

Projektazonosító:

TÁMOP-4.2.4.A/2-11/1-2012-0001 Nemzeti Kiválóság Program

Pályázati azonosító:

A2-ELMH-13-0048

A kutatás a TÁMOP-4.2.4.A/2-11/1-2012-0001 azonosító számú Nemzeti Kiválóság Program – Hazai hallgatói, illetve kutatói személyi támogatást biztosító rendszer kidolgozása és működtetése konvergencia program című kiemelt projekt keretében zajlott. A projekt az Európai Unió támogatásával, az Európai Szociális Alap társfinanszírozásával valósul meg.

CSÁNYI ANITA:

MEGTAKARÍTÁSI SZOKÁSOK VÁLTOZÁSA MAGYARORSZÁGON A CSÖKKENŐ JEGYBANKI ALAPKAMAT TÜKRÉBEN

A jogalkotást Európában a római-német alapokon nyugvó kodifikált törvénykezés teremtette meg. A történelmi események sora a kialakult jogi környezet alapján központosított hatalmi rendszert teremtett meg, melyben az állam és a központi szervek folyamatos információigényt támasztottak a gazdaság szereplői felé, továbbá ellenőrzési jogot tartottak fenn tevékenységeikre vonatkozóan. A későbbiek során ennek megfelelően alakulhatott ki a kontinentális rendszer, melyben vállalati tőkestruktúrát meghatározó makrogazdasági tényezők egyik fő jellemzője a bankoknak jutó kimagasló szerep. A banki közvetítő rendszer a vállalatok számára központi szerepet tölt be a forrásszerzés során, és a hazai megtakarítások nagy része is itt kerül elhelyezésre köszönhetően a hazai tőkepiac fejletlenségének, valamint az alacsony részvénytőkepiaci kapitalizációnak. A bankszektor jelentősége sok tekintetben napjainkban is változatlan, azonban a jelenlegi piaci környezet új lehetőségeket teremtett a megtakarítók számára.

1. ÁLLAMPAPÍROK SZEREPE

Az államkötvény kibocsátási tevékenység rendkívül releváns szerepet tölt be hazánk életében az elmúlt időszakban, s ez a kérdéskör összekapcsolható az államadósság kezelésével. A devizában keletkezett adósság előnytelen hatásának ismeretében fontos kérdés, hogy mennyiben vonható be a magánszféra az államadósság törlesztésébe. A Magyar Állam által kibocsátott értékpapírok futamidejüket tekintve két fő csoportra oszthatók fel: egy évnél

rövidebb időre kibocsátott papír, melyet kincstárjegynek, egy évnél hosszabb időre kibocsátott papír, melyet államkötvénynek nevezünk.¹

Az állampapírokkal való kereskedés megvalósulhat az úgynevezett elsődleges piacon, vagyis az ÁKK által kibocsátott értékpapírok közvetlen értékesítésével, és a másodlagos piacon, ahol a már forgalomban lévő értékpapírokkal való kereskedés zajlik. Ennek színtere lehet a Budapesti Értéktőzsde hitelpapír-szekciója.² A 2013-as évben forgalomba kerülő értékpapírok voltak a Prémium Magyar Államkötvény, a Kincstári Takarékjegy, a Prémium Euró Magyar Államkötvény és a Kamatozó Kincstárjegy.

Prémium Magyar Államkötvény

Az államkötvényt kizárólag devizabelső termézetes személyek vásárolhatják meg. Dematerializált, változó kamatozású értékpapír, melyet általában 3-5 éves futamidővel bocsátanak ki és a piacon 1000 Ft-os alapcímletben jelenik meg. Inflációkövető papír, vagyis a kamatbázis ehhez mérten határozzák meg, és ezen érték felett bizonyos kamatprémiumot is biztosít. Kamatfizetésre évente kerül sor, a futamidő végén pedig a tőke és a fennmaradó kamat összege jóváírásra kerül az ügyfél számláján, azonban a belőle származó kamatjövedelem adóköteles, így azt előbb a kamatadó mértékével csökkenteni kell, melynek mértéke jelenleg 16%. Továbbá 2013. augusztus 1-jétől 6%-os egészségügyi hozzájárulás is terhelheti a kamatjövedelmeket.³ Mivel az értékpapír lakossági felhasználású, ezért kibocsátása nyilvános. Megvásárolható a Magyar Államkincstár fiókhálózatán keresztül, illetve elektronikus felületen, az úgynevezett WebKincstárnál. Az értékpapír hozamait tekintve folyamatosan csökkenő tendencia figyelhető meg 2012-től 2014-ig, de kedvezőbb a hasonló időtávra szóló bank lekötéseknél. 2012-ben átlagosan 8%-ot, 2013-ban 5%-ot, 2014-ben legkevesebb 2,5%-ot lehetett realizálni a befektetéssel.⁴

