

# **OTDK-dolgozat**

**2025**

**Budapesti Corvinus Egyetem**



**Befektetői várakozások – az országgyűlési választások hatása a Budapesti  
Értéktőzsdére, 2010-2022**

**Investor expectations – impact of parliamentary elections on the Budapest  
Stock Exchange, 2010-2022**

**Kelemen Hunor**

**Konzulensek: Dr. Gallai Sándor & Szalay-Berzeviczy Attila**

**Kézirat lezárásának dátuma: 2025. 01. 13.**

## **Köszönetnyilvánítás**

Ezúton szeretnék köszönetet mondani konzulenseimnek, Szalay-Berzeviczy Attilának és Dr. Gallai Sándornak, akik szakértelmükkel készségesen rendelkezésemre álltak a dolgozat megírása során. Gallai Sándor tanár úr az országgyűlési választásokat érintő tudományos munkák terén gyűjtött tapasztalatai, valamint Szalay-Berzeviczy Attila a Budapesti Értéktőzsde egykori elnökeként szerzett tőzsdei tapasztalatai jelentős segítséget biztosítottak a dolgozatom elkészüléséhez. Továbbá ezúton szeretnék köszönetet mondani Dr. Kökény Lászlónak, a Budapesti Corvinus Egyetem, Fenntartható Fejlődés Intézet egyetemi adjunktusának a módszertani útmutatásért.

*„A politika és a tőzsde gyakran kéz a kézben járnak.  
Nem lehet tehát csodálkozni azon, hogy a politikai titkok  
tudói gyakran kísértésbe esnek, hogy hasznot húzzanak  
ismereteikből”*

**André Kostolany**

## Tartalomjegyzék

|       |                                                          |    |
|-------|----------------------------------------------------------|----|
| I.    | Bevezetés .....                                          | 1  |
| II.   | Az eseményelemzés szakirodalmi áttekintése .....         | 3  |
|       | II.1. Az eseményelemzés elmélete .....                   | 8  |
|       | II.2. Hatékony piac elmélet .....                        | 8  |
|       | II.3. Budapesti Értéktőzsde piaci hatékonysága.....      | 11 |
| III.  | Eseményelemzés tervezés.....                             | 14 |
|       | III.1. Számolási- és eseményablak.....                   | 14 |
|       | III.3. Adatok .....                                      | 17 |
|       | III.4. Hozamszámítás .....                               | 18 |
|       | III.5. Cikkben vizsgált hipotézisek.....                 | 20 |
| IV.   | Választási eredmények: 2010, 2014, 2018, 2022 .....      | 21 |
|       | IV.1. 2010-es választási eredmények .....                | 21 |
|       | IV.2. 2014-es választási eredmények .....                | 24 |
|       | IV.3. 2018-as választási eredmények .....                | 29 |
|       | IV.4. 2022-es választási eredmények .....                | 33 |
|       | IV.5. Állam és a tőzsdén jegyzett vállalatok nexusa..... | 39 |
| V.    | Eredmények értékelése .....                              | 47 |
|       | V.1. A 2010-es eredmények.....                           | 47 |
|       | V.2. A 2014-es eredmények.....                           | 50 |
|       | V.3. A 2018-as eredmények.....                           | 54 |
|       | V.4. A 2022-es eredmények.....                           | 57 |
|       | V.5. Eredmények összegzése .....                         | 60 |
| VI.   | Összefoglalás .....                                      | 70 |
| VII.  | Irodalomjegyzék.....                                     | 72 |
| VIII. | Mellékletek.....                                         | 82 |

## Ábrajegyzék

|                                                                                                                                                                                 |     |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 1. ábra: a megfigyelési periódus, valamint az eseményablak hossza és egymáshoz viszonyított pozíciója .....                                                                     | 17  |
| 2. ábra: Kumulált átlagos abnormális hozamok a 2010-es országgyűlési választások első fordulója előtt és után 10 nappal – 0. nap a választás másnapja .....                     | 49  |
| 3. ábra: Kumulált átlagos abnormális hozamok a 2014-es országgyűlési választások előtt és után 10 nappal – 0. nap a választás másnapja .....                                    | 53  |
| 4. ábra: Kumulált átlagos abnormális hozamok a 2018-as országgyűlési választások előtt és után 10 nappal – 0. nap a választás másnapja .....                                    | 56  |
| 5. ábra: Kumulált átlagos abnormális hozamok a 2022-es országgyűlési választások előtt és után 10 nappal – 0. nap a választás másnapja .....                                    | 59  |
| 6. ábra: Kumulált abnormális hozamok (CAR) a választások másnapja előtt és után 10 nappal .....                                                                                 | 61  |
| 7. ábra: Kumulált abnormális hozamok (CAR) a választások másnapja előtt és után 10 nappal már nem jegyzett részvények esetén .....                                              | 65  |
| 8. ábra: Kumulált átlagos abnormális hozamok (2018; 2022) az állammal szoros kapcsolatban álló vállalatok részvényei esetén a választások másnapja előtt és után 10 nappal..... | 68  |
| 9. ábra: Az állammal szoros kapcsolatban álló részvények árfolyama és kereskedett mennyisége a 2018-as választáskor.....                                                        | 100 |
| 10. ábra: Az állammal szoros kapcsolatban álló részvények árfolyama és kereskedett mennyisége a 2022-es választáskor.....                                                       | 102 |
|                                                                                                                                                                                 |     |
| 1. Táblázat: 2010-es választások eredményére vonatkozó előzetes mandátumbecslések és közvéleménykutatások .....                                                                 | 23  |
| 2. táblázat: 2014-es választások eredményére vonatkozó előzetes mandátumbecslések és közvéleménykutatások .....                                                                 | 27  |
| 3. táblázat: 2018-as választások eredményére vonatkozó előzetes mandátumbecslések és közvéleménykutatások .....                                                                 | 31  |
| 4. táblázat: 2022-es választások eredményére vonatkozó előzetes mandátumbecslések és közvéleménykutatások .....                                                                 | 36  |
| 5. táblázat: Budapesti Értéktőzsdén 2024-ben (prémium kategóriában) jegyzett vállalatok politikai kitettsége .....                                                              | 44  |

|                                                                                                                                                                |    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 6. Táblázat: AR t-teszt statisztika eredménye a 2010-es országgyűlési választások első fordulóját követő első tőzsdei napon és körülötte lévő napokon .....    | 82 |
| 7. táblázat: Kumulált abnormális hozamok alakulása a 2010-es országgyűlési választások első fordulóján .....                                                   | 83 |
| 8. táblázat: AR t-teszt statisztika eredménye a 2010-es országgyűlési választások második fordulóját követő első tőzsdei napon és körülötte lévő napokon ..... | 85 |
| 9. táblázat: Kumulált abnormális hozamok alakulása a 2010-es országgyűlési választások második fordulóján.....                                                 | 86 |
| 10. táblázat: AR t-teszt statisztika eredménye a 2014-es országgyűlési választásokat követő első tőzsdei napon és körülötte lévő napokon.....                  | 88 |
| 11. táblázat: Kumulált abnormális hozamok alakulása a 2014-es országgyűlési választások során .....                                                            | 89 |
| 12. táblázat: AR t-teszt statisztika eredménye a 2018-as országgyűlési választásokat követő első tőzsdei napon és körülötte lévő napokon.....                  | 92 |
| 13. táblázat: Kumulált abnormális hozamok alakulása a 2018-as országgyűlési választások során .....                                                            | 93 |
| 14. táblázat: AR t-teszt statisztika eredménye a 2022-es országgyűlési választásokat követő első tőzsdei napon és körülötte lévő napokon.....                  | 96 |
| 15. táblázat: Kumulált abnormális hozamok alakulása a 2022-es országgyűlési választások során .....                                                            | 97 |

