetett kormányzati fejlesztési prioritás, 830 milliárd Ft tervezett állami fejlesztési forrás 2030-ig
- A korábban fragmentált, pontszerű állami turisztikai fejlesztések centralizált, térségi, desztinációs alpra helyeződtek az MTÜ irányítása alatt
- Új szálláshely-beruházási célpontok jelennek meg a közlekedésberuházási és városrehabilitációs projektek pozitív hatásai révén
- A tervezett új Ferihegyi reptér terminál további lökést adhat az idegenforgalomnak a 2020-as évek elején
- Az általános életszínvonal-növekedésnek köszönhetően folyamatosan növekszik a kereslet
- Növekvő szálloda kapacitáskihasználtság és szoba átlagárak az elmúlt években
- Az ÁFA teher 2020-tól 18%-ról 5 %-ra mérséklődik

Fő gyengeségek / veszélyek



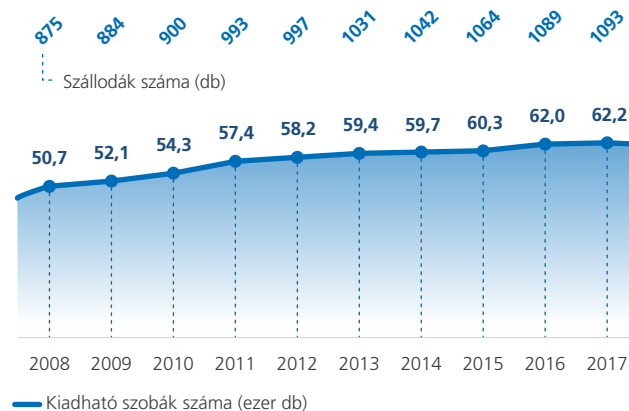
- Növekedés gátját képező nagymértékű munkaerőhiány, mely csillapításához jelentős bérszínvonal-emelés és munkakörülmény-fejlesztés lenne szükséges
- A felpörgő szálloda beruházások (2022-ig országosan 74 nyitást terveznek a beruházók, ebből 51-et Budapesten) növelik a rendelkezésre álló kapacitást, mely a verseny fokozódásához, a szobakihasználtság és átlagárak növekedésének mérséklődéséhez vezethet
- Közösségi szálláshelyek (pl. Airbnb) előretörése, kiváltképp Budapesten, ahol már a vendégéjszakák 32%-át adták
- Jelentős szabályozás, számos működési és minősítési előírás, gyakori ellenőrzések
- A legnagyobb piacra lépési korlátot az ágazat tőkeintenzitása és a vonzó lokációk telítettsége/építési terület szűkössége jelenti

Vendégéjszakák száma Magyarországon (millió éjszaka)



Forrás: KSH

Szállodák és szobák száma Magyarországon (ezer db)



Forrás: KSH

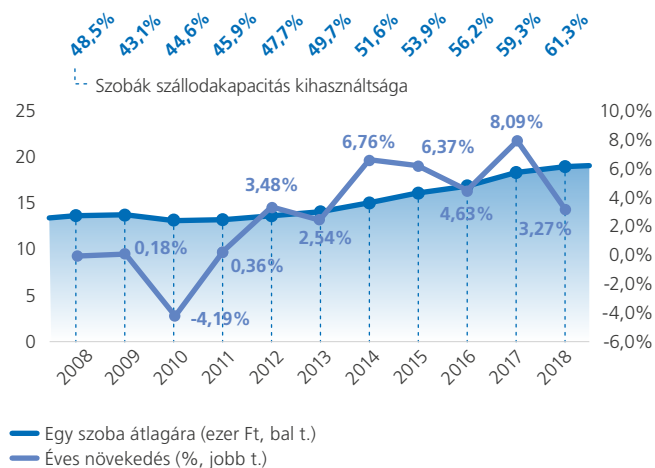
Számos működési és minősítési előírás van érvényben az ágazat szereplőire vonatkozóan, és ehhez gyakori ellenőrzések is párosulnak. Az Airbnb típusú szálláshelyiadás káros externáliáinak visszaszorítása érdekében szabályozásuk egyre szigorodott az elmúlt években (egyes budapesti kerületekben már parkolóhely megváltását, építményadó fizetését vagy társasházi jóváhagyást írnak elő). 2020-tól a szálláshely-szolgáltatók áfaterhe 18%-ról 5%-ra mérséklődik, emellett 4%-os turisztikai hozzájárulást kell fizetni a vállalkozóknak, így 9% lesz az adóelvonás.

A magyar turizmus fő mozgatórugói 3 fő régióra/termékre szűkíthetők:

1. Budapest, az ország kulturális és gazdasági központja és az egyetlen igazán globálisan is ismert desztinációja
2. Balaton régió, kulturális és természeti adottságainak köszönhetően a belföldi turizmus földrajzi központja
3. Termáldesztinációk

2018-ban 30,9 millió vendégéjszakát töltöttek Magyarországon, ami éves 4%-os növekedést jelent. A piacot éves szezonális jellemzi, július-augusztusi csúccsal. A 2018-as rekordév után 2019 is erős év lehet, mivel jelentős bővülés várható a szálláshelyek számában. 2019 áprilisában a szálláshelyek vendégforgalma 3,2%-kal nőtt az egy évvel korábbi adatokhoz képest. A teljes szálláshely kínálatnak (szállodák, panziók, kempingek, turistaszállók és egyéb szálláshelyek) 2018-ban a szállodák 32%-át tették ki, a szállodai szobák aránya 65%. 2018-ban 1093 szálloda működött az országban, ezekben 62 245 szoba volt elérhető. A szobakapacitás 14%-a 3, 33%-a 4 és 3%-a 5 csillagos szegmensbe sorolható. A maradék 50% 1, 2 csillagos vagy nem minősített szállások között oszlik meg. A nemzetközi és hazai gazdasági fejlődésnek és az általános életszínvonal-növekedésnek köszönhetően folyamatosan növekszik a kereslet a minőségi szállás- és vendéglátóhelyek iránt, 2010 és 2018 között a vendégéjszakák száma 58%-kal nőtt.

Szállodák szobaátlagára és kapacitáskihasználtsága Magyarországon (EUR/éj)



Forrás: KSH

A szállodákban országos szinten jelentkező bruttó 266 milliárd Ft árbevételből 93 milliárd Ft (35%) kapcsolódik hazai, 173 milliárd Ft (65%) külföldi vendégekhez. Hazánk a 22. az EU-ban a turistaérkezések növekedési rangsorában (évi +5%). A Liszt Ferenc repülőtér utasforgalma jelentős mértékben nőtt az elmúlt években (2018-ban éves szinten 14,5%-kal). A reptér feszegeti kapacitásának határait, a 2024-ig megépülő új terminál további lökést adhat az idegenforgalomnak.

A SZÉP-kártya belföldi turizmus élénkítését segíti, amivel javítja a magyar és külföldi vendégek arányát is. 2018-ban több mint 17 milliárd Ft-os SZÉP-kártya-forgalom a magyarországi hotelek belföldi szállásdíj bevételeinek 19%-át adta. A kereskedelmi szálláshelyek árbevétele elérte az 510 milliárd Ft-ot 2018-ban, ami éves szinten 9%-os növekedést jelent. A megnövekedett kereslet jól tükrözi, hogy a szállodai szobák kapacitás-kihasználtsága 2009 óta folyamatosan növekszik, jelenleg 61%, ami 2 százalékponttal volt magasabb az előző időszaknál. A szállodák

Kiadható szobára jutó árbevétel (revPAR) a térség fővárosaiban (Mrd Ft)

Piacok (főváros)	RevPAR		RevPAR változás
	2017	2018	
Bécs	72,6	79,5	9,5%
Prága	70,0	71,2	1,7%
Budapest	65,3	68,3	4,6%
Varsó	59,5	56,7	-4,7%
Pozsony	44,3	44,7	0,9%

Forrás: STR

szobaátlagára az elmúlt években folyamatosan emelkedtek, 2018-ra elérve a 19 ezer Ft/éj szintet. Régiós viszonylatban is egyre erősebben teljesíti a magyarországi turisztikai szektor, elsősorban a főváros turizmusának dinamikus növekedése miatt. Budapesten az egy kiadható szobára jutó szobaár bevétel (RevPAR) közel került Prágához és Bécshez, Varsót és Pozsonyt pedig jelentősen felülmúlja. Az értéke 2018-ban 4,6%-ot emelkedett, ezzel elérve a 68 eurót.

A kedvező ár/érték arányú apartmanok/szobák közösségi szálláshelyek (pl. Airbnb), előretörték az országban, kiváltva Budapestet (2018-ban a budapesti vendégéjszakák 32%-át adták). Előnyt biztosít számukra, hogy a hotelekhez képest alulszabályozottan, kevesebb ellenőrzés mellett működhetnek, azonban az egyre szigorodó szabályozásuk várhatóan fékezni fogja a szegmens további növekedését. Budapesten megjelentek a különböző rés piacokat célzó butik szállodák.

Vidéken is bővülnek a rés piaci szállodák, tipikusan borhotelek formájában, melyek elsősorban a Balaton környékén,

Villányban és Tokaj-hegyalján nyílnak. A legnagyobb piacra lépési korlátot az ágazat tőkeintenzitása és a vonzó lokációk telítettsége/építési terület szűkössége jelenti. A turizmus ágazati stratégiájának megvalósításához a 2030-ig terjedő időszakban közel 830 milliárd forintos fejlesztési forrás van előirányozva.

Sportturizmus lehetőségek kiaknázása miatt kormányzintű célkitűzés azon kapacitások megteremtése, melyek európai és világversenyek rendezési jogainak elnyeréséhez szükségesek. Nagyságrendileg 74 db új szálloda megépülése várható 2022-ig, ez Budapesten 51 új szállodát jelent, vidéken pedig 23 db új szállodát. A Nemzeti Turisztikai Adatszolgáltató Központ (NTAK) új, digitális adatszolgáltatási rendszere lehetővé teszi, hogy valós időben legyen látható az országban található összes szálláshely forgalmi, statisztikai adata, a szállodáknál július 1-től elindul a digitális adatszolgáltatás.

Kereskedelmi szálláshelyek bruttó árbevételei Magyarországon (Mrd Ft)

	2016	2017	2018	2018/2016
Belföldi szállásdíjbevétel	92	105	115	9,2%
Külföldi szállásdíjbevétel	146	173	186	7,7%
Szállásdíjbevétel összesen	238	278	301	8,3%
Vendéglátás bevétele	82	92	121	31,4%
Egyéb bevétel	83	97	88	-8,8%
Összes Bevétel	403	467	510	9,3%

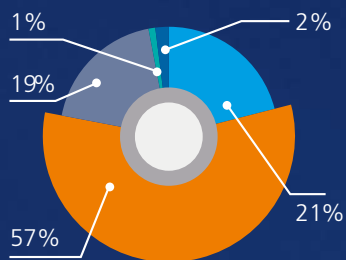
Forrás: KSH

Standard piaci és vállalati pénzügyi mutatók 2017¹

Szálláshely- szolgáltatás

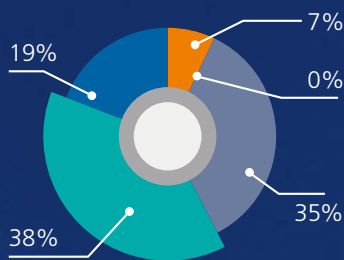
- Nagyváll.
- KKV
- Mikro
- 0-10M Ft árbev. cég
- Egyéni vállalkozó

Σ 367 Mrd Ft éves árbevétel
14,7% éves növekedés



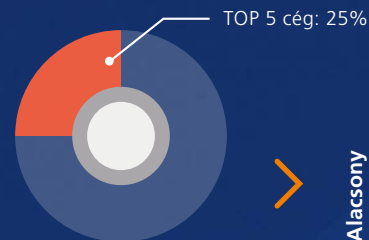
Piacméret (éves árbevétel)

Σ 3 275 db



Vállalatok száma (db)

Herfindahl–Hirschman index: 204

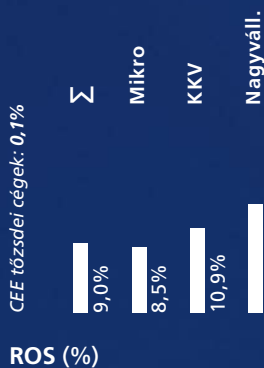


Alacsony
piaci koncentráció

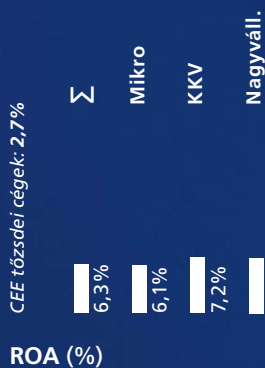
Piaci koncentráció

Piac

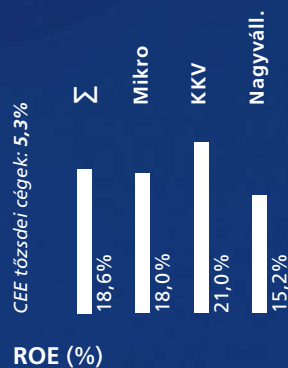
Jövedelmezőség



ROS (%)



ROA (%)



ROE (%)

¹ A mutatószámok a főtevékenységük TEÁOR kódja alapján az ágazatba tartozó 10 M Ft-nál nagyobb 2017-es árbevételű vállalatok éves beszámolóit alapján lettek kalkulálva. Kivételek: A piaci mutatók a 0 Ft-nál nagyobb éves árbevételű vállalatok és egyéni vállalkozók adatai alapján számítottak. Csódráta Bisnode BBI alapján.