Kincstári Takarékjegy

A Kincstári Takarékjegy materializált, vagyis nyomdai úton előállított fix, lépcsős kamatozású értékpapír, melynek fogalmazott címletei 10, 50, 100, 500 ezer és egymillió forint lehetnek. Futamidejét tekintve 1-2 éves lejáratú kerül forgalomba, a kamatok és a tőke pénzügyi rendezése a visszaváltás napján történik (kamatadó levonása után). Megvásárlása kizárólag magánszemélyek részére lehetséges, örökölhető illetve engedményezés hatályával

¹ <http://www.allampapir.hu/allampapirok>

² <http://www.allampapir.hu/tudastar/fogalomtar/masodlagos-allampapir-piac>

³ A 6%-os EHO kamatokra való kiterjesztése a forint alapú állampapírookra nem vonatkozik.

⁴ <http://www.allampapir.hu/allampapirok/lakossagi-ugyfeleknek/premium-magyar-allamkotveny>

átruházható. Az értékpapír a Magyar Posta Zrt. állandó szolgáltató helyeinél hozzáférhető. 2013-ban 4%-os, 2014-ben átlagosan 3%-os hozamot biztosít.⁵

Prémium Euró Magyar Államkötvény

Az értékpapír devizabelföldi és devizakülföldi természetes és jogi személyek, valamint jogi személyiség nélküli szervezetek számára érhető el elektronikus formában. Változó kamatozása az euró zóna inflációjához kötött, futamideje 3 év. A kamat értékének meghatározása a Prémium Magyar Államkötvény hozamához hasonló módon történik. Kamatfizetése félévente történik, a fennmaradó kamat és tőke a futamidő végén kamatadó levonása után kerül az ügyfél birtokába. Hozzáférhető a Concorde Értékpapír Zrt., az Erste Befektetési Zrt., az ING Bank N.V., valamint a Citibank, az FHB Bank Zrt; a Magyar Államkincstár, az OTP Bank Nyrt., a Raiffeisen Bank Zrt; a Sopron Bank Burgenland Zrt. és a Takarékszövetkezet Zrt. kijelölt fiókjaiban.⁶

Kamatkozó Kincstárjegy

Az értékpapír 1 éves futamidejű és fix kamatozású, névértéken való jegyzés útján kerül a forgalomba. Alapcímlete 10000 Ft. A kamat a futamidő végén a tőkével együtt kerül jóváírásra a kamatadó figyelembevételével. A Kamatkozó Kincstárjegyet devizabelföldi magánszemélyek, cégek és intézmények vásárolhatják meg. Jegyezhető a Magyar Államkincstár állampénztári irodáiban, a WebKincstáron és a TeleKincstáron keresztül, valamint a lakossági Elsődleges forgalmazó fiókhálózatában (CIB, Erste, K&H, MKB, OTP, Raiffeisen, UniCredit és Takarékszövetkezet Bank).

Az idei évben a magyar állam újabb befektetési lehetőségeket kínál a Bónusz Magyar Államkötvény, Babakötvény, Kincstári Takarékjegy Plusz, Féléves Kincstárjegy, Diszkont Kincstárjegy, és Magyar Államkötvény keretében.⁷

Bónusz Magyar Államkötvény

Az államkötvény közép távra szól, 4-6 éves futamidőre kerül kibocsátásra. Változó hozamú értékpapír, melynek alapcímlete 1 Ft. Kamatfizetést évente teljesít, az utolsó kamat a futamidő végén, a tőkével együtt kerül jóváírásra. Az állampapír specifikuma, hogy belföld civil szervezetek, non-profit szervezetek, devizabelföldi és devizakülföldi magánszemélyek vásárolhatják meg, valamint a Magyar Államkincstáron kívül számos bankfiókban is hozzáférhető.⁸