## **I. Bevezetés**

„Elszálltak a választási papírok”, „Remekül nyit a magyar tőzsde a választások után” – az elmúlt években ilyen és ehhez hasonló szalagcímek jelentek a különböző gazdasági szaklapokban az országgyűlési választások másnapján (HVG [2018a]; Portfolio [2022a]; Portfolio [2018a]). A tőzsdei hozamok és a választások kapcsolata évtizedek óta egy nagyon aktívan vizsgált területe az nyugati tőkepiacoknak, tekintve, hogy a befektetői várakozások jelentősen befolyásolhatják a piaci mozgásokat. A politikai stabilitás esszenciális eleme a befektetői hangulatnak, jelen tanulmány nem a befektetések országgokázati tényezőnek változását vizsgálja. Sokkal inkább a választások előtti időszakban tapasztalt, magas volatilitás formájában megjelenő befektetői várakozásokra és befektetések politikai kockázati faktorokra koncentrál. Egy esetleges kormányváltás vagy jelentős politikai fordulat bekövetkezésének magas valószínűsége növelheti a piaci bizonytalanságot, amely átmenetileg visszatartó erőként hat a befektetési döntésekre, különösen a tőzsdén jegyzett vállalatok esetében. A befektetői várakozások és a piaci reakciók közötti nexus összetett, a választások előtti időszakban a piaci szereplők próbálják előre látni és beárazni a választási eredményeket és azok lehetséges hatásait. Ebben a bizonytalan periódusban gyakoriak a rövid távú árfolyamingadozások, amelyek mögött nem ritkán a spekulatív befektetői magatartás, mint inkább a választási eredményekre vonatkozó várakozások érvényesülnek. Ilyenkor jellemzően a választások kimenetelének tisztázódása után a piac stabilizálódik, a spekulatív tőke pedig távozik a piacról. A magyar parlamenti választások előtti befektetői várakozások, különösen válságidőszakban, politikai stabilitásra, deklarált gazdaságpolitikai irányvonalakra és a makroökonómiai kilátásokra összpontosítanak. A piaci környezet értelmezésében és a potenciális kockázatok és lehetőségek felmérésében a választási programok akár kapaszkodópontként is szolgálhatnak, de tekintve, hogy a legutóbbi három választáson a nyertes pártok publikáltak választási programot, így a vizsgált periódusban [2010-2022] ez nem formálta a befektető várakozásokat.

A Budapesti Értéktőzsde (BÉT) és az országgyűlési választások kapcsolatának bizonyítására Bedő [2007] tett korábban kísérletet, de csak egy értékpapír esetében talált szignifikáns eredményt. Jelen tanulmány Bedő kutatását kívánja folytatni a 2006 utáni parlamenti választások vizsgálatával. A kutatás egyszerre vizsgálja a választási kimenetekkel kapcsolatos ex-ante bizonytalanságra, és a ex-post a választási kimenetekre adott részvénytőkepiaci reakciókat. A politikai bizonytalanság megállapítására a tanulmány a politikai elemzők közvélemény-kutatásait és mandátumbecsléseit használja fel. A közvélemény-kutatások nem csupán előrejelzéseket nyújtanak, de a befektetői várakozások helyettesítőjeként is szolgálnak a választási kimenetekre nézve. A szakirodalom szerint

a tényleges választási kimenetel és az elemzői várakozásai közötti eltérés okozza választási sokkokhoz, amelyet tükröznek az árfolyamok is. A hibahatáron belül jól előrejelzett eredmények mérsékelik a befektetők meglepettségét, ami alacsonyabb részvényhozamokat és volatilitást eredményez. Ebben a helyzetben pedig kizárható a fordított ok-okozati összefüggés lehetősége a pénzügyi piacok változásai és a politikai pártok sikerességének valószínűségében bekövetkező változások között, mivel a végső választási eredmény körüli bizonytalanság feloldódik, és nem befolyásolható az azt követő ármozgások által (Nguyen et al [2023]).

A 2018-as és 2022-es választások után tapasztalt heves piaci reakciók felkeltették a sajtó figyelmét, a kiugróan magas hozamú részvényekről készült gorselemzések ugyan körbejárták a sajtót, de mélyebb betekintést nem nyújtottak (Nagy [2022]; Jandó [2022]). Ennek hiánypótlására, a tanulmány elemzői mélységgel tesz kísérletet ezen részvények és a közös tulajdonságok azonosítására. A tanulmány a 2010-es, a 2014-es, a 2018-as és a 2022-es országgyűlési választás hatását vizsgálja a Budapesti Értéktőzsdén prémium kategóriában jegyzett részvényekre koncentrálna. Ez a tanulmány több módon is hozzájárul a szakirodalomhoz:

- Ez az első eseményelemző tanulmány, amely a 2010-es választásoktól kezdődően vizsgálja a tőzsde és a választások kapcsolatát.
- A tanulmánynak sikerült azonosítani egy olyan közös tulajdonságokkal bíró portfóliót, amely szignifikánsan reagált a választási eredményekre két választási évben is.

A dolgozat során először az eseményelemzés története és módszertana kerül szélesebb kifejtésre a II. és III. fejezetekben, ezt követően a IV. fejezetben részletesen bemutatom a 2010-es, 2014-es, 2018-as és 2022-es országgyűlési választásokat megelőző elemzői várakozásokat, illetve az állam és tőzsde kapcsolatát. A modell segítségével nyert eredményeket választási évenként elemzem. A kutatás empirikus eredményeinek összefoglalását ezen fejezetek követően olvashatók, amelyet végül az összefoglaló követ.

## II. Az eseményelemzés szakirodalmi áttekintése

Az eseményelemzés módszertanának története hosszú múltra tekint vissza, gyökerei visszanyúlnak az emberi történelem korai időszakáig, amikor az emberek természeti jelenségek bekövetkezését és következményeit asztrológiai megközelítéssel igyekeztek azonosítani – lásd eseményasztrológia. A modern eseményelemzés módszertana a harmincas években született meg Dolley [1933] első eseményelemző elemzésével.<sup>1</sup> Tanulmányában Dolley 1921 és 1931 közötti időperiódusra fókuszálva 95 mintán keresztül vizsgálta részvényfelosztások árfolyamhatását az adott részvény nominális árfolyamára nézve a felosztás időpontjában. Eredményei szerint a részvényfelosztást követően 57 esetben árfolyamcsökkenés volt megfigyelhető, és csupán 26 esetben árfolyamnövekedés (MacKinlay [1997] 14. o.). A következő közel harminc évben az eseményelemzési módszereken sokat finomítottak, de az általános árfolyamváltozást továbbra sem tudták tökéletesen elkülöníteni az adott esemény által kiváltott változástól (Bedő [2007] 169. o.; MacKinlay [1997] 14. o.). Az eseményelemzés módszertanának úttörői közt említendők Myers és Baka [1948], Barke [1956; 1957; 1958] vagy Ashley [1962] munkái, de korábban felvetett problémára az áttörést a hatékony piac elméletének atyjaként is szamon tartott Fama és neves munkatársai (Fama et al. [1969]) érték el.<sup>2</sup> Az általuk vizsgált probléma megegyezett Dolley 1933-as tanulmányában vizsgáltakkal, de az új megközelítésű módszerükkel sikerült megfelelő mértékben kiszűrni az általános tőzsdei árfolyammozgások hatásait és az esemény által létrehozott hozamváltozást.<sup>3</sup> Olyan vállalati eseményeket vizsgáltak, mint a különféle számviteli jogszabályok változása, bevételeket érintő nyilatkozatok, szabályzások vagy a pénzkínálat változása. A tanulmány elsődleges célja volt, hogy empirikus igazolást biztosítsanak a hatékony piaci hipotézishez (Fama [1970] 386. o.). Ezt követően vált az eseményelemzés az részvényárfolyamok az eseményekre adott reakcióinak bevett módszertanává, amelynek gyakorlati alkalmazása eleget tesz a hatékony piacra vonatkozó hipotézis igazolásának (Vilonya–Czenczeli [2022] 242. o.).

Az áttörést követően a módszertan alapja ugyan továbbra sem változott, de a szofisztikáltabb alkalmazási területeken is használják már, lehetővé téve az egyre specializáltabb hipotézisek felállítását (Bedő [2007] 169. o.). Ilyen módszertani finomításokat követett el Brown és Warner [1980; 1985], akik vállalatspecifikus eseményeket vizsgáltak (részvényfelosztás, osztalékfizetési

---

<sup>1</sup> Mackinley 1997-ben úgy említi Dolley-t, mint feltehetőleg az első tanulmány szerzője (Mackinley [1997] 13. o.)