Hatékonyág

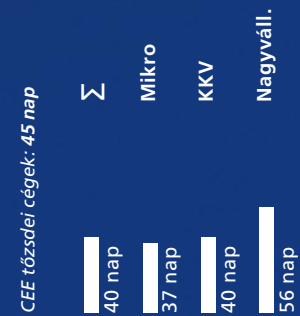
A mutató nem értelmezhető.

Az ágazat hatékonyságának mérésére kevésbé alkalmas ez a mutatószám.

Készlet forgási sebesség (nap)



Vevő forgási sebesség (nap)



Szállító forgási sebesség (nap)

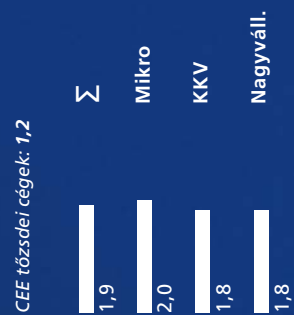
Tőkeigény, likviditás

2,2%

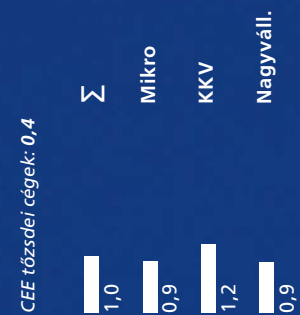
Csődráta (arány)

MAGAS

Tőkeigény



Likviditási ráta (arány)



Idegen tőke/saját tőke (arány)



Ingatlanpiaci elemzés – Takaréék Index

Mélyen zsebbe kell nyúlni a nyaralókért

A balatoni víkendházak drágábbak a lakóingatlanoknál

A Velencei-tó és a Vértes körzetében nőtt leginkább a gazdát cserélt ingatlanok ára tavaly a kiemelt üdülőkörzetek közül derült ki. A legdrágábban továbbra is a Balaton mellett

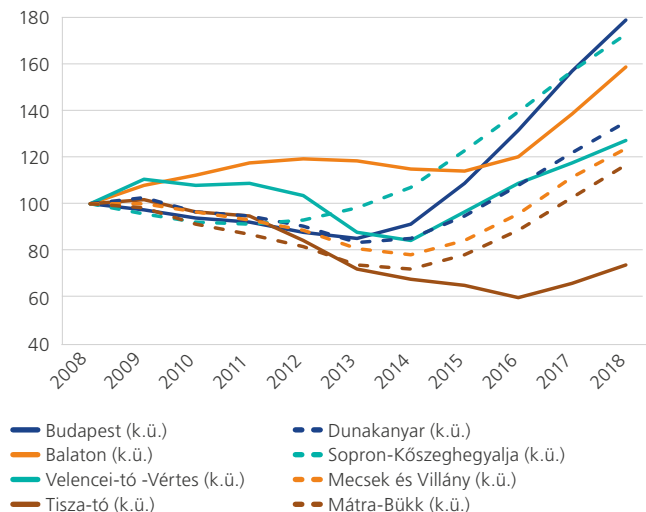
vásárolhatunk ingatlant, ahol a nyaralók a kedvezőbb fekvés miatt átlagosan magasabb négyzetméteráron cseréltek gazdát, mint a lakóingatlanok.

A nagy tavak közül a Tisza-tónál lehet a legolcsóbban ingatlanhoz jutni. A Takaréék Index elemzőinek prognózisa szerint egyes körzetekben a falusi csok is felfelé hajthatja a nyaralók árát. A Takaréék Index elemzői évről évre megvizsgálják a hazai üdülőövezetek lakóingatlan- és üdülőpiacának alakulását. Az adatok részletes elemzése során kiderült, hogy az elmúlt évekhez hasonlóan tovább drágultak az ingatlanok hazánk üdülőövezeteiben is.

A legnagyobb árnövekedés a tranzakciós fajlagos árak alapján a Velencei-tó–Vértes Üdülőkörzetet jellemezte, ahol a gazdát cserélt ingatlanokért fizetett átlagos négyzetméterárak 23,1 százalékkal emelkedtek. A második helyen a Mátra-Bükk Üdülőkörzet állt 22,8 százalékos áremelkedéssel, a harmadik pedig Budapest Üdülőkörzet lett 21,5 százalékos drágulásával, de nem sokkal maradt el tőle árnövekedésben a Balaton (21,1%) sem. A legkevésbé a Tisza-tó környékén változtak az árak, 12 százalékkal.

A Takaréék Index elemzői 2019-ben erőteljes, országosan 10 százalék alatti, Budapesten inkább 10-15 százalék közötti növekedésre számítanak a lakóingatlanoknál. Véleményük szerint a nyaralópiacok tekintetében fontos árfolyásoló tényezővé válhat a falusi csok, amely például számos Balaton környéki településen elérhető lesz, így adott esetben ezeken a településeken növekedhet az állandó lakosok száma, ez pedig felfelé hajthatja majd az otthonok árát.

Az átlagos fajlagos lakóingatlanárak alakulása Magyarország kiemelt üdülőövezeteiben (k.ü.) – mozgóátlaggal számolva, 2008=100



Forrás: Takaréék Index

A lakóingatlanok ára a fővárosban a legmagasabb

A hazai kiemelt üdülőövezetek közül a legmagasabb lakóingatlanárakat az elmúlt években jelentősen megrágtult fővárosban találjuk, ahol 2018-ban a tranzakciós árak alapján átlagosan több mint 500 ezer forintot kellett fizetni négyzetméterenként. A második legdrágábbnak a Balaton környéke számított, ahol a fajlagos átlagárak 334 ezer forint körül alakultak, a harmadik helyre pedig a Sopron, Kőszeg-hegyalja térség került 320 ezer forinttal. A legolcsóbban a Tisza-tónál lehetett lakóingatlant vásárolni üdülőövezetben, ott alig valamivel haladta meg a 60 ezer forintot a négyzetméterenként fizetendő összeg.

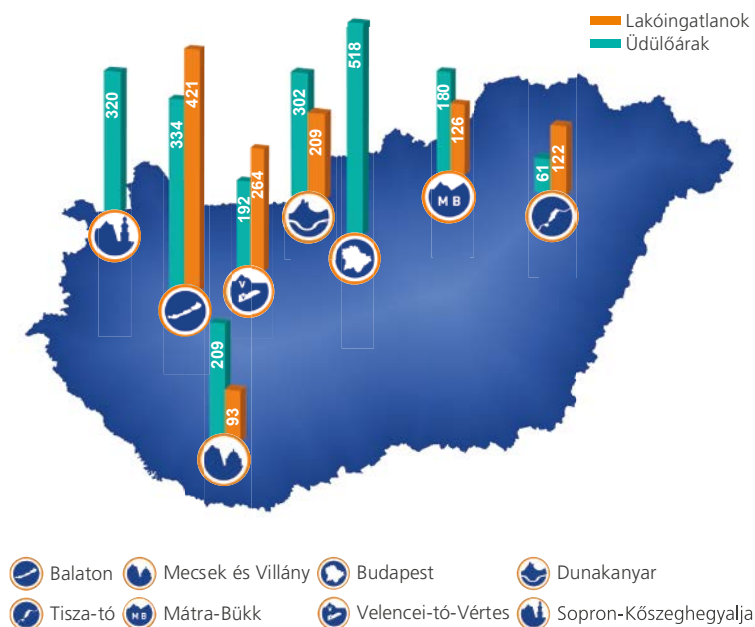
A Balatonnál drágábbak az üdülők, mint a lakóingatlanok

A lakóingatlanok mellett az üdülők áralakulását is megvizsgálták a klasszikusabb üdülőkörzetek esetében, az elemzésből kihagyva Budapestet, illetve Sopront és térségét.

A nyaralókat illetően a legmagasabb árak a Balaton környékét jellemezték, ahol 421 ezer forint körül alakultak az átlagos fajlagos árak, amely így magasabb volt a területet jellemző átlagos lakóingatlanáraknál. Ez azzal magyarázható, hogy a Balaton környékén sok nyaraló közel van a vízparthoz, így a tó prémiumot biztosít a számukra. A legmagasabb árak tekintetében második helyen álló Velencei-tó környékén átlagosan 264 ezer forintot kellett fizetni négyzetméterenként egy-egy nyaralóért, ez az ár szintén meghaladta az ugyanott a lakóingatlanokért fizetendő összegeket.

A Dunakanyarban átlagosan 209 ezer forintos négyzetméteráron cseréltek gazdát az üdülők, ami a harmadik legdrágább helyszínnek számított hazánkban. A legolcsóbban nyaralóhoz jutni a Mecsek-Villány térségben lehetett, ott a 100 ezer forintot sem érték el az ingatlanokért fizetendő átlagos négyzetméter árak. A Takaréék Index elemzői ugyanakkor felhívják a figyelmet arra, hogy üdülőtranzakcióból a lakóingatlanokhoz képest meglehetősen kevés van, ezért a négyzetméterárak évről évre jelentősen ingadoznak, és erősen befolyásolja az árakat az adott időszakban gazdát cserélt ingatlanok összetétele is. Például a Tisza-tó és a Velencei-tó környékén 2017-ről 2018-ra megfigyelt jelentős árugrás valószínűleg nagy mértékben ennek a ténynek volt köszönhető.

A 2018-ban gazdát cserélt lakóingatlanok és üdülők fajlagos átlagára Magyarország kiemelt üdülőövezetiben (ezer Ft)



Forrás: Takaréék Index

A Balatonalmádi és a Balatonfüredi járásban drágultak leginkább a lakóingatlanok

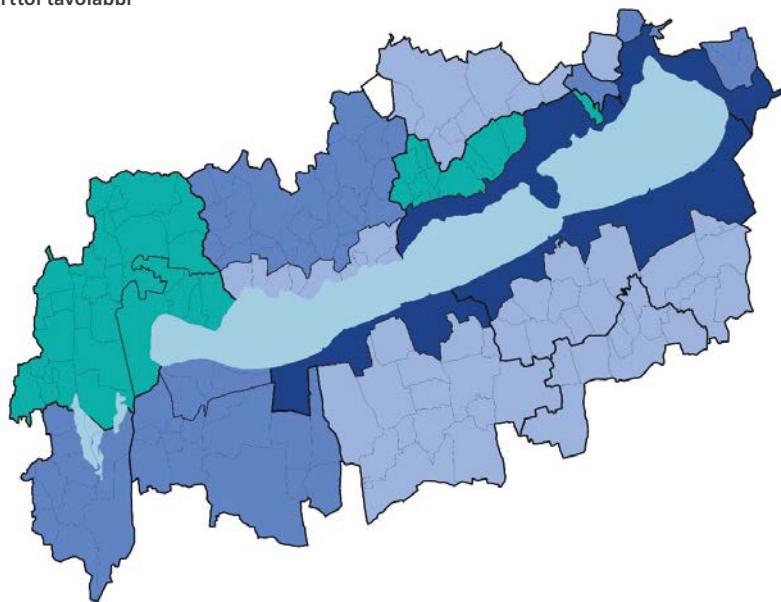
A Balaton mellett a vízparttal is rendelkező járások közül leginkább a Balatonalmádi és a Balatonfüredi járás lakóingatlanjai drágultak, előbbi esetében a tranzakciók alapján számolt medián árak 32,4 százalékkal növekedtek 2017-ről 2018-ra, míg utóbbinál az árak 31,3 százalékkal emelkedtek. Hasonló drágulás volt tapasztalható a Fonyódi (21,6%), a Siófoki (20,2%) és a Keszthelyi (20,1%) járásokban is, míg a legkisebb növekedés a Tapolcai (13,1%) és a Marcali (7,1%)

A 2018-ban gazdát cserélt lakóingatlanok medián fajlagos ára a Balatonnál az egyes járások part menti és parttól távolabbi részei esetében.