Babakötvény

⁵ <http://www.allampapir.hu/allampapiroklakossagi-ugyfeleknek/kincstari-takarekjegy>

⁶ <http://www.allampapir.hu/allampapiroklakossagi-ugyfeleknek/premiu-m-euro-magyar-allamkotveny>

⁷ <http://www.allampapir.hu/allampapiroklakossagi-ugyfeleknek/kamatozo-kincstarjegy>

⁸ <http://www.allampapir.hu/allampapiroklakossagi-ugyfeleknek/bonusz-magyar-allamkotveny>

Futamideje a kibocsátás napjától számított 19. év, alapcíme 1 Ft. Megvásárolható a született gyermek javára annak 18. születésnapjáig korlátozások nélkül, változó kamatozása, futamidő lejártá előtt bármikor visszaváltható.⁹

Kincstári Takarékjegy Plusz

Egy éves futamidejű, dematerializált, fix, lépcsős kamatozása állampapír, melynek névértéke 1 Ft. Kizárólag magánszemélyek számára hozták forgalomba, köztük átruházható.¹⁰

Féléves Kincstárjegy

10000 Ft-os alapcímmel kerül a forgalomba, fix kamatozása, futamideje 6 hónap. Belföldi magánszemélyek vásárolhatják meg, és kizárólag a Magyar Államkincstárnál érhető el.¹¹

Diszkont Kincstárjegy

Viszonylag rövid, 3-12 hónapos futamidejű, nem kamatozó állampapír, mely névérték alatt kerül kibocsátásra 10000 Ft-os alapcímmel. A Diszkont Kincstárjegyek a futamidő alatt is eladhatók illetve megvásárolhatók, mivel az Elsődleges Forgalmazók és a Magyar Államkincstár fiókhálózata napi árfolyamjegyzést végez.¹²

Magyar Államkötvény

A Magyar Államkötvény futamidejét tekintve lehet 3, 5, 10 és 15 éves, fix vagy változó kamatozása. Alapcíme 10000 Ft, kamatfizetése sorozatonként eltérő, a kifizetés történhet féléves vagy éves periódusonként. Aukció útján kerül forgalomba hozatalra, melyeket nyilvános ajánlattétel közzétételével hirdetnek meg.¹³

A Központi Statisztikai Hivatal 2013. I-II. negyedéves jelentése alapján a pénzügyi instrumentumok közül a központi költségvetés adósságállományában 18%-os részesedést vállaltak a hitelek, és 81%-ot tettek ki az állampapírok a hatodik hónap végén. Az állampapírok aránya az elmúlt időszakhoz viszonyítva 9,7%-kal emelkedett, ezen belül a lakossági állampapírok aránya 34%-kal haladta meg a 2012. év végi értékesítési szintet.

A kifejezetten lakossági értékesítésre szánt értékpapírok állománya jelentősen növekedett 2013. június végéig az Államadósság Kezelő Központ Zrt. közleménye szerint. A Prémium Euro Magyar Államkötvény állománya 1 708 millió euróra változott, melyből az elmúlt félév növekménye 1 400 millió eurót tesz ki. A kötvény teljes állományát tekintve 82,2%-ban belföldi intézményi befektetők, 14,2%-ban hazai háztartások, és csupán 3,6%-ban van külföldi tulajdonban. 2013. augusztus hónapban 46,9 milliárd forinttal növekedett a

⁹ <http://www.allampapir.hu/allampapirok/lakossagi-ugyfeleknek/babakotveny>

¹⁰ <http://www.allampapir.hu/allampapirok/lakossagi-ugyfeleknek/kincstari-takarekjegy-plusz>

¹¹ <http://www.allampapir.hu/allampapirok/lakossagi-ugyfeleknek/feleves-kincstarjegy>

¹² <http://www.allampapir.hu/allampapirok/lakossagi-ugyfeleknek/diszkont-kincstarjegy>

¹³ <http://www.allampapir.hu/allampapirok/lakossagi-ugyfeleknek/magyar-allamkotveny>

lakossági állampapírok aránya. A félév végére a lakossági célú állampapírok állománya összesen 1 458,9 milliárd forintra nőtt, melyből a Kamatozó Kincstárjegy 812,8 milliárd, a Kincstári Takarékjegyek 312,5 milliárd, a Prémium Euro Magyar Államkötvény 317,3 milliárd, míg a Féléves Kincstárjegy 16,2 milliárd forintot tesz ki.