<sup>2</sup> Fama [1965]. Fama hatékony piaci elméletét 1965-ben alkotta meg és publikálta elemzését a tőzsdei árak viselkedéséről. Az elemzés során kimutatta, hogy a szélsőséges mozgások gyakoribbak, mint azt a normalitás feltételezése alapján várnánk. Fama által alkotott hatékony piaci elmélet (Fama [1970]) a következő fejezetben kerül kifejtésre részletesebben.

<sup>3</sup> Ez már majdnem teljesen megegyezett a ma használt metódusokkal.

jelentés) véletlenszerűen kiválasztott értékpapírok és véletlenszerűen hozzárendelt események alkotta szimulációkkal.

Az eseményelemzés módszertana Fama et al. [1969] óta jelentősen kibővült, és széles körben alkalmazzák, mint jelen tanulmányban is. Ugyanakkor számos kritikus megközelítés is felmerült, amelyek a befektetői pszichológia és árkorrelációt elemző empirikus vizsgálatokon keresztül kérdőjelezzik meg az hatékony piaci hipotézis (Rácz–Huszár [2019] 244. o.). Megemlíthető Hirshleifer, aki a befektetői pszichológiát és az eszközárzás kapcsolatát vizsgálva, kijelentette, hogy „a rövid eseményablakkal dolgozó eseményelemzések nem tudják feltárni a piac hatástalan reakcióját az új információkra” (Hirshleifer [2001] 1534. o.). Bernard és Thomas [1989] a befektetők döntéshozatali hiányosságok és a tranzakciós költségek tompította reakcióidővel állít kérdéseket a piaci hatékonysággal szemben, ugyanis azzal a feltételezéssel éltek, hogy a magas tranzakciós költségek a felelősek a PEAD (Post-Earnings-Announcement Drift) hatásának kialakulásáért (Bernard–Thomas [1989] 24. o.).<sup>4</sup> Csak úgy, mint az előbb említett szerzőpáros, Lev és Ohlson is az elhíresült Ball és Brown által írt 1968-as tanulmány eredményeit szembeállítva érvelt: „a piaci hatékonyság naiv és változatlan hitének leginkább károsító tényezője” (Lev–Ohlson [1982] 284. o.; Ball–Brown [1968]). A PEAD tőzsdei anomáliák körül kialakult máig tartó szakmai egyet nem értésekből is jól látszik, hogy az eseményelemzés módszere folyamatos finomítgatásokra szorul.

A módszer alkalmazási területe is szélesedett idővel, olyan események vizsgálatával, mint fegyveres konfliktusokkal kapcsolatos bejelentések (Shapiro et al. [1999]), jegybanki intervenció (Neeley [2005]), felvásárlások és fúziók bejelentései (MacKinlay [1997]), negyedéves gyorsjelentések publikálása, vagy osztalékfizetéssel kapcsolatos nyilatkozatok, devizapiaci események hatása a kriptopiacra (Bhattacharya et al. [2000]), COVID-19 pandémia hatása az európai légitársaságok részvényeire (Kökény et al. [2021]), vagy a megasport események hatása a tőzsdei árfolyamokra (Berman et al. [2000]; Veraros et al. [2004]; Fűrész–Rappai [2022]). Elsődlegesen MacKinlay [1997] és Corrado [2011] által bemutatott átfogó metodológiai ismereteket használok fel ezen kutatás módszertanának megalapozásához.

Bár a módszertant széles körben alkalmazták vállalati eseményekre, a nem vállalati események esetén történő alkalmazása korlátozott volt. Ennek ellenére az választások hatását vizsgáló eseményelemzés szakirodalma azonban széleskörűnek mondható – ennek összegzésére részben

---

<sup>4</sup> Például amikor a befektetőnek 2–4 százalékos jutalékot kell fizetnie a részvény vásárláskor, az akadálya lehet a piacon való azonnali beárazódásnak (Bernard–Thomas [1989] 24. o.).

Nguyen et al [2023] tanulmányára támaszkodom. Ugyanakkor megjegyzendő, hogy a publikus tanulmányok túlnyomó többsége az amerikai elnökválasztásra összpontosít.<sup>5</sup>

A politikai eseményekből fakadó politikai bizonytalanság jellemzően erős hatást gyakorolhat a részvénytulajdonosokra, tekintettel, hogy a befektetők nem tudnak pontos prognózissal élni a következő kormány jövőbeli intézkedéseinek gazdasági és politikai következményeire nézve (Goodell et al [2020]; Kelly et al. [2016] Pástor–Veronesi [2013]). A hatékony piac elve szerint a választásokkal kapcsolatos hírek és trendek beépülnek a részvényárakba a választási eredmények előzetes várakozásai alapján, ahogy azt számos szerző már bizonyította. A piaci bizonytalanság mértékét jól szemléltette a 2020-as amerikai elnökválasztást megelőző piaci turbulencia: amikor 2020 júliusi közvélemény-kutatások Joe Biden Donald Trump feletti potenciális győzelmére utaltak, a CBOE Volatilitási index (VIX) elérte a 28 százalékos rekordmagasságot, ami 41 százalékkal magasabb a történelmi átlagnál (Hodgson, 2020; Nguyen et al [2023] 2.o.). A közvéleménykutatások piaci ereje hasonlóképpen jelent meg az Egyesült Királyságban is a 2015 májusi parlamenti választás előtt. Az április 21-én közzétett közvéleménykutatások sorra a Konzervatív Párt és a Munkáspárt egyenlő szavazati arányáról számoltak be, amelyre a részvénytulajdonosok kiugróan magas volatilitással reagált (Nguyen et al. [2023] 2.o.). Az Egyesült Királyságban a Brexit okozta bizonytalanság hasonlóan nagy érdeklődést keltett az elemzők körében: Hill és szerzőtársai (2019) azt találták, hogy a Brexit melletti szavazás valószínűségének növekedésével a politikai bizonytalanság is nőtt – tekintve, hogy a Brexit elutasításával a status quo fennmarad, ami végsősoron negatív hozamokat eredményezett a részvénytulajdonosi piacon. Wisniewski (2016) eredményeivel túllépett a szakirodalom addigi megállapításain, szerinte mivel a politikai hírek és a részvényárak mozgása között kimutatható a korreláció, ezáltal ezek a hírek közvetetten befolyásolhatják az állampolgárok jólétét (Wisniewski (2016) 25. o.). Pástor – Veronesi [2013] azt találták, hogy mind a részvénytulajdonosi volatilitása, mind a kockázati prémium növekszik egy politikai rendszerváltozás előtt, különösen egy recessziós időszakban. Hasonló eredményre jutottak Kelly és szerzőtársai (2016) is, akik jelentős kapcsolatot találtak a politikai bizonytalansága és a tőkepiaci értékelés, valamint az piaci árak volatilitása között. Goodell és szerzőtársai (2020) a hivatalban lévő párt újraválasztásának valószínűségére koncentrált. Az így bekövetkező a piaci hozamok varianciáját vizsgálta hét amerikai választás mintáján. Oehler et al. [2012] is az amerikai választási eredményekre fókuszálva vizsgálták, hogy a kormányzati kiadásokra és adóváltozásokra vonatkozó várakozások miként épültek be az árfolyamokba, feltételezve az intézkedések hatását a vállalati teljesítményre 1976 és 2008 között. Hipotézisük szerint a befektetői várakozások már előre beárazzák a politikai várakozásaikat, és a választásokat követő

---

<sup>5</sup> lásd Knight [2006]; Tomić et al. [2023]; Lin [2021] Bouoiyour–Selmi [2017] Selmi– Bouoiyour[2020]; Goodell et al [2020]; Goodell– Vähämaa [2013]; Shaikh, [2017]; Oehler et al [2012]; Pham et al. [2018];

tényleges döntéshozatal alapján módosítják véleményüket. Az eredményeik a legtöbb iparág esetében statisztikailag szignifikáns (pozitív vagy negatív) kumulált abnormális hozamot mutattak, amelyek politikai ideológiák figyelembevétele nélkül, inkább az egyes elnökökkel és politikai döntéshozókkal kapcsolatos várakozások mentén alakultak (Oehler et al. [2012] 17. o.).