Jelmagyarázat

A medián fajlagos lakóingatlanárak a Balaton mellett 2018-ban

- 100 ezer Ft/nm alatt
- 100 - 200 ezer Ft/nm
- 200 - 300 ezer Ft/nm
- 300 ezer Ft/nm
- Településhatár
- Járáshatár



Forrás: Takarék Index

Az üdülők esetében a legdrágábban ingatlanhoz jutni Siófokon lehetett, a második helyen Balatonalmádi állt, míg a képzeletbeli dobogó harmadik helyére Balatonfüred került.

járásban volt megfigyelhető. A Takarék Index elemzői a járások közvetlen vízparti és attól távolabbi helyszínei esetében külön-külön is megvizsgálták az árak alakulását. Az eredmények azt mutatták, hogy a legnagyobb drágulás ellenére a legtöbb ingatlan a part menti területeken cserélt gazdát, a parttól távolabbi helyszíneket csak kevés tranzakció jellemezte. A fajlagos medián árak itt több helyen alacsonyabbak voltak 2018-ban, mint 2017-ben (véltetően az összetételhatásnak köszönhetően), vagy csak nagyon enyhe emelkedést mutattak. Az előbbieket alól kivételt csak a Tapolcai járás jelentett. A fajlagos medián árszintek esetében nem meglepő módon a legtöbb esetben a parthoz közeli területeknél találhatóak a magasabb árak, és a parttól

távolodva csökken az ingatlanokért fizetendő fajlagos ár. Az árak a part közeli települések közül a Balaton keleti részén jellemzően magasabbak, akár az északi, akár a déli partot vizsgáljuk.

Siófokon a legdrágábbak az üdülők

A Balaton mellett található településeket elemezve egyértelműen látszik, hogy a legmagasabb árakat Balatonfüreden, Zamárdiban, Balatonlellén, Balatonalmádiban és Siófokon kellett fizetni a lakóingatlanokért, 395 és 500 ezer forint között mozogtak a fajlagos medián árak 2018-ban. A vizsgált helyszínek közül a legolcsóbbnak Balatonföldvár számított, 178 ezer forintos négyzetméterárával a 2017-2018 éves



A Tisza-tónál az előbbieknél lényegesen alacsonyabb árakon lehet lakóingatlanokhoz jutni, Tiszafüred esetében például 101 ezer forint volt csupán a tipikusan egy négyzetméterért fizetendő összeg 2018-ban, míg Poroszlón ennél is kevesebbet kellett fizetni az ingatlanvásárlás során.

adatok alapján. Az üdülők esetében a legdrágábban ingatlanhoz jutni Siófokon lehetett, a második helyen Balatonalmádi állt, míg a képzeletbeli dobogó harmadik helyére Balatonfüred került. A magyar tengernél legolcsóbban Keszthelyen lehetett nyaralót venni, 2018-ban 225 ezer forintos négyzetméteráron. A Velencei-tónál Velence bizonyult a legdrágábbnak a lakóingatlanárakat vizsgálva 280 ezer forintos fajlagos medián áraival, míg Gárdonyban átlagosan 271 ezer forintot kértek egy lakás négyzetméteréért. A nyaralóárakat illetően viszont már utóbbi település bizonyult drágábbnak, hozzá kell azonban tenni, hogy Velence esetében nagyon kevés tranzakció alapján tudtak vizsgálódni a Takaréék Index elemzői. A Tisza-tónál az előbbieknél lényegesen alacsonyabb árakon lehet lakóingatlanok-

hoz jutni, Tiszafüred esetében például 101 ezer forint volt csupán a tipikusan egy négyzetméterért fizetendő összeg 2018-ban, míg Poroszlón ennél is kevesebbet kellett fizetni az ingatlanvásárlás során. A vizsgálatból kiderül, ha valaki a nagy magyarországi tavak mellett szeretne házat vagy lakást vásárolni, akkor ezt a legolcsóbban a Tisza-tó mellett teheti meg. A Velencei-tó és a Balaton esetében már kicsit összetettebb a kép, a Balaton közelében akadnak ugyanis olyan települések, ahol kedvezőbb árakon hozzá lehet jutni ingatlanhoz, mint a Velencei-tónál. Például Balatonföldváron és Keszthelyen, de ide tartoznak még Fonyód lakóingatlanjai, vagy Balatonboglár üdülői. A többi esetben azonban lényegesen mélyebben kell a zsebébe nyúlania annak, aki a Balatonnál tervez saját házat vagy lakást venni.

Vízparti vagy ahhoz közeli városok átlagos fajlagos lakóingatlan és üdülő árai 2018-ban
(a Tisza-tó melletti települések esetében a medián fajlagos árak)

Település	Lakóingatlanok (ezer Ft/m ²)	Üdülők (ezer Ft/m ²)
Balatonfüred	500	421
Zamárdi ¹	485	331
Balatonlelle	472	366
Balatonalmádi	405	457
Siófok	395	581
Hévíz	384	469
Balatonboglár	323	256
Velence	280	175
Fonyód	274	333
Gárdony	271	309
Keszthely	236	225
Balatonföldvár ¹	178	390
Tapolca	140	na
Tiszafüred	101	na
Poroszló	64	na

¹2017-2018-as lakóingatlanár

Forrás: Takaréék Index

Ingatlanpiaci elemzés – Takaréék Index

Energiahatékonyság

Szorítják az építőket a 2021-től szigorodó energetikai követelmények

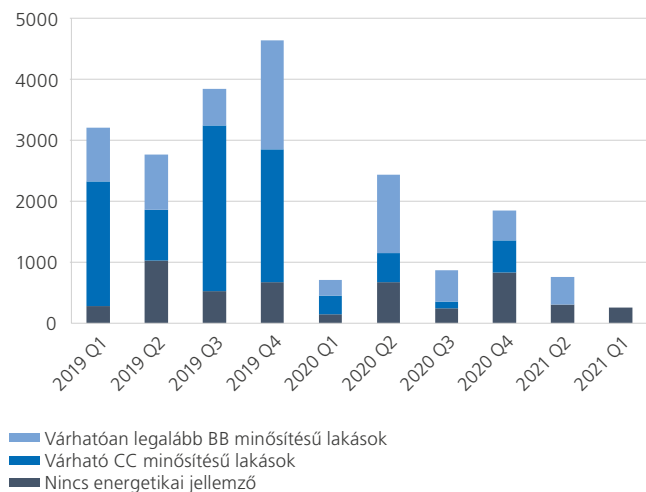
Készülnek az energiahatékonysági szabályok jelentős szigorodására a családi házat vagy társasházi lakást építők. A most épülő és eladásra kínált fővárosi társasházi lakások majdnem fele várhatóan már megfelel a 2021-től életbe lépő szigorú elvárásoknak, az arány pedig a jövőre átadni tervezett lakások körében még magasabb, az ismert energetikai paraméterekkel rendelkező otthonok majdnem kétharmada használ majd megújuló energiát. 2021. január 1-je után már csak olyan új ingatlan kaphat használatbavételi engedélyt,

amely legalább „közel nulla energiaigényű”, azaz energiahatékonysága eléri a költséghatékonyság szintjét, valamint legalább 25 százalékban a helyszínen vagy a közelben előállított megújuló energiaforrást használ, vagyis legalább BB energetikai osztályú besorolást kap.

Bár a szigorítás kezdőpontja még távolinak tűnik, mégis közelebb van, mint gondolnánk, mert a megfelelő energiahatékonysági minősítést a használatbavételi engedély kiadásánál vizsgálják. Könnyen előfordulhat, hogy egy idén építési engedélyt szerző családi háznál a szakemberhiány miatt csak jövőre kezdődik el a kivitelezés és 2021-re csúszik a használatba vétel.

A Takaréék Index elemzői szerint akár már a 2018 második felében megterveztetett házak esetében is szükség lehetett erre az előrelátásra, mert a kivitelezések befejezése szintén könnyen csúszhat az építőiparban tapasztalható nehézségek miatt. Mindez több ezer házat érinthet. A 2018. november 1-ig építési engedélyt kapott társasházi lakásokat ugyan 2023 végéig még 5 százalékos áfakulccsal lehet értékesíteni, az energiahatékonysági szigorítás azonban ezekre az ingatlanokra is vonatkozik.

Azon építkezésnek, melynek beruházója a jelenleg érvényes energetikai szabályok szerint szeretne használatbavételi engedélyt szerezni, be kell fejeződnie 2020 év vége előtt – hangsúlyozzák a Takaréék Index elemzői. A Budapesti Lakáspiaci Riport adatai szerint a jelenleg értékesítés alatt álló budapesti lakások közül körülbelül ezer átadása csak 2020 után várható. Több mint kétezer pedig a tervek szerint 2020 harmadik és negyedik negyedévében készül el, amelyek esetében már némi kivitelezési késedelem is 2021-re teheti át a használatba vételi engedély megszerzésének időpontját. A Takaréék Index összesítése szerint azokat a fővárosban most

A lakások száma az átadás várható ideje szerint

Forrás: Budapesti Lakáspiaci Riport



A jövőre elkészülő budapesti lakások már jelentős része használ majd megújuló energiát.

35% -kal nő a megújuló energiát használó lakások aránya az idén.

épülő és megvételre kínált társasházi lakásokat, amelyeknek ismert a várható energetikai jellemzője, 45 százalékban már úgy építik, hogy megfeleljenek a 2021-től elvárt BB minősítésnek. A megújuló energiát használó lakások aránya is folyamatosan nő: az idén elkészülő ingatlanoknál 35 százalék, a 2020-ban átadni tervezetteknél már 64 százalék. 2021-től pedig – a szigorítás miatt – már valamennyi lakás használ majd legalább 25 százalékban megújuló energiát. Azoknál a társasházi lakásoknál, amelyeket 2020 második felében terveznek befejezni, és nem teljesítik a közel nulla energiafelhasználás feltételeit, kulcsfontosságú, hogy ne csússzon a kivitelezés, mert 2021-től már nem kaphatnak használatbavételi engedélyt.

Az energetikai szabályok szigorodása a felújításokat és bővítéseket is érinti: 2018 januárjától a saját forrásból finanszírozott felújításoknál is a költségoptimalizált követelmény rendszert kell teljesíteni, bár a nem jelentős felújításnál elegendő az új szerkezeteknek megfelelnie a feltételeknek.

A felújítások esetében elmondható, hogy érdemes akár részben megújuló energiaforrásra váltani, a beruházás ugyanis egy kisebb változtatásnál is gyors és látványos megtérülést eredményezhet. A Magyar Fejlesztési Bank (MFB), amely uniós források felhasználásával támogatja a lakosságot az energiahatékonyság növelő programjában nyújtott kamatmentes kölcsönrel, azzal számol, hogy egy felújítás már az első években is csökkenti a családi kiadásokat. Egy tipikus családi házon elvégzett energetikai korszerűsítés következtében 30 százalékkal is csökkenthetőek a költségek, még úgy is, hogy a hitel törlesztőrésztétét fizetni kell. A hitel visszafizetése után pedig tovább nő a megtakarítás egy felújítással.