Az állampapírok iránti érdeklődést részben a Magyar Nemzeti Bank aktuális kamatpolitikája befolyásolta. A jegybanki alapkamat csökkenése volt megfigyelhető az elmúlt év során, 2012. január 1-jén még 5,5%-os volt a mértéke, majd havi szinten változott, jelenlegi értéke 2014. június 25. óta 2,3%. Az alapkamat erősen befolyásolja a kereskedelmi bankok hitel-és betéti kamatait, így a közgazdaságtan alapvető feltevései szerint a bankok kedvezőbb hitelezési feltételeket tudnak biztosítani a lakosság számára, viszont a csökkenő betéti kamatok miatt visszaesik a megtakarítások mértéke és az állampapírok iránti kereslet is. A gazdaságba áramló pénz mennyisége megnő, mely gazdasági növekedést idéz elő (vele együtt viszont árszínvonal növekedést is generál). Magyarországon jelen helyzetben a jegybank alapkamat csökkentő politikája rövidtávon nem idézte elő az árszínvonal emelkedését, és az állampapírok tekintetében szintén pozitív hatást gyakorolt a gazdasági szereplőkre. Véleményem szerint ez annak köszönhető, hogy az állampapírok átlagos hozama az elmúlt évben 4 és 10% között mozgott, míg a kereskedelmi bankok jóval kisebb mértékű hozamot tudtak fizetni a bankbetétek után. Másrészt a hazai megtakarítók jellemzően nem szívesen választják a nagyobb hozammal, ám nagyobb kockázattal is járó befektetési formákat, így jelenleg a legoptimálisabb döntésnek sokak számára az állampapír vásárlás bizonyult. Azonban az állampapírokról elmondható, hogy csak hosszabb távon jelentenek biztos megtérülést, hiszen a hozam és az árfolyam kapcsolata fordított arányossággal jellemezhető. Így ha hirtelen növekedésnek indulnak a befektetők által elvárt hozamok, az árfolyam visszaesésére lehet számítani, és ebben az esetben egy állampapír visszaváltásnál veszteségre, vagy legalább is elmaradó haszonra lehet számítani. A Concorde elemzője szerint a jelenlegi nemzetközi tőkepiaci eseményeket figyelembe véve jelentős emelkedésnek indulhatnak az állampapírok hozamai, így elsősorban a külföldi befektetők részéről várható a hozamelvárás pályájának növekedése. Amennyiben a magyar piac nem képes alkalmazkodni a megváltozott feltételekhez, és a külföldiek a magyar állampapírjaikat értékesítik, forintban tartott tőkéjüket pedig devizára váltják, a folyamat megnöveli a pénzkínálatot hazánkban, mely árfolyamgyengüléshez vezethet. A hazai fizetőeszköz gyengülése pedig az államadósság egészének növekedését eredményezi. A 2014-es évben az állampapírok kínálatának bővítése azt jelzi, hogy a magyar állam igyekszik válaszolni a megváltozott piaci feltételekre. Számos

olyan állampapír került kibocsátásra, melynek futamideje rövidebb, így megtérülése is biztosabbá válhat.

A kibocsátott állampapírok funkciójukat tekintve megegyeznek, azonban jellemzőik sokféleségének köszönhetően hatékony és széles körben hozzáférhető finanszírozási eszköznek bizonyulnak. Az állampapírpiacon működésének alapvető feltétele az értékpapírok iránti kereslet megléte, mely elsősorban a megtakarítások nagyságától, a megtakarítók hozamkockázat érzékenységétől és a hozamokra kivetett adóterhektől is függ. Az államadósság finanszírozása monetizálássá válik, ha a jegybank vásárol fel állampapírokat. Amennyiben a belföldi kamatlábak szintje alacsony, úgy nem szorul ki a beruházók köréből a magánszféra, így nincs szükség a jegybank közbelépésére, és a tőkepiaci finanszírozás kielégítően működhet. Jelenleg a kamatlábak csökkenő szintje kedvez az állampapírpiacon lakossági szegmensének.