Látható, hogy a közvéleménykutatások szignifikánsan hathatnak a befektetői hangulatra, de vajon ez a választási bizonytalanság hogyan befolyásolja a részvényt piacokat a választások előtti időszakban. Ennek megválaszolása Nguyen et al. [2023] megvizsgálta a közvélemény-kutatások hatásait a részvényt piacokra a választások előtti időszakokban, kinyitva az elemzést az Európai Unió 26 tagországra. A tanulmány úttörőnek számít, mivel jellemzően az amerikai választások kontextusát vizsgáló szakirodalommal szemben a módszertant 26 ország mintáján alkalmazták 2005 és 2019 között. Továbbá az elsőként vizsgálták a politikai támogatottság változásainak részvény piaci reakcióját vizsgálja az idők során több ország szintjén, a közvélemény-kutatásokkal mért politikai támogatottság változásainak alapján. (Nguyen et al. [2023] 2. o.) Tanulmányuk kettős fókusszal bírt, egyszerre vizsgálták a választásokkal kapcsolatos ex-ante bizonytalanságra adott befektetői reakciókat részvényt piacon, illetve, hogy a részvényt piacok hogyan reagálnak ex-post a választási kimenetekre. E célból egy új „választási sokk” mértéket alkalmaztak, amely a tényleges és a várt választási kimenetek közötti különbség mérésére szolgált.<sup>6</sup> A szakirodalommal ellentétben, Nguyen és szerzőtársai jelentős figyelmet fordítottak a választás előtti közvélemény-kutatások pontosságára és annak szerepére a részvények volatilitásában és hozamában való mozgások előrejelzésében. Elsőként tudták megragadni a piaci reakciókat a választások által indukált politikai bizonytalanságra különböző politikai rendszerekben. Eredményeik szerint a választási bizonytalanság és a választási sokk az EU összes országában befolyásolta a részvényárak volatilitását, míg a választási bizonytalanság csak az eurozóna tagországaiban – lásd Ausztria, Belgium, Finnország, Franciaország, Németország és Hollandia – befolyásolja a részvényhozamokat. Továbbá megállapították, hogy a részvényt piacok volatilitása növekszik a választások utáni időszakokban, és ez a reakció a választás előtti közvélemény-kutatások pontosságától függ. Eredményeik heterogén hatásokat mutattak a különböző országok részvényt piaci esetén, ami arra utalhat, hogy a piaci szereplők különböző módon reagálnak a választás előtti közvélemény-kutatásokra és eltérően értékelik a részvényeket (Nguyen et al. [2023] 15. o.). A tanulmány Magyarországra vonatkozó eredményei szerint Magyarországon az elemzőházak által prognosztizált győztes párt támogatottságától való eltérés negatív volt, ami arra utal, hogy az előrejelzett győztes párt szavazataránya alacsonyabb volt a vártnál.

---

<sup>6</sup> A választási sokkok bővebben Bialkowski et al [2008]; Pantzalis et al. [2000]

Ugyakkor érdemes megemlíteni a szakirodalom ázsiai piacokra vonatkozó eredményeit is. Imelda et al. [2015] indonéz elnökválasztások hatását vizsgálta átlagos abnormalis hozamok és a kereskedési volumen aktivitásának keresztül különböző szektorális részvényindexek esetében az választások előtt és után 2004-ben, 2009-ben és 2014-ben. Kimutatták, hogy az indonéz részvénypiacok volatilitása emelkedett az elnökválasztás előtti és utáni időszakokban, különösen a bányászat szektorban, amelyet a választás előtti közvélemény-kutatások pontosságával magyaráztak. Következtetesképpen megállapították, hogy a kereskedelmi, a szolgáltatói, és a befektetési szektorok a legstabilabb, míg a bányászat a legkevésbé stabil (Imelda et al. [2015] 74. o.). Ennek fényében a befektetői várakozások jól prezentálják a vállalatok általuk vélt vagy valós politikai kitettségét. Hasonlóképpen, Darmasaputra–Guna [2021] is eseményelemzés megközelítéssel vizsgálták a 2019-es indonéz elnökválasztásra vonatkozó befektetői várakozásokat kilenc szektorban, összesen 135 részvény esetében. Imelda és szerzőtársai eredményeivel ellentétben nem mutattak ki abnormalis hozamokat sem a választás előtt, sem után. Szerintük a 2019-es elnökválasztás nem volt szignifikáns hatással az indonéz részvénypiacra. Bash – Al-Awadhi (2023) is eseményelemzés metodológiát alkalmazva tett kísérletet a 2023-as török elnökválasztás az Isztambuli Tőzsdére (Borsa Istanbul) gyakorolt hatásának tanulmányozására. A szerzők mind a két választási fordulóra kiterjesztették az elemzést: eredményeik szerint az első választási forduló hatása a részvénypiacra vegyes volt, míg a második fordulóra a piaci bizonytalanság minimalizálódott, a befektetői várakozások optimisták voltak Erdogan elnök újraválasztását illetően. Az ágazati hozamok különböző módon reagáltak a két választási fordulóra: az első forduló döntően negatív, a második forduló pedig döntően pozitív hatással volt a legtöbb ágazat hozamára. Érdemes továbbá megemlíteni a világ legnagyobb demokráciájaként is illett Indiát. A 2014-es és 2019-es indiai parlamenti választások hatásának felmérésére Chavali és szerzőtársai [2020] tettek kísérletet. A Mumbai Tőzsdén (BSE) jegyzett, véletlenszerűen kiválasztott 31 vállalat esetében a szerzők bizonyítékokat találtak a választási napok körüli pozitív abnormalis hozamokra (AR), megerősítve, hogy a választások pozitív és kedvező hatással vannak az indiai tőkepiac teljesítményére (Chavali et al. [2020] 17. o.). Tekintve, hogy az ország méretéből adódóan a parlamenti választásokat több szakaszban bonyolítják le, így a meglepetésszerű választási sokk nem, vagy csak nehezen alakulhat ki.

Magyar vonatkozásban a szakirodalom nagyon korlátozott, egyedül Bedő [2007] tanulmánya nyújt háttérrel 2006-ig bezárólag. Jellemzően a gazdasági hírportálok és szaklapok készítettek rövid összefoglalásokat a választások utáni piaci eseményekről – lásd Sándorfi [2002]; Takács [2006]; Portfolio [2010a]; Portfolio [2010b]; Portfolio [2014a]; HVG (2018b); Portfolio (2022c) Nagy [2022]. Bedő négy országgyűlési választást vizsgált [1994; 1998; 2002; 2006], amelyek eredményét a közvélemény-kutatók kettőt sikeresen (1994; 2006), egyet kevésbé (1998), egyet pedig egyáltalán

nem [2002] tudtak előrejelezni (Bedő [2007] 178. o.). Bedő limitációként hivatkozott a magyar tőzsde méretére és a kereskedett részvények alacsony számára. A vizsgált periódusban a részvények összetétele és likviditása is változott, és nem sikerült olyan részvények találni, amely mind a négy választás alatt szignifikánsan reagált volna a választási eredményekre. Egyedül a MOL esetében talált két választás alkalmával is szignifikáns abnormális hozamot: megállapította, hogy ha meglepetésszerű a választások eredménye, akkor egy baloldali győzelemre pozitívan, míg egy jobboldali győzelemre negatívan reagál a vállalat. Továbbá megállapítja, hogy a részvények összességére nézve a politikai bizonytalanságnak nincs egyirányú negatív vagy pozitív hatása, a választási bizonytalanság vagy fokozatosan árazódik be, vagy egyáltalán nem is rendelkezik árképző hatással (Bedő [2007] 183. o.).