Ingatlanpiaci elemzés – Takaréék Index

Csökkenet a termőföldárak növekedésének üteme

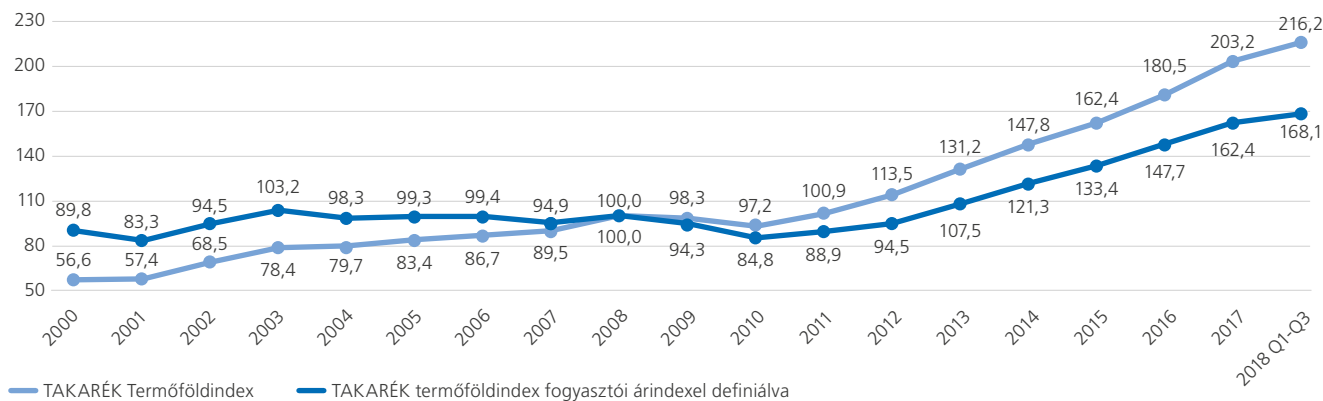
A drágulás mértéke 2011 óta a legalacsonyabb volt 2018 első három negyedévében

Ismét áremelkedés jellemezte a magyarországi termőföldpiacot 2018 első három negyedévében, a növekedés mértéke ugyanakkor 2015 óta először mutatott csökkenést, annak ellenére, hogy a forgalom nem esett vissza 2017-hez képest – derült ki a TAKARÉK Index elemzéséből. 2011 óta rendre ennél nagyobb drágulás jellemezte a piacot. Szinte minden régióban a szőlők és a gyümölcsösök voltak a legdrágábbak, legkevesebbet átlagosan az erdőkért és a fásított területekért kellett fizetni.

Ismét emelkedett a termőföldár Magyarországon

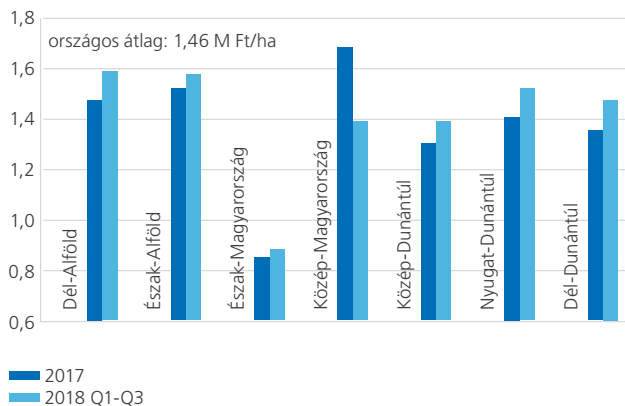
A TAKARÉK Termőföldindex értéke 216,2-re változott 2018 első három negyedévében a 2017 egészére számított 203,2-es szinthez képest. A fogyasztói árindexszel deflált mutató pedig a korábbi 162,4-es értékről a 2018. január és szeptember közötti időszakban 168,1-re növekedett. A termőföldpiacot 2016-ban és 2017-ben is kétszámjegyű drágulás jellemezte. 2018 első három negyedévének tranzakciói alapján 2017-hez képest az átlagos árváltozás jelentősen mérséklődött, csupán 6,4 százalékos volt

TAKARÉK Termőföldindex – nominálisan és a fogyasztói árindexszel deflálva (%)



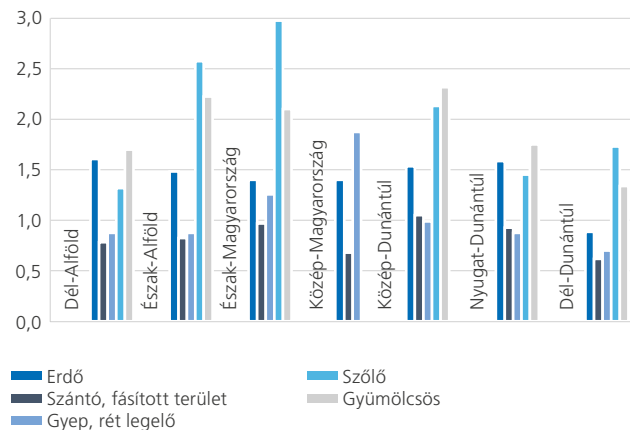
Forrás: TAKARÉK Termőföldindex

A szántóföldek árai 2017-ben és 2018 Q1-Q3-ban Magyarországi régiókban (millió Ft/hektár)



Forrás: TAKARÉK Termőföldindex

Művelési ágankénti átlagos árak régiós bontásban 2018 Q1-Q3-ban (millió Ft/hektár)



Forrás: TAKARÉK Termőföldindex

nominálisan, míg a reál árnövekedés ennél is jóval kisebb, 3,5 százalékos volt. Ez a tulajdonszerzés szigorítását követően a legalacsonyabb növekedési szintet jelenti. De nem csak a 2015-től kezdődő időszakot tekintve volt a 6,4, illetve a reál 3,5 százalékos áremelkedés csekély, a 2011-től kezdődött felívelési időszakban rendre ennél nagyobb drágulás jellemezte a hazai termőföldpiacot.

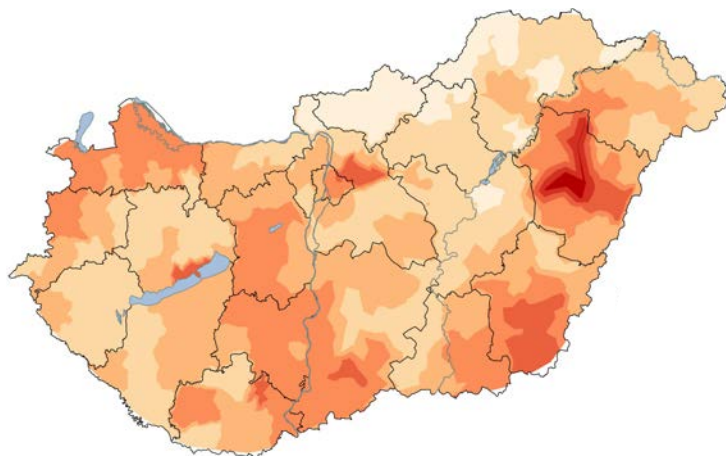
Szinte minden régióban nőtt a szántó átlagos ára

A különböző termőföldi ágak közül a szántók esetében ismét növekedtek hektáronként az átlagos tranzakciós árak. 2018 első három negyedévének adatai alapján 1,46 millió forintot kellett fizetni hektáronként a szántóterületekért, míg 2017-ben még körülbelül 1,38 millió forint volt az országos fajlagos átlagár. Ez kevesebb, mint 6 százalékos drágulást jelentett, szemben az előző évek 10 százalék feletti bővülésével. A 2018. január és szeptember közötti

időszak szinte minden régióban növekedést hozott a szántóföldek piacán, kivételt ez alól csak a közép-magyarországi régió jelentett, ahol a 2017-eshez képest sokkal alacsonyabb volt a gazdát cserélt ingatlanok átlagos fajlagos értéke. Ennek hátterében azonban vélhetően nem egy jelentős visszaesés állhatott, hanem inkább 2017-ben volt kiugróan magas a fajlagos ár, néhány értékes termőterület eladásának köszönhetően. 2017 és 2016 között ugyanis 30 százalékkal ugrottak meg a hektáronként fizetett átlagos összegek, és a mostani több mint 17 százalékos mérséklődéssel együtt is a 2018. első három negyedévi árak majdnem 8 százalékkal meghaladták a 2016-os értéket.

A többi régióban a drágulás 3,6 és 9,1 százalék között alakult. A legnagyobb változás a Dél-Dunántúlt jellemezte, a második helyen, 7,9 százalékos emelkedéssel, a Nyugat-Dunántúl állt, míg a harmadik helyre 7,6 százalékkal a Dél-Dunántúl került.

Átlagos fajlagos szántóföldárak Magyarországon 2018 Q1-Q3-ban (millió Ft/ha)



Átlagos szántóföldár

- 0,8 alatt
- 0,8 - 1,2
- 1,2 - 1,6
- 1,6 - 2
- 2 - 2,4
- 2,4 - 2,8
- 2,8 felett
- vízrajz
- Megyehatár

Forrás: TAKARÉK Termőföldindex

A legkisebb növekedés az Észak-Alföldön és Észak-Magyarországon volt mérhető, ahol a szántók átlagos hektáronkénti ára 3,6, illetve 4 százalékkal nőtt. Magyarország régiói közül fajlagosan a legtöbbet a szántó területekért 2018 első három negyedévében a Dél-Alföldön fizették a vásárlók, ahol a hektáronkénti ár közelítette az 1,6 millió forintot, de nem sokkal maradt el tőle árban az Észak-Alföld sem. A harmadik helyen drágaságban a Nyugat-Dunántúl állt, szintén 1,5 millió forint feletti fajlagos áraival.

A legolcsóbban szántóföldhöz jutni az elmúlt évekhez hasonlóan Észak-Magyarországon lehetett, ahol 900 ezer forint alatt maradt a vevők által hektáronként fizetett átlagos eladási ár. Megyei szinten a legdrágább területnek a 2018. január és szeptember közötti időszakban Hajdó-Bihar számított, majdnem 2 millió forintos fajlagos értékesítési áraival, a második legmagasabb árak Békés megyét jellemezték 1,8 millió forint hektáronként fizetendő összeggel, míg a harmadik Győr-Moson-Sopron volt 1,7 millió forinttal. Az ellenpólust Nógrád megye jelentette 730 ezer forintos fajlagos értékesítési árákkal, a második legolcsóbbnak Borsod-Abaúj-Zemplén bizonyult 820 ezer forinttal, a harmadik pedig Heves lett 900 ezer forintos hektáronkénti árral.

A szőlő és a gyümölcsös a legdrágább

A különböző művelési ágak közül a 2018. január és szeptember közötti időszakban szinte minden régióban a legdrágábbnak a szőlőterületek vagy a gyümölcsösök számítottak, míg a legkevésbé az erdő, illetve fásított területekért kellett fizetni. Ez utóbbi alól kivételt képezett a Nyugat-Dunántúl és az Észak-Alföld, ahol a gyepek, rét és legelő művelési ágba tartozó földterületek egy kicsivel alacsonyabb áron keltek el a tavalyi év első három negyedévében.

A szőlőterületeknél a legtöbbet a Közép-Dunántúlon kellett fizetnie a vásárlóknak egy hektárnyi földterületért, itt 3 millió forinthez közelítettek a fajlagos értékesítési árak 2018-ban. Drágaságban a második helyen a Dél-Dunántúl állt 2,55 millió forinttal, míg a harmadik a Nyugat-Dunántúl volt 2,1 millió forintos hektáronkénti áraival.

A gyümölcsösök esetében is ez a három régió állt az élen, csak a sorrend volt fordított, a legmagasabb árak a Nyugat-Dunántúlt, illetve ezt követően a Dél-Dunántúlt, valamint a Közép-Dunántúlt jellemezték. Régiós bontásban a különböző művelési ágak között a legolcsóbbnak Észak-Magyarország erdői, fásított területei számítottak, ezek 2018 első három negyedévében 617 ezer forintos hektáronkénti átlagos áron cseréltek gazdát.





4

Agrár elemzés – TakaréK Agrár Központ

Középtávú nemzetközi előrejelzés a mezőgazdasági piacok főbb trendjeiről

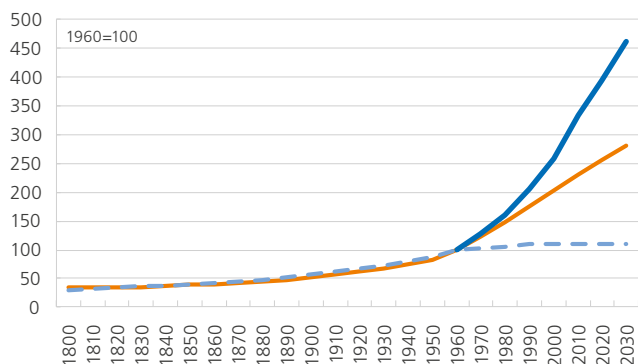
A TakaréK Csoporton belül 2019 elején létrehoztunk egy külön igazgatóságot az agrárüzletágunk és agrárügyfeleink minél teljesebb körű kiszolgálása érdekében. Az Uniós és Agrárkapcsolatok Igazgatóság hosszú távú előrejelzéseivel, illetve specifikus mezőgazdasági ágazati elemzésekkel, illetve specifikus mezőgazdasági ágazati elemzésekkel támogatja ügyfeleink piaci ismereteinek bővítését, üzleti döntéseik megalapozását. Ennek keretében az OECD és a

FAO nemrégiben közösen publikált középtávú mezőgazdasági előrejelzése alapján megvizsgáltuk a világ mezőgazdasági piacainak következő tíz évre vonatkozó főbb trendjeit. A főbb nemzetközi trendeket áttekintve a hazai agrárium számára több lehetőség is kínálkozhat külpiazi jelenlétének erősítésére az előttünk álló évtizedben.