Fontos megemlíteni, hogy a külföld felé fennálló tartozásokba nem csak a felvett devizahitelek és devizakötvények csoportja tartozik bele, ezen felül ide kell sorolni a hazai fizetőeszköz alapú állampapírokat is, melyet külföldiek vásárolnak meg. Az árfolyamkockázat eliminálása miatt hazánknak kedvező, ha a külföldiek belföldi devizában vásárolnak állampapírokat. Azonban az is elmondható, hogy a külföldiek forint alapú befektetései rendkívül nagy volatilitással bírnak, s ez a változékonyság sokkal számottevőbb, mint a belföldi befektetők magatartása ezen a piacon. A deviza-külföldiek viselkedését hazánk megítélése nagyban befolyásolja, így például egy hazánkat érintő jelentősebb negatív hatást tömeges eladás követhet, mely kamatemelkedést von maga után, és megingathatja az állampapír elsődleges piacát.¹⁴ A Központi Statisztikai Hivatal adatai szerint a külföldi befektetők forint állampapír-állománya 2013. első negyedévében 1,3%-kal emelkedett a 2012-es szinthez képest.

Összetételüket tekintve az állampapírokat jellemzően euróban, amerikai dollárban, angol fontban és japán jenben bocsátják ki, a kamatfizetési kötelezettség viszont euróban realizálódik. A külföld finanszírozásba történő bevonása révén az ország biztosítja jelentését a külföldi kötvénypiacokon és növeli devizatartalékait. A pozitívumok mellett szükséges megemlíteni, hogy ha hazai piac nem rendelkezik az adott devizákban jövedelemmel, teljes mértékben ellentmond a finanszírozási arany szabályok egyikének, a devizális illeszkedés elvének, miszerint devizatermelő eszközöket devizaforrásból, forinttermelő eszközöket forint alapú forrásból kell finanszírozni. Tehát a hazai fizetőeszköz gyengülése magas

¹⁴ http://www.portfolio.hu/premium/mitosok_es_tenyek_az_allamadossag-finanszirozasban_devizaadossag_kontra_forintadossag.170993.html

devizakitetés esetén az adósságállomány drasztikus növekedéséhez vezethet újabb külföldi forrásbevonás nélkül is.

2. BEFEKTETÉSI ALAPOK TÉRHÓDÍTÁSA

A befektetési alap a befektetők közös tulajdonában lévő vagyon, melyet az alapkezelő kezel. A rendelkezésre bocsátott vagyonból az egyes befektetők részesedését a befektetési jegyek testesítik meg, melyek értéke közvetlenül függ az alap tulajdonában lévő befektetések értékének változásától. A befektetési alapok célja a befektetők tőkéjének összegyűjtése és a vagyon diverzifikált befektetése. A diverzifikáció segítségével lényegesen csökkenthető a befektetési kockázat, így az alacsony jegybanki és kereskedelmi banki kamatoknak köszönhetően a lakossági megtakarítók egyre szívesebben tartják befektetési jegyben megtakarításaikat.

A K & H Alapkezelő felmérése szerint 2013 eleje óta jelentős tőke áramlott befektetési alapokba. Az általuk vizsgált célcsoport az úgynevezett prémium, vagyis a tehetősebb ügyfelek voltak. Vizsgálatuk szerint a befektetők 10%-a devizában, 10%-a részvényekben, 10%-a unit-linked biztosításban¹⁵ tartja a vagyonát, a bankbetétesek 24%-ot lesznek ki, míg állampapírban 10%, befektetési jegyben pedig 35%-os a megtakarítási arány. A befektetési alapok azért is jelentenek kedvező befektetési lehetőséget, mert a bankbetéteknél nagyobb hozamot biztosíthatnak, és a unit-linked biztosításokhoz képest alacsonyabb a költségvonzatuk és a kockázatok is megismerhetők. A befektetési alapok mellett szól továbbá a tőkevédelem, a szakértői segítség és az adókedvezmények. A hazai fizetőeszköz gyengülési azonban a legtöbb befektetési alap számára kedvezőtlen hír, rövidtávon a befektetési alapkezelők pesszimizmusa, az alapok kisebb hozamvisszaesése jellemző a forint gyengülésének periódusaiban.