## **II.1. Az eseményelemzés elmélete**

Az eseményelemzés mögött meghúzódó elméletének egyik sarokköve, a hatékony piacok elmélete a következő alfejezetben kerül részletezésre. A mai szóhasználatban az eseményelemzés elnevezés egy olyan módszert takar, amely abnormális hozamot számol, és ennek a szignifikanciaszintjét teszteli (Bedő [2007] 170. o.). Az adott esemény bekövetkezését követően az eszközárak változását vizsgálja, annak érdekében, hogy kimutassák az esemény hatása és a piaci változások közti korrelációt, illetve annak mértékét. Általában egy adott céget meghatározó események és a cég részvényárfolyamainak reakcióját vizsgálják a módszertan segítségével, de mint az irodalmi áttekintésből kiderült, a módszert bármilyen esemény és árfolyamra mért hatás kimutatására (is) lehet használni, amelynek az eredménye könnyen lehet neutrális. Az eseményelemzés során fontos megérteni az eseményt kiváltó okokat és tényezőket, valamint esetleg ennek előfordulására történelmi példát keresve megkönnyíthetővé válik a kapott eredmény megértése és kontextusba helyezése. Az eseményelemzés gyakorlati célja, hogy prognózisként szolgáljon a jövőbeni események várható hatásait illetően, azaz azokat a változásokat mutassa be, amelyek az esemény bekövetkezése után várhatóak.

## **II.2. Hatékony piac elmélet**

Amióta az emberek kereskednek, azóta vannak jelen a különböző árucikkek árának jövőbeni alakulására tett jóslási kísérletek. A modern gazdaságokban a közvetítő szereplők – kereskedelmi bankok, szakosított pénzügyintézetek – képviselői felelősek a pénz- és tőkepiacokon megfelelően allokálni a megtakarítók fogyasztásra fel nem használt tőkét a forráshiányban szenvedő olyan

szereplőkhöz, mint a vállalatok, vagy maga az állam. Mivel a befektetői természetből adódóan a közvetítő szereplőktől elvárt a piacon elérhető legmagasabb hozam „garantálása” a vállalt kockázat függvényében, így az eszközökről elérhető valamennyi információ esszenciálissá vált minden piaci szereplő számára. A szereplők közti információáramlás egyenlőtlenségéből fakadó hozamlehetőség megszűnik amint mindenki számára elérhető lesz az információ: a kereslet-kínálat szabályai szerint a magasan jövedelmező eszköz ára megrágul és a többlethozam lehetősége megszűnik. A piaci szereplők megnövekedett száma miatt az információ azonnal beépül az árba, amelynek iránya jól kirajzolódik, ha mindenki ugyanúgy értelmezi az információt. A piaci mechanizmusok tehát hatékonyan működnek, ha az új információ elérhetővé válik mindenki számára és a szereplők által adott reakcióval beépül az árba, de többlethozam lehetősége csak az információs defektusok jelenléte esetén állhat fenn. Azonban az információ beépülésének gyorsasága esszenciális a dolgozat szempontjából.

Az eseményelemzések alapvetően fontos szerepet töltenek be a tőkepiac piaci hatékonyság tesztelésének módjaként is. Például azon vállalatok részvényeinek piaca, amelyek konzekvensen nem reagálnak a vállalatot kardinálisan érintő eseményekre, tehát szisztematikusan nem nulla abnormalis hozamot produkál, azok inkonzisztens viszonyban vannak a piaci hatékonysággal. Ennek fényében az eseményelemző kutatások hosszú távú időszakokat alapul véve helyeznek fókuszba az esemény utáni időintervallumra (Brown–Warner [1980], Fama [1991]). A tőzsdei árakra számtalan tényező hat, így nem lehet pontos előrejelzéssel szolgálni az árfolyam alakulását illetően, de tőzsdei a törvényszerűségek kimutathatókká váltak – de nem lehet kockázatmentes hozamot realizálni az árfolyammozgások kihasználásával (Bachelier [1900]).

A hatékony piacok tudományos alapjait Samuelson fektette le 1965-ben írt tanulmányával (Samuelson [1965]). A cikk szerint, ha egy piac hatékony, akkor az árak mozgása nem előre látható, még akkor sem, ha minden nyilvános adat és a piaci résztvevők összes várakozása beépült az árakba: tehát az eszköz ára jövőbeni várható értéke az új információmennyiség ismeretében megegyezik az eszközár jelenlegi mértékével. A hatékony piacok és a bolyongás-elmélet közti közgazdaságtudományi polémiára Fama adott megoldást, egységes elméleti keretbe foglalva a hatékony piaci elméletrendszer (Fama [1970]). Fama hatékony piac – ahol az eszköz jelenlegi ára tükröz minden elérhető információt – sarokpontjait a következőképpen határozta meg: nincsenek tranzakciós költségek, minden információ ingyenesen elérhető mindenki számára, az információkból azonos következtetést vonnak le a szereplők – tehát racionálisan döntenek, de a kialakult piaci ár – belső érték reláció elmozdulását nem az információs aszimmetriában látja (Molnár [2005] 31. o.).<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup> A belső érték különböző megítélése „piaci zajként” is kezelhető, ezért nem teljesen összeférhetetlen a bolyongás-elmélettel. Lásd Muth [1961] 328. o.

Levonva a konzisztens következtetést megállapíthatjuk, hogy nem jön létre arbitrázslehetőség, mivel minden új információ azonnal beépül az árfolyamba (Fama [1970; 1976; 1991; 1996; 1998]; Malkiel, [2005] 1. o.). Fama [1970] alapján az információkat osztályozva megkülönböztetjük és három forma szerint rendszerezzük: gyenge forma szerint, közepes forma szerint és erős forma szerint. A piaci hatékonyság gyenge formája kimondja, hogy az árak tartalmazznak minden múltbeli árfolyamváltozásból kinyerhető információt, de nem jelezhetők előre a jövőbeli hozamok. A közepes forma szerint az összes jelenbeli publikus (vállalati, makro- és mikrogazdasági) információ már beépült az árfolyamba. Az erős forma pedig azt állítja, hogy a nyilvánosan elérhető adatok és a nem nyilvános adatok egyaránt leképeződtek az árfolyamban (Fama [1970] 383. o.).

A 80-as évekre az elmélet szofisztikálódott, Grossman és Stiglitz a költségmentes információt már a hatékony piac előfeltételeként definiálták (Grossman–Stiglitz [1980] 393. o.). Szerintük a hatékony piacok paradoxona abban áll, hogy ha minden befektető véli, hogy a piac hatékony, akkor előfordulhat, hogy a piac mégsem bizonyul hatékornak, mivel senki nem analizálja az értékpapírokat. Így a hatékony piac jelenléte azon piaci szereplőktől függene, akik úgy gondolják, hogy a piac nem hatékony, így az értékpapírokkal való kereskedés a piac „eszen” való túljárás érdekében történik. A valóságban a piacok se nem tökéletesen hatékonyak, se nem tökéletesen nem hatékonyak. Az összes piac hatékony egy bizonyos mértékben, némelyek inkább, mint mások (Grossman–Stiglitz [1980]; Bélyácz–Nagy [2015]). Akerlof – Shiller [2011] az információs hatáson túl pszichológia hatásokat is azonosított a részvényárfolyamok alakulását.

A dolgozat által alkalmazott módszertan szerint a sokszerű információk megjelenését árfolyamváltozás követ. A szakirodalom azonban vizsgálja azokat az „anomáliákat”, amikor ez az információbeépülés nem jelenik meg. Ennek okaként két jelenséget azonosítottak: jelentősen lassabban épül be az információ, vagy bizonyos kockázati prémiumokat az árazási modell nem foglal magába, így a használatával abnormális hozamokat mutathatunk ki (Rácz–Huszár [2019] 246. o.). Rácz és Huszár szakirodalmi értelmezése szerint *„a rövid távú hozamok kontinuitása mellett fontos anomáliaként említik meg a vállalatok jelentései után fennálló momentumot, másképpen árfolyamtrendet, hosszabb időszakon keresztül azonos irányú árfolyamváltozások sorát, amire a háromfaktoros modell sem válaszol”* (Rácz–Huszár [2019] 246. o.).<sup>8</sup> A szakirodalmi kutatások közül kiemelendő Chan et al. [1996] két lehetséges árfolyamviselkedési mintát azonosít, amely a különböző cégek jelentései utáni fennálló momentumot okozza: a piaci reakció túl erős az indokolthoz képest és lassabban épül be az árba, vagy a kialakult árfolyamtrendet kihasználó kereskedők erősítik az árfolyammozgást a fundamentumok indokoltságától függetlenül (Chan et al. [1996] 1683. o.; Rácz–

<sup>8</sup>. Az anomáliákat érintő bekezdés Rácz és Huszár [2019] szakirodalmi feldolgozása alapján készült.