A korábbi előrejelzésekkel ellentétben nem várható középtávon, hogy a főbb mezőgazdasági termékek ára reálértéken növekedni fog

A szántóföldi növénytermesztés esetén például a takarmány-alapanyagok előállítása szegmensben látunk növekedési potenciált, amennyiben a hazai ágazat megfelelően alkalmazkodik az extrém időjárási körülményekhez (alapvető fontosságú az öntözött területek növelése). A baromfiágazatunk – amely az elmúlt időszakban is kiemelkedően jó exportteljesítményt nyújtott – a növekvő baromfihús-fogyasztás miatt továbbra is kedvező lehetőségek elé néz az európai külpiacon. Az élelmiszer-alapanyag előállítás és -feldolgozás területén is látunk lehetőséget a hazai ágazat számára, ha időben reagál a megváltozott fogyasztói preferenciákra, vagyis a magasabb feldolgozottságú, egészségesebbnek és/vagy alacsonyabb környezeti terhelésűnek vélt élelmiszerek előállítását részesíti előnyben.

Népség és mezőgazdasági kibocsátás és a mezőgazdasági terület várható alakulása (1960=100, %)



--- Összes hasznosított mezőgazdasági terület — Népség
— Összes mezőgazdasági kibocsátás

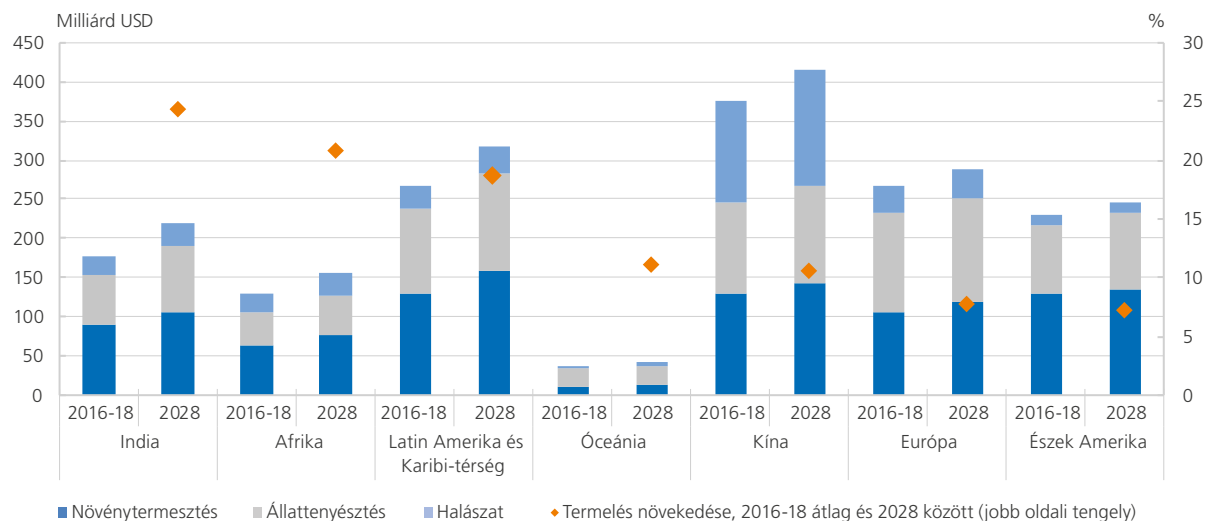
Forrás: OECD-FAO Outlook 2019

Az OECD és az ENSZ mezőgazdasági szervezete, a római székhelyű FAO, évente adja ki OECD-FAO Outlook¹ címen a középtávú, 10 évre szóló mezőgazdasági előrejelzését. Mivel ez alapvetően hosszú távra szól, nem szabad konkrét előrejelzésként tekinteni rá, „csupán” azt mutatja be, hogy a modellezési eredmények és szakértői konszenzus alapján milyen tendenciák várhatók a főbb mezőgazdasági termékek piacain. Az Outlook csupán változatlan feltételek és bizonyos hipotézisek mellett valószínűsíthető jövőbeni tendenciák bemutatása, vagyis nem derül ki belőle az egyes mezőgazdasági termékek meghatározott időpontban előállított konkrét mennyisége és ára. Ezek a legvalószínűbb tendenciák tehát elfedik a rövidtávú áringadozásokat, amelyek viszont egyre nagyobb kilengéseket mutathatnak a jövőben. A legutóbbi, idén júliusban kiadott Outlook legfontosabb üzenete, hogy a legtöbb mezőgazdasági termék ára reál-

értéken nem fog nőni a következő tízéves időszakban. Az alábbiakban ezt járjuk körül alaposabban az Outlook ismertetésén keresztül. Ez a fenti megállapítás szöges ellentétben áll a 2000-es évek első évtizedét jellemző elemzői konszenzussal, amely a mezőgazdasági termékek árának folyamatos emelkedését várta. Ez a korábbi várakozás elsősorban azon alapult, hogy az agráriumban nincsen olyan technológiai fejlődési tartalék, lehetőség, amely lehetővé tenné, hogy a termelés hatékonyságának javulása lépést tartson a népesség növekedésének az ütemével.

A termelés extenzív növelésének – új termőterületek művelésbe vonása, ill. állatállomány növekedése – pedig a szűkülő erőforrások (talaj, víz, energia) szabnak egyre nyilvánvalóbb fizikai korlátokat. Ezzel szemben az OECD-FAO legfrissebb előrejelzése szerint a világ mezőgazdasága képes lesz a kibocsátás jelentős növelésére, döntően a hatékonyság

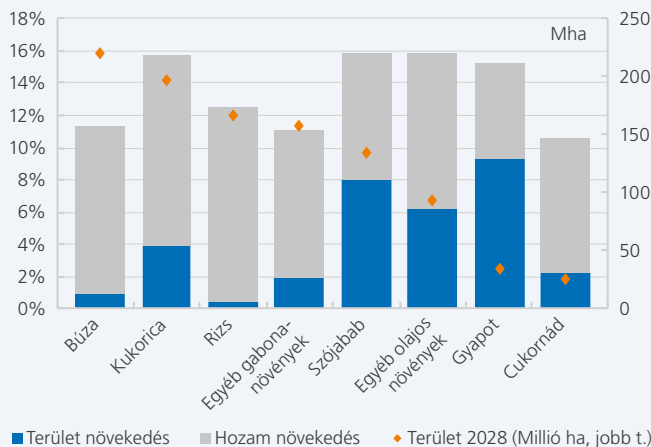
Főbb alágazatok teljesítménye területi megoszlás alapján (Mrd USD)



Forrás: OECD-FAO Outlook 2019

¹https://www.oecd-ilibrary.org/agriculture-and-food/oecd-fao-agricultural-outlook-2019-2028_agr_outlook-2019-en

Terület- és hozambővülés egyes termékek esetén (millió hektár, %)



Forrás: OECD-FAO Outlook 2019

A termelékenység növekedését elsősorban a mezőgazdasági termelés jelenlegi fejlettségi szintje befolyásolja. Ennek megfelelően a fejlettebb régiókban (EU, Észak-Amerika), ahol már jelenleg is az intenzív áruterelés domináns, alacsonyabb ütemű hatékonyságnövekedésre lesz lehetőség.

növelésének köszönhetően. Ez a várakozások szerint különösen a jelenleg alacsonyabb hatékonysággal termelő területeken jelentkezik. Emellett egyes térségekben – így pl. Latin-Amerikában – extenzív növekedésre is sor fog kerülni, azaz új területek kerülnek mezőgazdasági művelés alá és nőni fog az állatlétszám. A keresleti oldalon továbbra is a népességnövekedés, egyes térségekben a vásárlóerő növekedése, az urbanizáció és – elsősorban a fejlettebb régiókban – a környezeti és egészségügyi szempontok lesznek a meghatározó hajtóerők.

Ennek következtében a legnagyobb népességdinamikával rendelkező fejlődő régiókban az alacsonyabb értékű áruk fogyasztásnövekedése dominál, míg a nagyobb és/vagy növekvő jövedelemmel rendelkező régiókban a magasabb hozzáadott értékű állati fehérjék (különösen a tejtermékek), illetve az egészséges táplálkozáshoz szükséges zöldségek és gyümölcsök fogyasztása növekszik. Az elmúlt évtizedben meghatározó jelentőségű, első generációs bioüzemanyag-felhasználás indukálta kereslet telítődni és megtorpanni látszik. Ennek következtében csökken a kukorica, cukornád és az olajos magok ilyen irányú felhasználásához kapcsolódó kereslet. Ugyanakkor ezen növények újabb megfelelő felvevő piacokat találnak egyrészt a növekvő takarmány-felhasználásnak, másrészt a magasabb feldolgozottságú növényi olajokat és cukrot igénylő, ún. kényelmi élelmiszerek iránti fokozódó keresletnek köszönhetően. A kínálati oldalon az elkövetkező időszak növekedése főként az intenzív termelés által, azaz a termelékenység növekedésén keresztül fog lezajlani, igaz, a klímaváltozás miatti adaptációs kényszer részben csökkenti ennek érvényesülését.

Ez a termelékenység- vagy hatékonyságnövekedés egyben azt is jelenti, hogy a pótlólagos erőforrásokat olcsóbban lehet bevonni a termelésbe. A növekedés extenzív módja, azaz új erőforrások – elsősorban termőterületek – bevonása kevésbé lesz jellemző a következő időszakban. Mind az intenzív, mind az extenzív növekedés régióként eltérő jelleggel és mértékkel fog megjelenni. A termelékenység növekedését elsősorban a mezőgazdasági termelés jelenlegi fejlettségi szintje befolyásolja. Ennek megfelelően a fejlettebb régiókban (EU, Észak-Amerika), ahol már jelenleg is az intenzív áruterelés domináns, alacsonyabb ütemű hatékonyságnövekedésre lesz lehetőség. Ezt a növekedési korlátot tovább erősítik az egyre szigorodó környezeti és állatjóléti követelmények. A fejlődő régiók (különösen Afrika) nagyobb ütemű növekedésének keresleti oldali magyarázata, hogy a népességnövekedés is ezeken a területek jelentkezik. Ami az extenzív növekedést illeti, a jelentős globális változatlan nagyságú mezőgazdasági hasznosítású földterületet vetít előre, azonban ez jelentős regionális és művelési ágak

A bizonytalansági tényezők között növekvő jelentőséggel bír a piaci-kereskedelmi bizonytalanság (különösen a USA-Kína kereskedelmi háború), amely várhatóan jelen lesz mind az input mind az output esetében.

közötti eltéréseket takar. Míg a fejlett régiókban – Európában a gyep, Észak Amerikában a szántó rovására – az egyéb, mezőgazdaságon kívüli földhasználati mód növekedése miatt, addig Afrikában a kedvezőtlenebbé váló agroökológiai feltételek miatt jelentkezik a mezőgazdasági terület csökkenése. Ezzel szemben Latin-Amerika esetében jelentős szántó és gyepterület növekedésre van kilátás, Óceánia esetében pedig szántónövekedés és minimális gyepterület-csökkenés várható. Ágazati oldalról vizsgálva, a gabonák és a pálmaolaj esetében a hozamnövekedés biztosítja a kibocsátás bővülését, míg az olajosmagok és cukornád esetében a területbővülés és a hozamnövekedés együttesen.