3. KÖVETKEZTETÉSEK

Magyarországon jelenleg kedvező körülmények állnak fenn az állampapírpiac térhódításához, a jegybank folyamatos alapkamat csökkentésének, és a hazai piaci szereplők kockázatkerülő magatartásának köszönhetően jelentősen nőtt az állampapírok iránti kereslet. Véleményem szerint a magánszféra államadósság-finanszírozásba történő bevonása az elmúlt negyedévben sikeresnek mondható, különösen a Prémium Euro Magyar Államkötvény és a Kamatozó Kincstárjegy tekintetében. A külföldiek által megvásárolt magyar állampapírok aránya ezzel szemben csökkent, azonban ez így is számos veszélyt hordoz magában. Amennyiben a

¹⁵ a konstrukció lényege, hogy a biztosításként befizetett összeget az ügyfél által kiválasztott befektetési alapba fektetik, így a majdani kifizetés mértékét elsősorban az alap hozama fogja meghatározni

befektetők által elvárt hozamok növekedésnek indulnak, az árfolyam visszaesésére lehet számítani, így a hazai fizetőeszköz gyengülése összességében az államadósság mértékének növekedését eredményezheti. Lényegesen kedvezőbb alternatíva lenne hazánk szempontjából, ha sikerülne előmozdítani a külföldiek által belföldi devizában lezajló állampapír kereskedelmet, hiszen ezáltal a fent említett kockázatot el lehetne kerülni.

A lakossági megtakarítók az állampapírok mellett befektetési jegyekbe helyezik tartalékaikat. Ez leginkább a bankbetétekből, és a unit-linked biztosításokból történő forráselvonás formájában jelentkezik, hiszen a befektetési alapok közvetítésével - esetenként akár tőkevédett formában – kisebb, kiszámíthatóbb kockázat mellett magasabb hozamot lehet realizálni. Azonban nem szabad figyelmen kívül hagyni, hogy a lakosság részéről a jelenlegi állapot egy hirtelen adott válaszreakció volt a megváltozott piaci körülményekre. Azonban hazai befektetők alapvetően kockázatkerülő magatartást tanúsítanak, így hosszú távon még abban az esetben is visszatérhetnek a bankbetétekhez, ha a jegybanki alapkamat szintje változatlan marad, és az árfolyam instabilitása miatt elveszítik bizalmukat a befektetési alapok irányába.

FORRÁSJEGYZÉK

- [1]: <http://www.allampapir.hu/allampapirok> (letöltve: 2014.06.14.)
- [2]: <http://www.allampapir.hu/tudastar/fogalomtar/masodlagos-allampapir-piac> (letöltve: 2014.06.14.)
- [3]: <http://www.allampapir.hu/allampapirok/lakossagi-ugyfeleknek/premium-magyar-allamkotveny> (letöltve: 2014.06.20.)
- [4]: <http://www.allampapir.hu/allampapirok/lakossagi-ugyfeleknek/kincstari-takarekje> (letöltve: 2014.06.20.)
- [5]: <http://www.allampapir.hu/allampapirok/lakossagi-ugyfeleknek/premium-euro-magyar-allamkotveny> (letöltve: 2014.06.20.)
- [6]: <http://www.allampapir.hu/allampapirok/lakossagi-ugyfeleknek/kamatozo-kincstarjegy> (letöltve: 2014.06.20.)
- [7]: <http://www.allampapir.hu/allampapirok/lakossagi-ugyfeleknek/bonusz-magyar-allamkotveny> (letöltve: 2014.06.21.)
- [8]: <http://www.allampapir.hu/allampapirok/lakossagi-ugyfeleknek/babakotveny> (letöltve: 2014.06.21.)

- [9]: <http://www.allampapir.hu/allampapirok/lakossagi-ugyfeleknek/kincstari-takarekgy-plusz> (letöltve: 2014.06.21.)
- [10]: <http://www.allampapir.hu/allampapirok/lakossagi-ugyfeleknek/feleves-kincstarjegy> (letöltve: 2014.06.22.)
- [11]: <http://www.allampapir.hu/allampapirok/lakossagi-ugyfeleknek/diszkont-kincstarjegy> (letöltve: 2014.06.22.)
- [12]: <http://www.allampapir.hu/allampapirok/lakossagi-ugyfeleknek/magyar-allamkotveny> (letöltve: 2014.06.27.)
- [13]: http://www.portfolio.hu/premium/mitoszok_es_tenyek_az_allamadossag-finanszirozasban_devizaadossag_kontra_forintadossag.170993.html (letöltve: 2014.07.02.)

Készítette: Csányi Anita

csanyianita88@gmail.com