Huszár [2019] 246. o.).<sup>9</sup> Továbbá megállapításra került, hogy a különböző kognitív torzítások hatása jelentősebb illikvid részvényeknél, vagy ha a vállalat értékelése körül magas a bizonytalanság (Chordia, et al. [2009]; Chordia, et al. [2014]). A szakirodalom által alátámasztott anomáliákra vonatkozó konklúzió szerint a bizonytalanabb értékeltségű növekedési részvények esetében az árreakció lassabb lehet, ha az előzetesen megjelent hírek meglepetéstartalommal bírnak (Francis et al. [2007]; Hirshleifer [2001]; Daniel–Titman [1999]; Zhang [2006]; Kumar [2009]).

### **II.3. Budapesti Értéktőzsde piaci hatékonysága**

A Budapesti Értéktőzsde piaci hatékonyságát vizsgáló szakirodalom korlátozott más tőzsdékhez viszonyítva, de vizsgálata kritikus a magyar tőkepiac vizsgálatakor. Elsődlegesen Molnár [2006]; szakirodalmi összefoglalására, illetve Rádóczy–Tóth-Pajor [2021] tanulmányára támaszkodom.

Magyarország kis és nyitott gazdaság révén nem rendelkezik a nagy nyugati tőzsdékhez hasonló volumenű értékpapírpiazi forgalommal, amelynek nagyját néhány, a BUX indexben is erősen felülreprezentált papírok adnak – lásd OTP, MOL vagy Richet. A fentebb részletesebben bemutatott piaci hatékonyság elmélete szerint egy piac akkor tekinthető hatékonynak, ha az árfolyamokban minden, a befektetők által rendelkezésre álló információt azonnal tükröződik, ami lehetővé teszi az árak megalapozott predikciójának hiányát tiszta spekuláción alapuló kereskedés hiányában. A magyar tőzsde a (újra) megalakulása óta eltelt három évtizedek során jelentős fejlődésen ment keresztül, mint az infrastrukturális bővülés, mint tőkepiaci eszközök bővülését nézve – lásd például az Xtend piac megjelenése. Ezek a fundamentális változások hozzájárulhattak a piaci hatékonyság növekedéséhez, bár a korai években a piaci hatékonyság vizsgálata korlátozott következtetéseket engedett meg. Elsők között Muszély [1994] vizsgálta a Budapesti Értéktőzsde részvényeinek napi átlagárait, hogy felmérje a BÉT gyenge és erős formájú hatékonyságát. Elemzése 27 részvényre terjedt ki, azok tőzsdei bevezetésétől 1994. februárig terjedő időszakra. Megállapításai szerint az erős formájú hatékonyság nem érvényesült ebben az időszakban, mivel a magyar részvények külföldi bevezetése előtti árfolyammozgásai bennfentes kereskedésre utaló jeleket mutattak. Emellett a gyenge formájú hatékonyság is sérült, mivel az árfolyamváltozások jelentős sorozatkorrelációt mutattak (Molnár [2006] 28. o.). Molnár (1995) a BUX napi változásainak vizsgálatával megerősítette a gyenge formájú piaci hatékonyságot illetően Muszély [1994] következtetését. Rappai [1995] tizenhárom részvény vizsgálata során arra a megállapításra jutott, hogy minden vizsgált

---

<sup>9</sup> További szakirodalmi betekintést nyújthat az árazási anomáliák terén Patell–Wolfson [1984], Hou et al. [2010], Jegadeesh–Titman [2011], Leipold–Lohre [2012], Chan et al. [2007], illetve Maio–Philip [2018].

esetben megfigyelhető a véletlen bolyongás, és így a piac hatékonyságának gyenge formája érvényesül – megjegyzendő, hogy a vizsgált részvények ma már kereskedhetőek a magyar tőzsdén. Grubits [1995a; 1995b] a Pick részvény piaci hatékonyságát vizsgálta a vállalatra vonatkozó bejelentések piaci hozamokra gyakorolt hatásán keresztül kellően likvid periódusban, 1993 és 1994 között. Az eredményi szerint a részvény árfolyama bejelentés napján csak részben reagált az új információkra, az információ teljes feldolgozása a bejelentést követő második napra tolódott. Úttörőnek számított Andor et al. [1999] tanulmánya, amely már egy hosszabb időszoron keresztül, 1991 és 1999 között vizsgálta a BÉT hatékonyságát. Eredményeik megerősítették, hogy a magyar tőzsdei árfolyamok megfelelnek a bolyongás követelményeinek és a hatékonyság feltételeinek, amelyet Fama által alkalmazott "run test" eljárás is alátámasztott. Érdekesség, hogy vizsgálatuk szerint a BÉT csütörtöki hozamai szignifikánsan alacsonyabbak voltak a többi kereskedési nap képest (Molnár [2006] 30. o.). Hasonlóképpen tesztelte Vajda [2003] is a magyar tőzsde piaci hatékonyságát a bejelentett bennfentes kereskedés hatásán keresztül tizennégy részvényre koncentrálnak 1997 és 2002 között. Eredménye felhívta a figyelmet az eladásról és a vételről szóló bennfentes kereskedelmi bejelentések eltérő piaci reakcióira (Vajda [2003] 253. o.). Hasonló anomáliákat figyelt meg 1999–2001 és 2005–2007 periódusokban a magyar tőkepiacon Nagy–Ulbert [2007] is: ők a túlreagálási hipotézissel magyarázták a reverziós jelenséget, azaz, hogy a vesztes értékpapírok hosszabb távon miért túlteljesítik a korábban nyertes értékpapírokat. A túlreagálás hipotézisét és a revízió jelenségét részletesebben Lakatos [2016] tesztelte. Eredményeiből levont következtetések szerint nem tudta elutasítani a túlreagálási jelenség jelenlétét, a piaci hatékonyság több alkalommal nem teljesült a Budapesti Értéktőzsdén (Lakatos [2016] 781. o.). Bélyácz–Nagy [2015] munkájukban azt vizsgálták, hogy miként ad mozgásformát a véletlen bolyongás hipotézis és az ergodikus axióma ellentmondásának a piaci hatékonyság elmélete. Régiós összevetésben értékelésük alapján kijelenthető, hogy a tőkepiaci hatékonyság és a véletlen bolyongás nem korlátozódik a magyarországi tőkepiacra, hanem az egész régió sajátja (Bélyácz–Nagy [2015] 23. o.).

Rádóczy–Tóth–Pajor [2021] az extrém eseményekre adott piaci reakciókat vizsgálva ért el áttörő eredményeket a Budapesti Értéktőzsde piaci hatékonyságát illetően. A BÉT-en az elmúlt két évtizedben számos alkalommal megfigyelhetőek voltak a nagyobb korrekciók és extrém hozamok is egyaránt. A szerzők különösen a válságidőszakok során tapasztalt piaci viselkedéssel illusztrálják ezen eseteket: például a 2008-as gazdasági világválság esetében 20 százalékos korrekciók volt tapasztalható, míg 2020-ban, a Covid-19 pandémia kitörését követően a tőkepiacokon az 50 százalékos korrekció sem volt ritka (Rádóczy–Tóth–Pajor [2021] 6. o.). Eredményeik során megmutatták, hogy az extrém eseményeket követően a vesztes részvények szignifikánsan

felülteljesítik a nyertes részvényeket, így megfigyelhetők az extrém eseményekre adott túlzó befektetői reakciók. A nyertes részvények esetében az eseményeket követő első 6 napon figyeltek meg negatív abnormális hozamokat. Az általuk használt kontrariánus stratégiák átlagos kumulált abnormális hozama, különösen az extrém események utáni első 4 napban 2,02 százalékkal emelkedett. Az abnormális hozamok közötti különbségek elemzése megerősítette a befektetői túlreagálások valóságát (Rádóczy–Tóth-Pajor [2021] 27. o.). Tanulmányuk alátámasztotta a hatékony piac hipotézisét, mivel nagy áremelkedéseket és csökkenéseket általában átlagos piaci hozam követi, az extrém eseményeket követően a vesztes portfóliók a 21 napos időtávon a legtöbb esetben megverik a piacot. Ugyanakkor a hatékony piac erős formáját az eredményük vitatja, hiszen, ha a piaci árak minden rendelkezésre álló információt tükröznek, akkor nem lehet átlagosnál magasabb hozamot elérni nyilvánosan elérhető információk alapján. Ezek az eredmények az információk értelmezésének kritikusabb vizsgálatára figyelmeztetik a kereskedőket.