Szintén regionális sajátoságként jelentkezik Latin-Amerika esetében a kettős termesztés² mind nagyobb területen történő térnyerése, míg Észak-Amerikában a vetésszerke-

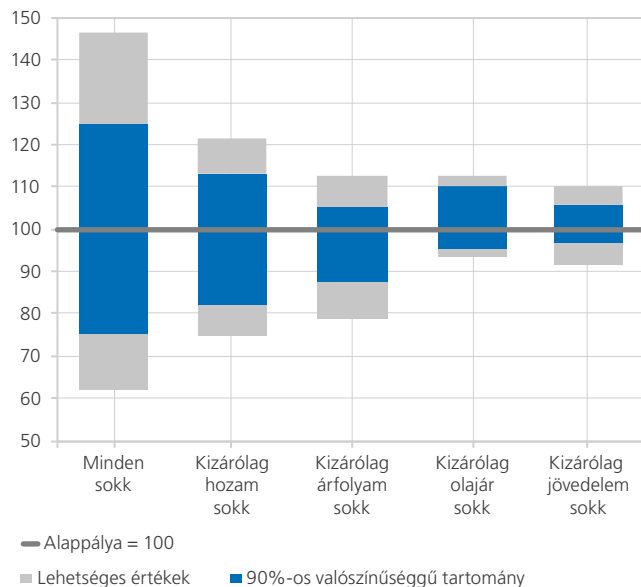
zet átalakulásának köszönhetően növekszik a kukorica és a szója betakarított területe, ahol a hozamnövekedést a növénynevelés viszi előre. Szintén fontos megemlíteni a figyelembe vett demográfiai és makrokörnyezetre vonatkozó legfontosabb feltételezéseket, illetve a projekciók hozzájuk kapcsolódó érzékenységvizsgálatát. A kiemelt jelentőségű régiók figyelembe vett demográfiai és makro mutatóit a táblázat foglalja össze.

A bizonytalansági tényezők között növekvő jelentőséggel bír a piaci-kereskedelmi bizonytalanság (különösen a USA-Kína kereskedelmi háború), amely várhatóan jelen lesz mind az input mind az output esetében. A bizonytalan piaci viszonyok a korábinál nagyobb árvolatilitást eredményeznek és összességében rontják a piaci hatékonyságot. Szintén növelik a bizonytalanságot a járványok, illetve az egyéb állat- és növényegészségügyi kockázatok, amelyek gyakran a közvetlen hatáson túl számottevő közvetett következményekkel járnak. Az érzékenységvizsgálat eredménye azt mutatja, hogy a kereslet (fogyasztás) kevésbé érzékeny a termeléshez képest. Legnagyobb változékonyságot az árak mutatják, amelyek a +/- 40%-os sávban is mozoghatnak. Míg egyes tényezők

	Szub-Szahara Afrika	India	Kína	Latin- Amerika és Karibi térség	Európai Unió	OECD
Népességnövekedés (%)	2.55	0.94	0.17	0.83	0.10	1.93
GDP növekedés (%)	3.76	7.08	7.62	1.67	1.50	2.15
Egy főre eső jövedelem növekedése	1.37	6.58	5.37	1.83	1.30	1.93
Infláció	5.50	3.60	2.50	4.20		3.10
Olajár	Változatlan reál ár (2016-18 átl.: 56,7 USD/hordó)					
Műtrágyaár	Csökkenő reál ár (2016-18 átl.: 248 USD/t, 2028: 279 USD/t)					
Árfolyam (USD-hoz)	2016-18 átl.	13.69	67.14	6.68	3.44	0.88
	2028	17.82	82.36	7.43	5.18	0.93

²Egy gazdálkodási évben egyazon területen két növénykultúra – pl. kukorica és szója, vagy búza és szója - kerül egymás után művelésre.

A kukorica árváltozását befolyásoló tényezők hatása



Forrás: OECD-FAO Outlook 2019

(jövedelem, hozam) viszonylag szimmetrikusan befolyásolják a kukorica árát, addig az árfolyam (nagyobb valószínűség mellett csökkenti) és az olajár (nagyobb valószínűség mellett növeli) változására aszimmetrikusan reagál. Hasonló módon eltérés van az egyes tényezők által kifejtett hatás mértékében: a jövedelem, illetve az olajár változása kisebb, az árfolyam és a hozam változás nagyobb mértékben befolyásolja a kukorica árváltozását. Az Outlook kiemeli a nemzetközi kereskedelem növekvő szerepét, amelynek két kiemelt haszonélvezője Latin-Amerika és Kelet-Európa (Ukrajna és Oroszország) lesz. Mindkét régió esetében figyelemre méltó, hogy a potenciál mögött fontos szerepet játszanak a kedvező természeti adottságok, azaz a nagy mennyiségben elérhető, jó minőségű termőföld, illetve vízforrások.

Az egyes legfontosabb élelmiszer kategóriák fogyasztási arányát megvizsgálva jelenleg is számottevő különbség van az egyes régiók között, ami jelentősen középtávon sem változik. Ugyanakkor a magas, illetve növekvő jövedelmű régiókban növekvő állati fehérjefogyasztás várható. Ennek kapcsán Délkelet-Ázsia lesz a legmeghatározóbb többletfogyasztást mutató régió. Ugyanakkor a régióon belül jelentős különbségek mutatkoznak: míg Kínában elsősorban a sertés- és baromfihús fogyasztása növekedhet, addig Dél-Ázsiában a tejtermékeknek jut nagyobb szerep a növekedésben. Általánosan elmondható, hogy a húsfogyasztás elsősorban a jelenleg is nagyobb arányban húst fogyasztó területeken fog növekedni.

Ugyanakkor a fogyasztói preferenciák változása – életmód, környezet- és egészségtudatosság növekedése – belső átrendeződést, egyes hústípusok helyettesítését eredményezi. Például Kanada és Új-Zéland, illetve Európa esetében a marhahúsfogyasztás csökkenése, míg a baromfihús-fogyasztás növekedése várható. Ugyanezen okra visszavezetően a kedvezőtlen élettani és vagy környezeti hatásának tartott növényi olajról (különösen a palmaolaj) a vajra való áttérés várható a magas jövedelmű országokban, a növényi olajok árelőnye ellenére. A növekvő állati fehérjeigény felveti annak a kérdését, hogy a jelenleg gyepeként hasznosított területek szántóföldi hasznosítása milyen lehetőségeket és következményeket rejt, beleértve a megtermelhető biomassza mennyiségét, illetve annak környezeti hatásait (különösen az üvegházhatású gáz kibocsátásra). Ezt a hatást felerősíti a termelés koncentrációja és intenzitása növekedése. Szintén a növekvő állati fehérjetermeléshez kapcsolódó érdekesség, hogy az EU-14 esetében gyakorlatilag változatlan kibocsátás mellett a koncentrált termelés hatékonyságnövekedése miatt némileg csökken a takarmányigény (hasonlóan az USA esetében a kibocsátás növekedésénél kisebb ütemű a takarmányigény bővülése). Ezzel szemben a nagyobb növekedést mutató régiók esetében meghatározóbb a koncentrált termelés térnyerése a hagyományos háztáji/háztartási előállítás helyettesítésére, ami növekvő takarmányigényt generál. Mivel ezen piacok jelentős szállítási költség mellett érhetőek el, némileg csökken Magyarország földrajzi bezártsága

(az olcsóbb szállítási lehetőségeket kínáló tengeri kikötők-től való relatív távoli fekvése) és ezzel a szállítási költség hátránya. Ugyanakkor Oroszország és Ukrajna fekete-tengeri elhelyezkedése komoly versenyelőnyt jelenthet, különösen, ha a fekete-tengeri kikötőkhöz vezető vasúti szállítási vonalak is fejlődnek a jövőben. Az állati termékek növekvő mennyiségét elsősorban a nagyobb fajlagos kihozatal, növekvő hozamok biztosítják, azaz az állatállomány nagysága kisebb ütemben növekszik. Ez különösen a sertéshús és tehéntej esetében várható.

A növényvédőszerrel kapcsolatos növekvő aggodalmak, valamint a járványok várhatóan erőteljesebb jelenléte miatt növekvő szerepe lesz az ételminőségbiztonságnak és ezzel párhuzamosan a minőségbiztosítási és egyéb nyomonkövetési rendszereknek.

Az OECD-FAO tízéves, középtávú előrejelzése alapján az alábbi javaslatokat ajánljuk a hazai agrárgazat szereplőinek figyelmébe

A szántóföldi növénytermesztés esetében a takarmány-alapanyagok versenyképes, magas hatékonyság melletti előállítás a bővülő nemzetközi piacokon kedvező lehetőséget jelenthet. Ugyanakkor növekvő jelentősége lesz az extrém időjárási körülmények – elsősorban az egyre szeszélyesebb, ingadozó csapadékeloszlás - negatív hatásaival szembeni hatékony védekezésnek, így az öntözésnek. A magyar szántóföldi ágazat versenyképességének megőrzése szempontjából

alapvető fontosságú, hogy az öntözött területek jelenlegi rendkívül alacsony, mélyen az uniós átlag alatti aránya jelentős mértékben növekedni tudjon. Ami az állattenyésztést illeti, baromfiágazatunk – amely az elmúlt időszakban is kiemelkedően jó exportteljesítményt nyújtott – a növekvő baromfihús-fogyasztás miatt továbbra is kedvező lehetőségek elé néz az európai külföldön. Az OECD-FAO előrejelzése alapján a következő évtizedben a világon jelentkező mintegy 20 millió tonna többlethús-fogyasztás közel fele a baromfihúsból fog származni. A siker alapvető feltétele marad természetesen a korszerű technológia, az intenzív termelés és a kiemelt genetikájú állomány.

Kiemelendő, hogy a tejtermékek esetében az elsősorban Délkelet-Ázsiában és Távol-Keleten megjelenő masszív keresletnövekedés miatt nemcsak nominálértékben, hanem – legalábbis a soványtejpor esetében – reálértékben is árnövekedést prognosztizálnak. A magas zsírtartalmú termékek esetében pedig az enyhe reálár-visszaesés (vaj -, illetve a reálárak stagnálása, sajt) az utóbbi egy-két év kiugró árnövekedésének korrekciójaként is felfogható. Az ételminőség-feldolgozás terén a növekvő, illetve a magasabb jövedelmi helyzetű fogyasztók változó preferenciája – egészségtudatosság ill. környezeti érzékenység – növeli a magasabb feldolgozottságú, egészségesebbnek és/vagy alacsonyabb környezeti terhelésűnek vélt ételminőségek szerepét. Ennek fontos része az alapanyag-előállítás, valamint a kapcsolódó ételminőségszeripar. A növényvédőszerrel kapcsolatos növekvő aggodalmak, valamint a járványok várhatóan erőteljesebb jelenléte miatt növekvő szerepe lesz az ételminőségbiztonságnak és ezzel párhuzamosan a minőségbiztosítási és egyéb nyomonkövetési rendszereknek.



Agrár elemzés – TakaréK Agrár Központ

Repcse helyzetjelentés

10%_{-os}
csökkenés volt megfigyelhető az előző évi rekord termőterülethez viszonyítva.

Az elmúlt években a hazai őszi káposztarepcse-termesztés jelentős felfutása volt megfigyelhető, elérve a 300 ezer hektáros országos vetésterületet. Ez döntően a stabil piaci helyzetnek és a szántóföldi nagykultúrák közötti kedvező jóvedelmezőségének köszönhető. Előbbit döntően a bioüzemanyagok kötelező bekeverése miatt jelentkező többletkereslet és ehhez társuló kiszámítható és magas árszint, utóbbit a természetstechnológia területén megvalósult fejlődés és az így elért hozamnövekedés biztosította. Ami a felhasználást illeti, részben a korlátozott hazai feldolgozó kapacitások (Martfű, Foktő, Kiskunfélegyháza) miatt az elmúlt években a megtermelt repce több mint 80%-a feldolgozatlanul exportra került, elsősorban Németországba, Ausztriába és Szlovákiába. Ezzel párhuzamosan a behozatal folyamatosan csökkent, jelenleg az éves teljes rendelkezésre álló mennyiség kevesebb, mint 10%-a.

Az elkövetkező évek ugyanakkor növekvő kihívást és fokozódó bizonytalanságot tartogatnak a gazdálkodók számára. A hozamok további növelésére a genetikai lehetőség ugyan adott, a klimatikus kitétség és a várhatóan stagnáló árak mellett ennek gazdaságos kihasználása egyre bizonytalanabb. További nehezítő körülmény, hogy a fokozott növényvédelmi érzékenyséű növény a jelenlegi vetésterületével elérte azt a szintet, amely természetstechnológia oldaláról csak jelentős többletköltséggel növelhető. Ráadásul a használható növényvédő szerek köre a szigorodó uniós növényvédőszer-használati előírások miatt tovább szűkülhet a jövőben. Ami a jövőbeli értékesítési lehetőségeket érinti, a bioüzemanyagok fenntarthatósága körüli uniós viták miatt

– bár ezek a repce fő versenytársának számító olajpalmát még kedvezőtlenebbül érintik nem várható, hogy a jövőben az elmúlt évekhez hasonló mértékben nő a repce iránti kereslet. A takarmánypiacon a jóval kedvezőbb fehérjeösszetételű szója szab korlátokat a növénynek. A tágabban vett olajosmag és származékos termékek piacán tehát legjobb esetben lassuló keresletbővülésre és – elsősorban az ukrán repce megjelenése miatt – fokozódó versenyre van kilátás. Összességében, rövid távon ingadozó, középtávon stagnáló keresletre van kilátás. Mindezek alapján a repce termesztése egyre inkább a megfelelő adottságú területtel, magas szintű gépesítéssel és szaktudással rendelkezők számára javasolt, akik nagy biztonsággal képesek a legalább 4 tonnás hektáronkénti hozamok elérésére.