Jelen tanulmány szempontjából, a 2022-es választások hatását hasonlóképpen torzíthatja az orosz-ukrán konfliktus kirobbanása után érkező heves piaci reakció – a BUX index súlyát közel 40 százalékkal adó OTP árfolyama 2022 nyarára a felére zuhant a konfliktus kitörésének időpontjához képest. A szakirodalmi áttekintés alapján dolgozat kutatási kérdéséhez illeszkedő elméleti keretet a piaci hatékonyság közepes formája írja le a legnagyobb pontossággal.

### III. Eseményelemzés tervezés

Az eseményelemzés módszertana a korábban kifejtett hatékony piac elméletén alapszik, amelynek értelmében „hatékony piacokon a részvényárfolyamok minden rendelkezésre álló információt teljes mértékben tükröznek” (Fama [1970] 3. o.). Ha vizsgált esemény relevanciája megállapítása pozitív, akkor a befektetők jövőbeli hozamok valószínűség-eloszlásával kapcsolatos feltételezéseik új egyensúlyi ár kialakulásához vezet (Beever [1968]; Gáll–Lublóy [2012] 192. o.). Az eseményelemzés célja tehát ezen árfolyamváltozásokból fakadó lehetőségek kiaknázása. Az eseményelemzés megtervezésének (event study design) lépései és metodológiai ismertetése számos dolgozat során került bemutatásra, illetve alkalmazásra. Ezek közül a kiemelendő Henderson [1990], MacKinlay [1997], Binder [1998], Seiler [2005], Kothari és Warner [2007], valamint Corrado [2011], akik átfogó képet nyújtanak a procedúrát illetően. A tanulmányban legfőképpen MacKinlay [1997] módszertati eljárása kerül követésre, azonban egyes lépéseket Henderson [1990] alapján veszem sorra. Ezek alapján kerül bemutatásra az eseményelemzési eljárás menete, illetve a kutatás szempontjából legfontosabb módszertani részletek.

#### III.1. Számolási- és eseményablak

Két fogalmat fontos megjegyezni: számolási ablaknak (estimation period) nevezzük a normális hozam meghatározására kijelölt időszakot, és eseményablaknak (event window) az abnormális hozam kiszámítására megadott időszakot. A módszer elméleti sarokköve, hogy a két periódus nem eshet egybe, nem fedheti egymást. Az eseményablak és a számolási ablak hosszának kijelölése többnyire széles mozgástérrel megtehető, de jelen esetben a korábbi kutatások tapasztalataira alapozva határoztam meg. Általános eljárás lehet az adott esemény előtti száz napot számolási ablaknak, illetve az adott esemény napját és a rá következő két napot eseményablaknak kijelölni. Ebben az esetben az esemény előtti száz napból (számolási ablak) határozható meg a normális hozam, és az így meghatározott normális hozam alapján vizsgálhatjuk, hogy az esemény alatti és a rá következő két napban (eseményablak) a hozamok abnormálisak voltak-e (Bedő [2007] 170. o.). Az abnormális hozamot a várt hozam és az effektív hozam különbsége jelenti. Az effektív hozam a tényleges hozamot jelenti az adott időszakban, míg a várt hozamot az előző időszakokban tapasztalt átlagos hozamok alapján becsülik meg. Az abnormális hozam azt jelzi, hogy az esemény hatása eltér a várttól. Az eseményelemzés módszertana azért fontos, mert lehetővé teszi annak vizsgálatát, hogy a piacok valóban hatékonyan beépítik-e magukba az információkat. Az eljárás első

lépése minden esetben a vizsgálandó esemény és az esemény előtti és utáni időszakok meghatározása. Mivel az abnormális hozamok lehetőségének a megfigyelésére teszünk próbát, így a különböző szelekciós kritériumok kiválasztásakor körültekintően jártam el. A folyamat második lépése az adatok meghatározása majd normális hozam mérése, ami az esemény bekövetkezése nélküli várható hozamot jelenti, és csak ezek után szükséges meghatározni az abnormális hozamok mérési eszközeit.

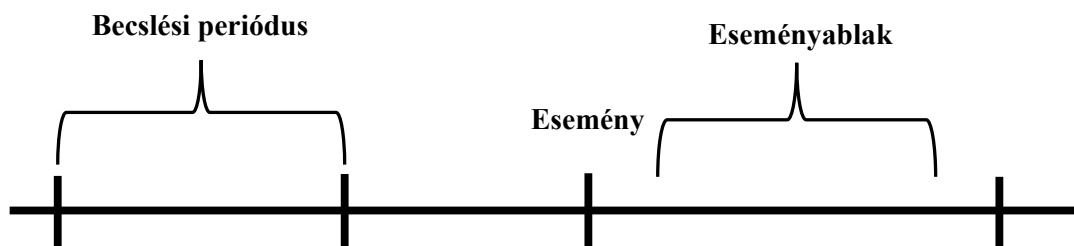
A szakirodalom túlnyomó többségben az adatok kiválasztásakor napi záróárakat alkalmazott (Imlda et al. [2015]; Nguyen et al. [2023]; Bedő [2007]; Bash – Al-Awadhi [2023]). Az események hatásának vizsgálatakor a napi hozamok mellett döntöttem, mivel az események bekövetkezésének váratlansága változó: ugyan a választások időpontja a piac számára előre ismertek voltak – tehát nem állt fenn információs aszimmetria előtte, így a döntés szűkebb időintervallumon belül beárazódhatott. Dyckman és szerzőtársai [1984] tanulmányukban is alátámasztották, napi hozamokon végzett tesztek magyarázó ereje lényegesen jobb, mint a havi vagy heti hozamokon végzett teszteké, ugyanakkor az első fajú hiba lehetőségé erősen fennáll (Brown–Warner [1980; 1985]).

Az eseményelemzés tervezés alapján először meg kell határoznunk az eseményablak hosszát, mely azt az időszakot jelöli, amelyen az olajárfolyamok változását vizsgáljuk. Azonban mivel a vizsgált időszakban a számos hatás is befolyásolhatta az árakat, ami akadályozhatja a pontos hatásvizsgálatot, így ennek érdekében túl hosszú periódust nem érdemes meghatározni. A vizsgált piacok hatékonyságára és a hírek relevanciájára alapozva az ötnapos eseményablak megfelelő időtartam lehet ez esetben, mivel a bejelentések hatása rövid, hamar megjelenik a hozamokban. A következő lépés az úgynevezett megfigyelési vagy másnéven becslési periódus kijelölése (estimation period), amelyen keresztül meghatározzuk a normál hozam értékét. A számolási ablak hosszának megválasztásakor két ellentétes probléma merül fel: minél hosszabb a számolási ablak, annál több „idejét múlt” adat befolyásolja a normális hozam meghatározását, másrésről viszont, minél rövidebb a számolási ablak, annál kevésbé lesz pontos a paraméterek becslése (Bedő [2007] 176. o.; Gáll–Lublóy [2012]). A szakirodalmi áttekintést alapul véve számos érv szól a megfigyelési periódus hosszának kiválasztásakor az esemény utáni időszak felhasználása ellen: Dyckman és szerzőtársai Brown és Warner eredményeivel szemben a becslési időszakot az esemény utáni időszakkal kiegészítve határozza meg a normális hozamot, azonban mivel a levont konklúziók megegyeznek, így a dolgozatban elkülönítve alkalmazom a két periódust (Dyckman–Philbrick–Jens [1984]). Ugyan számos érv felsorakoztatható a hosszú becslési periódus ellen, azonban mivel a vizsgált időszakok önmagában mind politikai, mind piaci szempontból igencsak eseménydúsak mondhatóak, így csak kellően hosszú idő szolgálna a legoptimálisabb mintavétellel a normálhozam meghatározásához. Továbbá számos részvény esetében megjelenik a likviditás és az alacsony forgalmú, csendes kereskedés problémája, különösen 2010-es választások előtt, amikor egyes részvények esetében