A termelés költsége közel duplájára nőtt az elmúlt egy évtizedben, elérve az átlagosan 250-300 ezer Ft/ha szintet. Mivel a repce kifejezetten tápanyag- és növényvédelem-igényes növény - ami jól látszik a változó költség szerkezetében is az átlagosnál érzékenyebb az inputok (műtrágya, növényvédőszer) árváltozására. Az elmúlt években ugyanakkor a viszonylag magas árak és növekvő hozamok kompenzálni tudták a költségek növekedését. A jelenlegi 300 ezer hektáros terület mellett viszont már megmutatkozik a vetésforgó feszített jellegére visszavezethető többlet növényvédelmi beavatkozások okozta költségnövekedés. Az idei szezon nem indult biztatóan, hiszen az őszi munkákról szóló jelentéseket megvizsgálva látható, hogy a tervezett vetésterületek tekintetében is mintegy 10%-os csökkenés volt megfigyelhető az előző évi rekord termőterülethez viszonyítva.

Összefoglaló piaci helyzetkép

	Kínálat	Kereslet	Szabályozás / Piaci Események
Globális	<p>Hosszú távon a legnagyobb termelőket figyelembe véve Ausztráliában, Kínában és Indiában minimális növekedés, míg Kanadában kisebb csökkenés várható.</p> <p>Az idei évben Kanadában a tavalyinál minimálisan kisebb össztermést várnak, de a magas készletek miatt ennek nem lesz hatása a nemzetközi piacokon. Ausztráliában rekord termésre van kilátás. Kínában és Indiában átlagos évre számítanak.</p>	<p>Hosszabb távon lassuló növekedés (1,6%), az árak kis mértékű nominális emelkedése várható (de nem érik el a korábbi nagyságot), növekvő volatilitás mellett.</p> <p>Idén élénkülő keresletre lehet számítani, elsősorban a biodízel-igények által, de az ingadozó árak rekord alacsony szinten maradnak a kiegyensúlyozott kínálat miatt.</p>	<p>Az amerikai-kínai kereskedelmi háború és a kapcsolódó intézkedések nagyobb volatilitást eredményeznek.</p> <p>Kína minőségi kifogásokra hivatkozva számottevő kanadai importot utasított vissza.</p> <p>Ázsiában az afrikai sertéspestis jelentősen átalakítja a takarmánycélú keresletet.</p>
Európai	<p>Hosszabb távon Ukrajna és Oroszország tekintetében várható jelentős növekedés, az EU-n belül várhatóan marad a jelenlegi termelési szint.</p> <p>Az idei évben Franciaország, Spanyolország, Románia és Nagy-Britannia alacsonyabb hozamokat ér el, a többi tagországban átlagos termésszint várható. Az EU össztermése kis mértékben csökken.</p>	<p>Kis mértékben csökkenő keresletre / felhasználásra van kilátás az EU-ban.</p>	<p>Az ukrán export – az EU-ba Ukrajnából kerül be a legtöbb repce – nagyságát befolyásolhatja a 2020. január 1-jén hatályba lépő, a 20%-os áfavisszaigénylés exportot érintő eltörlése (kivéve közvetlen termelői értékesítés).</p> <p>EU bioüzemanyagokat érintő fenntarthatósági követelmények csökkentik a pálmaolajimportot, középtávon javítva a repce pozícióját.</p>
Hazai	<p>Hosszú távon a jelenlegi 300 ezer ha vetésterület mellett, lassuló átlagtermés növekedés és nagyobb területi különbségekre van kilátás.</p> <p>Idén a Dunántúlon átlagos, helyenként kis mértékben jobb, a középső országrészen átlagos vagy annál valamivel rosszabb, míg a keleti és különösen a dél-keleti régióban az átlagtól jelentősen alacsonyabb hozamokra van kilátás.</p>	<p>Jelenleg átlagosan az összes termés 20%-át dolgozzák fel hazai üzemek, közeljövőben nem várható számottevő új kapacitás. Jelenleg a repcemag import aránya 10% alatti.</p>	<p>A termeléshez kötött támogatás hatására a szójaterület kis mértékű és lassú növekedése várható, ami érdemben nem befolyásolja a hazai repcetermesztést.</p>

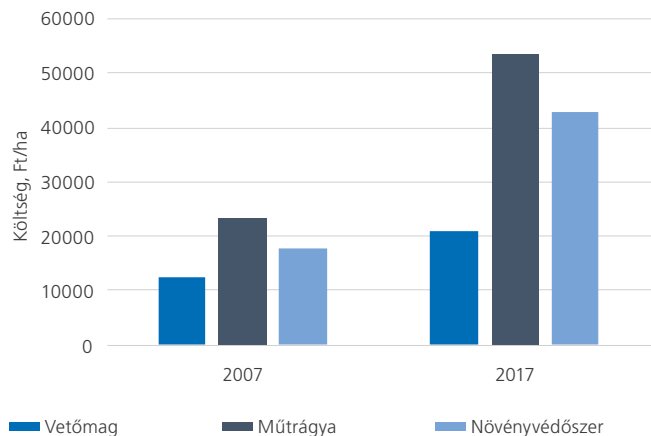
A kedvezőtlen időjárási körülmények nehezítették a vetést és a kelést, ezért az állományok sok helyen rossz állapotban vágott neki a télnek. Az állományok kora tavasszal is inkább szenvedtek, és a virágzás is az ideálisnál rövidebb ideig tartott. Összességében megállapítható, hogy a repce csak részben képes kiheverni a kedvezőtlen kelési körülményeket, és az ekkor elszenvedett hozamkiesést később már nem lehet gazdaságosan agrotechnikai beavatkozással kompenzálni. Átlagosnál gyengébb hozam várható idehaza 2,8-3 t/ha körüli átlaggal, jelentős regionális különbségek mellett. A betakarítás utáni helyzetet minden bizonnyal az ukrain import nyomása fogja meghatározni. Ukrajnában a jelenlegi jogszabályok ugyanis 2020. január 1. után kizárólag a közvetlen termelők esetében teszik lehetővé az exportér-

tékesítés mellett az áfa visszaigénylését. Az ukrán kormány ezzel kívánja elérni, hogy a repce helyben kerüljön feldolgozásra és a nagyobb hozzáadott értékű repceolaj, illetve dara kerüljön exportálásra. Várható tehát, hogy nagyon sok viszonteladó próbálkozik még a jogszabály változása előtti utolsó lehetőséget kihasználva piacra dobni a feldolgozatlan árukészletét. Az Európa egészét tekintve kedvezőtlen össztermés ellenére, az ukrán importnyomás és a tavalyi készletek lassú apadása miatt inkább enyhe kínálati piacra van kilátás az EU-ban, tehát hazánkban az idén sem várható számottevő elmozdulás a korábbi években megszokott árszintről. A repce piacát az évtized elején - a napraforgóval összevetve - nagyobb ármozgások, míg az elmúlt években nagyobb stabilitás (100-120 ezer Ft/t) jellemzi. Negatívan hathat az árak alakulására a növekvő szójakinlát - az EU növekvő szójatermelése, valamint az afrikai sertéspestis miatt kínai piacról felszabaduló készletek - ami a feldolgozók részéről nyomás alá helyezi a repce árát. Konklúzióként elmondható, hogy a piaci feltételek továbbra is lehetőséget biztosítanak az ország jelentős részén a jövedelmező termesztésre.

Azonban a fokozódó környezeti kitettség nagyobb körülményt követel meg a technológia kiválasztása és végrehajtása tekintetében, míg a gyakoribbá váló piaci sokkok miatt az árak nagyobb mértékű változékonyságára kell felkészülni. Mindezek alapján a repce kedvező jövedelmezőségét a jövőben magas (4 t/ha feletti) hozamokkal és – a betakarításkor jelentkező kínálati nyomás csökkentése érdekében – tárolási lehetőség biztosításával lehet megőrizni. Előbbi eléréséhez elengedhetetlen a megfelelő (helyi környezeti körülményekhez és célpiaci igényekhez igazodó) fajtaválasztás, valamint a természetstechnológia szigorú betartása. A fokozódó klimatikus kitettség miatt egyre inkább szükség lehet a kelést elősegítő öntözésre, valamint a magas szintű és színvonalú gépesítésre, amellyel az egyes beavatkozásokat kellő gyorsasággal és megfelelő minőségben lehet végrehajtani. A növényvédelmi érzékenysége miatt kiemelt figyelmet érdemes szentelni a szomszédos táblák földhasználatára, mivel egy-egy kedvezőtlen hatású növényvel hasznosított terület megtöbbszörözheti a növényvédelmi költségeket.

A repcét – különösen a dunántúli régióban – mind nagyobb intenzitás mellett termesztik hazánkban, amely visszaköszön a költségekben.

Helyesen: Repce fajlagos vetőmag, műtrágya és növényvédőszer-költség változása 2007 és 2017 között (költség, Ft/ha)



Forrás: Tesztüzemi adatok





S

Tőkepiaci elemzés – Diófa Alapkezelő

Milyen összefüggés figyelhető meg a befektetési alapok teljesítménye és a portfólióba fektetett vagyon között?

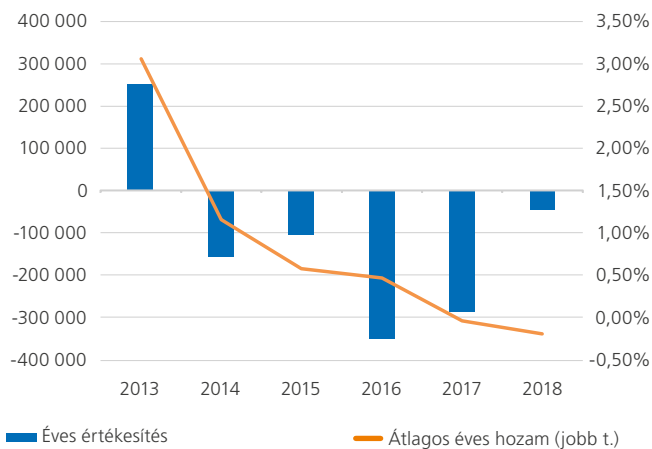
Általánosan elfogadott vélekedés a tőkepiacokon, hogy a romló hozamok előbb-utóbb arra ösztönzik a befektetőket, hogy túladjanak gyengélkedő befektetéseiken, és jobb hozampotenciállal rendelkező alternatívákat keressenek. Nem kivétel ez alól a befektetési alapok piaca sem, ahol Magyarországon az elmúlt években jelentős kiáramlás volt megfigyelhető például a gyengébben teljesítő pénzügyi

és tőkevédett alapok állományában, míg a stabil hozamot biztosító ingatlanalapok vagyona megsokszorozódott ez idő alatt. Felmerül azonban a kérdés, van-e valamilyen természetes korlátja a kiáramlásnak, vagyis vannak-e olyan befektetők, akik hosszú távon is kitartanak egy rosszul teljesítő befektetési alap mellett?

Ezt a kérdést vizsgálta a torontói egyetem két professzora, Susan E.K. Christoffersen és Haoyu Xu az amerikai piacra fókuszáló, *Investor Attrition and Fund Flows in Mutual Funds* című tanulmányukban, amelynek konklúziói a hazai szereplők számára is hasznosak lehetnek. Kutatásuk egyik legfontosabb tanulsága, hogy a befektetők nem tekinthetők homogén csoportnak, jelentős különbség figyelhető meg például a teljesítmény szenzitivitásukban. A gyakorlatban ez azt jelenti, hogy egy rosszabb hozamot generáló időszak után várhatóan megindul az alpból a befektetett tőke kivonása, először a leginkább teljesítmény-érzékeny befektetők részéről, hosszabb távú gyenge teljesítmény esetén pedig ez a folyamat egészen addig folytatódik, ameddig már csak a legkevésbé hozamszenzitív tulajdonosok maradnak az alpban.

Ez utóbbi réteg azonban a kutatás alapján szinte teljesen érzéketlen a teljesítményre és csak nagyon lassan ad túl a befektetési jegyein, így ez a befektetői kör egy természetes korlátnak számít a kiáramlás szempontjából. Jól példázza az előbb bemutatott folyamatot a hazai pénzügyi alapok állományának alakulása.

Hazai pénzügyi alapok értékesítése és átlagos hozama (millió Ft)



Forrás: Bamosz.hu

A kategória vagyona 2013 vége óta folyamatosan csökken, ezzel párhuzamosan pedig a legtöbb alap teljesítménye is évről-évre romlik.

A kiáramlás üteme azonban nem volt folyamatos, 2014-ben és 2015 összesen 261 milliárd forintnyi befektetési jegyet, az állomány 16%-át váltottak vissza a legszenzitívabb ügyfelek a rövidtávú hozamcsökkenés miatt, míg a befektetők többsége 2016-ban és 2017-ben reagált a negatív változásokra, két év alatt több, mint 650 milliárd forinttal, arányosítva 49%-al csökkentve a kategória vagyonát. 2018-ban tovább folytatódta a pénzpiaci alapok gyengélkedései, az alacsony kamatkörnyezetnek is köszönhetően a legtöbb termék veszteséget termelt befektetőinek, ennek ellenére az állomány mindösszesen 48 milliárd forinttal csökkent, ami 7%-os kivonásnak felel meg.

A tanulmány a befektetők csoportosítása mellett kiemelten foglalkozik azzal is, hogy milyen jellemzők figyelhetők meg az olyan alapok esetében, ahol már a hozamra leginkább érzéketlen befektetők kerültek többségbe a hosszú távú gyengébb teljesítmény miatt.

A legmeglepőbb tapasztalata a szerzőknek ezzel kapcsolatban kétségtelenül az volt, hogy az amerikai piacon a magas kiáramlási hányadossal rendelkező termékek átlagosan nagyobb költség-hányadossal rendelkeztek, mint azok az alapok, ahol kisebb kiáramlás vagy vagyonnövekedés volt megfigyelhető. Vagyis a tengerentúlon az alapkezelők sok esetben azzal ellensúlyozták a kisebb állományból adódó bevétel-kiesést, hogy a megemelték a díjakat, bízva abban, hogy az inszenzitiv befektetők továbbra sem váltják vissza befektetésüket. A kutatás eredményei hasznosak lehetnek mind az alapkezelők

kockázatkezelési szakemberei, mind a befektetési lehetőséget keresők számára. Az amerikai piac tapasztalatai alapján egy historikus maximális méretéhez közeli alap tulajdonosai között nagy számban vannak teljesítmény-érzékeny befektetők, akik gyorsan reagálnak a hozam negatív változására. Az alacsony kiáramlási hányaddal rendelkező termékeknel így kiemelt hangsúlyt kell fektetni a likviditáskezelésre, a kisebb visszaesések is okozhatnak ugyanis jelentős visszaváltási hullámot. Ezek az alapok jellemzően az éppen legjobban teljesítő slágertermékek, amelyek vagy még stabil növekedést mutatnak, vagy a korábbi maximális méretükhöz közel vannak. Vagyis a kockázatkezelési folyamatokban a sikeres alapokra legalább akkora hangsúlyt kell fektetni, mint a gyengélkedő termékekre, aminek befektetői várhatóan lassabban reagálnak az alacsonyabb hozamokra. Emellett a piacvezető termékek portfóliómenedzsereinek is folyamatosan törekedniük kell a teljesítmény magas szinten tartására, mert egy hosszútávú növekedés is könnyen vagyonszivárgásba fordulhat át. A befektetőknek pedig fontos információ lehet, hogy egy adott alap esetében mekkora kiáramlás volt megfigyelhető a múltban. Ha nagy különbség figyelhető meg a termék historikus maximális és aktuális vagyona között, akkor különösen figyelmesnek kell lenni az alap tulajdonságainak feltérképezésénél. Ez természetesen nem jelenti azt, hogy nem találhatunk számtalan remek befektetési lehetőséget a nagy kiáramlási hányadossal rendelkező alapok között, a kutatás eredményei alapján azonban fontos megvizsgálni, hogy hogyan viszonyul az alapkezelő ehhez a termékhez, milyen módon kívánja a kisebb állományból adódó bevétel kiesést ellensúlyozni. Emellett természetesen a portfóliómenedzserek rátermettsége és szakmai tudása is kulcsfontosságú egy befektetési alap hozama szempontjából, így a befektetőknek érdemes lehet figyelemmel kísérni az alapkezelők teljesítményét értékelő elemzéseket és rendezvényeket is.

— Az elemzést a Diófa Alapkezelő Zrt. Piacelemzési szekértői állították össze. Bővebb információ: www.diofaalapkezelo.hu



Aktívan kezelt Amerikai Befektetési Alapok (1998-2012)

Kvantilis	Átlagos kiáramlási hányados	Átlagos Méret (M USD)	Átlagos életkor	Teljes költség	Logaritmizált visszatekintő hozam ¹
1.	0%	1 554	7,1	1,02%	0%
2.	7,3%	1 447	7,9	1,03%	-1,45%
3.	27,7%	995	8,6	1,06%	-8,95%
4.	52,1%	570	9,5	1,18%	-16,38%
5.	81,2%	245	10,7	1,33%	-16,38%

¹Attól a hónaptól számított hozam adatok, amelyben az egyes alapok a historikus maximális méretüket elérték.

Forrás: Susan E.K. Christoffersen, Haoyu Xu: *Investor Attrition and Fund Flows in Mutual Funds*

Makrogazdasági és iparági elemzések - Takarék Elemzési Központ

Farkas Dávid

Igazgató
farkas.david@takarek.hu

Suppan Gergely

Vezető elemző
suppan.gergely@takarek.hu

Horváth András

Vezető elemző
horvath.andras@takarek.hu

Párkányi Tamás

Senior stratégiai és pénzügyi szektor elemző
parkanyi.tamas@takarek.hu

Balogh Piroska

Senior stratégiai és pénzügyi szektor elemző
balogh.piroska@takarek.hu

Horti Flóra

Junior stratégiai és pénzügyi szektor elemző
horti.flora@takarek.hu

Agrár elemzés - Takarék Agrár Központ

Mezei Dávid

Uniós agrártámogatási igazgató
mezei.david@takarek.hu

Ingatlan piaci elemzés - Takarék Index

Incze Zsombor

Takarék Index projektvezető
Takarék Jelzálogbank Nyrt.
incze.zsombor@takarek.hu

Tőkepiaci elemzés - Diófa Alapkezelő

Pap Iván

Üzletfejlesztési vezető
pap.ivan@diofaalapkezelo.hu

Jog nyilatkozat

1. A jelen kiadványban található elemzések kizárólag informatív célokkal kerülnek publikálásra, és nem jelentenek ajánlást, ajánlatot, kérelmet, vagy azokra való felhívást semmilyen ingatlan, értékpapír vagy más eszköz megvásárlására vagy eladására, nem adnak javaslatot befektetési stratégiára, nem minősülnek a Bszt. (2007. évi CXCVIII. törvény) szerinti befektetési tanácsadásnak vagy befektetési elemzésnek. Az EURÓPAI PARLAMENT és a TANÁCS 2014. május 15-i 2014/65/EU IRÁNYELVE a pénzügyi eszközök piacairól, valamint a 2002/92/EK irányelv és a 2011/61/EU irányelv módosításáról” alkalmazásában a jelen kiadvány marketingközleménynek minősül. Az elemzés nem a befektetéssel kapcsolatos kutatás függetlenségének előmozdítását célzó jogi követelményeknek megfelelően készült, és nem érinti a befektetéssel kapcsolatos kutatás terjesztését megelőző kereskedelemre vonatkozó tiltás.
2. Az elemzést a Takarékek Csoport tagjai: az MTB Magyar Takarékszövetkezeti Bank Zrt, a Takarékbank Zrt, a TakarékJelzálogbank Nyrt, és Diófa Alapkezelő Zrt.) munkatársai készítették. A felhasznált információ (beleértve a tényeket, véleményeket, becsléseket vagy előrejelzéseket is) pénzügyi, gazdasági, piaci és egyéb olyan feltételeken alapul, amelyek az elemzés dátumáig rendelkezésre álltak. Felhívjuk a figyelmet, hogy az elemzések alapjául szolgáló információk a jövőben változhatnak.
3. Az elemzésben közölt információk hiteles forrásból származnak, mindazonáltal az információk valóságának megfelelőségéről, helytállóságáról a Takarékek Csoport biztosítékot nem kapott, ezért a dokumentumban leírtak teljességével és pontosságával kapcsolatban sem a dokumentum készítői, sem az MTB Magyar Takarékszövetkezeti Bank Zrt, a Takarékbank Zrt, a TakarékJelzálogbank Nyrt, és Diófa Alapkezelő Zrt. semmilyen felelősséget, illetve szavatosságot nem vállalnak. A kialakított vélemények nem tekinthetők befektetési ajánlásnak, vásárlásra vagy eladásra történő felhívásnak.
4. Jelen kiadványban szereplő alapok forgalmazásával (vétel, tartás, eladás) kapcsolatos költségek és információ az alapok kezelési szabályzataiban és a forgalmazási helyeken megismerhetők. Az alapok befektetési politikájáról, forgalmazási költségeiről, a befektetés lehetséges kockázatairól, illetve az alapok időszaki hozamairól, az alapokat érintő fontosabb piaci eseményekről részletesen tájékozódhat a www.takarekcsoport.hu honlapon, az alapok forgalmazási helyein, illetve a Diófa Alapkezelő Zrt. internetes oldalán (www.diofaalapkezelo.hu) megtalálható hivatalos tájékoztatókból, az alapok Tájékoztató és Kezelési Szabályzataiból, a Kiemelt Befektetői Információkból és a havi portfólió jelentésekből. Felhívjuk a Befektetők figyelmét, hogy az alapok múltbeli hozamai nem jelentenek garanciát az alapok jövőbeni teljesítményére nézve, azokból nem lehet a jövőbeni hozamra, annak változására, illetve az alapok teljesítményére vonatkozó megbízható következtetéseket levonni. Az alapok tőkevédelemmel, tőkegaranciával nem rendelkeznek.
5. Az elemzők kijelentik továbbá, hogy az elemzésben a nézeteik pontosan kifejtésre kerültek, valamint hogy nem kaptak és nem is fognak kapni semmilyen közvetlen vagy közvetett ellentételezést azért, hogy bizonyos ajánlásokat tettek vagy nézeteket kommunikáltak.
6. Jelen kiadvány a szerzői jogról szóló 1999. évi LXXVI. törvény szerinti védelem alatt áll, ezért kizárólag az MTB Magyar Takarékszövetkezeti Bank Zrt, a Takarékbank Zrt, a TakarékJelzálogbank Nyrt, és Diófa Alapkezelő Zrt. előzetes írásbeli engedélyével lehet azt többszörözni, terjeszteni, egyéb módon nyilvánosságra hozni, valamint felhasználni. Az MTB Magyar Takarékszövetkezeti Bank Zrt, a Takarékbank Zrt, a TakarékJelzálogbank Nyrt. és Diófa Alapkezelő Zrt. valamennyi szerzői jogon alapuló jogát fenntartja.
7. Bármilyen befektetés hordoz kockázatokat, amelyek akár a tőke elvesztését is jelenthetik. Jelen kiadvány általános jellegű ismertetést, ismereteket tartalmaz, így nem veszi figyelembe az egyes ügyfelek egyedi, speciális igényeit, pénzügyi helyzetét, kockázatvállaló képességét és hajlandóságát, ezért kérjük, a befektetése előtt kérdés esetén forduljon megfelelő szaktudással rendelkező befektetési tanácsadóhoz.
8. Makro és TakarékJelzálogbank Index modell: az alkalmazott értékelési eljárások
9. A TakarékJelzálogbank Nyrt.-t vagy a Takarékek Csoport fent nevezett más tagjának saját adatait érintő, valamint a Nemzeti Adó és Vámhivatal ingatlan-üzemeltetési adatbázisából származó információkat leszámítva az TakarékJelzálogbank Index elemzések (továbbiakban: TI) nyilvános vagy a nyilvánosság által megvásárolható információkra alapulnak. Lásd bővebben az alábbi linken: http://www.takarekindex.hu/FHB-Index/Az-FHB-Index/Felelossegi_nyilatkozat