hetekig nincs árváltozás – erre a problémára a Bedő [2007] eredményei is felhívják a figyelmet. Ehhez nyújt útmutatást Corrado [2011], aki Mackinlay [1997] által használt 120 napos becslési időszaknál jelentősen hosszabb időszakot javasolt a regressziós együtthatók kiszámítására – vagy említhető Rácz és Huszár [2019] által használt 500 kereskedési napot felölelő becslési időszak (Dyckman et al. [1984]). Ugyanakkor Dyckman et al. felhívja a figyelmet az eseményablak hosszára, minél rövidebb az eseményablak, annál könnyebb kimutatni az abnormális hozamot. Az említett szakirodalom alapján Bedő 1994-es választások normális hozamát 50 napos ablakkal becsülte, míg a többi választásnál 100 napos számolási ablakot használ. Az abnormális hozamok mérését pedig háromnapos és egy egynapos eseményablakkal végezte. Imelda et al. [2015] indonéz elnökválasztások eredményére érkező piaci reakciót 30 napos eseményablakkal, normál hozamot 120 napos számolási ablakkal becsülte. A török elnökválasztás normálhozamát Bash – Al-Awadhi [2023] közel egy éves, 2022. június 13-tól 2023. június 7-ig terjedő időszakokkal határozta meg, de jelentősen hosszabb eseményablakokat használva  $[-2, 2]$ ;  $[-6, 6]$ ;  $[-7, 7]$ ). Tekintettel az indiai parlamenti választásokat több szakaszban bonyolítják le, így Chavali et al. [2020] a Mumbai Tőzsde esetében a szakirodalomban használthoz képest jóval hosszabb, 82 napos eseményablakot vett, amelyben az esemény előtti 39 nap és az esemény utáni 42 nap szerepel. Az európai választások hatásának minél pontosabb vizsgálatára Nguyen et al. [2023] hét eseményablakot használt, de mind a választások utánra nyúlt  $[0; 1]$ ,  $[0; 2]$ ,  $[0; 3]$ ,  $[0; 4]$ ,  $[0; 5]$ ,  $[0; 6]$  és  $[0; 7]$  – ahol 0. a választások napja)

A szakirodalom javaslata alapján inkább hosszabb, választásonként különböző hosszúságú, az adott választást megelőző év összes kereskedési napját felülelő periódust alkalmaztam: 2010-es választások mindkét fordulója esetén 251, a 2014-es választások esetén 246, a 2018-as választásokkor 251, a 2022-es választások esetén pedig 252 kereskedési napot regisztráltam. Így a számolási- és megfigyelési ablak nem fed egymást, megfigyelési időszak elkülönül az adott eseménytől, aminek a hatását vizsgálni szeretném – lásd 1. ábra. A cél annak megállapítása, hogy jelentkezett-e abnormális hozam az eseményt követően.

**1. ábra: a megfigyelési periódus, valamint az eseményablak hossza és egymáshoz viszonyított pozíciója**



Forrás: saját szerkesztés

### III.3. Adatok

A tanulmány jelen alfejezetében a vizsgálathoz felhasznált adatokat ismertetem. A kutatáshoz adatbázist állítottam össze, amely tartalmazza a választás napján kerekedett összes prémium részvény azonnali napi záróárait a vizsgált időszakra vetítve. Ahol a részvényt az adott választást megelőző évben, tehát a becslési periódusban vitték tőzsdére, ott a számolási ablak torzulása miatt az adott esemény esetén nem vizsgálom – lásd AutoWallis 2014-ben és a Waberer's 2018-ban. Az így megmaradt összes részvény esetén három változó került alkalmazásra: a korrigálatlan ár, teljes forgalmat és az összesített hozam-indexet. A részvényhozamok származtatásához az Budapesti Értéktőzsde hivatalos részvényindexét, a BUX index hozamát használtam fel ugyanarra az időszakra napi hozammal számolva.

A kutatás limitációjaként megjegyezni, hogy a jelenleg a három legnagyobb magyar vállalat, a OTP Bank, a MOL, és a Richter Gedeon együttesen az index majdnem 90 százalékát adják, míg a maradék kisebb társaságok az index mindössze 10 százalékáért felelősek. Ezáltal a három részvény mozgása jelentős hatással bír az index árfolyamára nézve, akár torzulásokhoz is vezethet az abnormális hozamok vizsgálata során. Ahol egy-egy részvényre nem volt kötés, ott a „Last Traded Price” (LTP), azaz az utolsó kereskedett árat használtam. A normál hozam meghatározására különböző hosszúságú becslési periódust alkalmaztam: 2010-es választások mindkét fordulója esetén 251, a 2014-es választások esetén 246, a 2018-as választásokkor 251, a 2022-es választások esetén pedig 252 kereskedési napot regisztráltam. Tekintettel, hogy a 2010-es választásokon két forduló volt, így összesen öt esemény hatását vizsgálja a tanulmány. Mivel a választások napja nem kereskedési nap, így a választások másnapja az esemény időpontja [0]. Minden esemény esetén öt különböző

eseményablakkal számol a tanulmány: [0; 0], [-2;2], [0; 2], [0; 5], [1; 5] és egy ablakot az esemény előtt [-5; -1]. Az adatokat a Budapesti Értéktőzsde adatszolgáltató bocsátotta rendelkezésre.

### **III.4. Hozamszámítás**

Az eseményelemzés kulcskérdése, hogy hogyan tudja elkülöníteni a normális és az abnormális hozamot egymástól, valamint, hogy milyen modellt alkalmaz az elemzés a normális hozam mérésére. A hozzászámításhoz a modelleket alapvetően statisztikai és közgazdasági szempontok szerint lehet csoportosítani. A dolgozat a normális hozam megbecsülésére a statisztikai modellek csoportjába tartozó piaci modellt használja, amely tulajdonképpen a legkisebb négyzetek módszerével készült lineáris regresszió, amely kapcsolatot teremt a piaci hozam és az  $i$ -edik eszköz hozama között (Bash – Al-Awadhi [2023]; Imelda et al. [2015]; Bedő [2007] 172 o.; Binder [1998]; Hadi et al. [2020]; Mackinlay [1997] 6. o.).

Először a napi hozamok („ $R_{i,t}$ ”) kerültek kiszámolásra részvényenként („ $i$ ”) természetes logaritmust használva (1. képlet). Másodszor, a várható hozamokhoz benchmarkként használt piaci hozamnál („ $R_{m,t}$ ”) hasonló módon történt a kalkuláció az BUX index alapján (2. képlet). Adott „ $i$ ” részvélynél „ $t$ ” időpontban a várható hozam ( $ER_{i,t}$ ) kiszámításához az  $\alpha$  és  $\beta$  paramétereit kalkuláltam regressziós becsléssel – becslési ablakot megadva a piaci modell felállításával (3. képlet). Ezt követően az adott „ $i$ ” részvény „ $t$ ”-edik napján mért tényleges hozamaiból kivontam az adott „ $i$ ” részvény „ $t$ ”-edik napjára becsült várható hozam eredményét (4. képlet), amelyet a 3. képlet alapján számítottam ki korábban. Így megkaptam az „ $i$ ” részvény „ $t$ ”-edik napján mért abnormális hozamokat (Binder [1998]). Ezt elvégeztem az összes részvény esetében, mindegyik napra, eredményül kapva az abnormális hozamokat.

$$R_{i,t} = \ln \frac{TRI_{i,t}}{TRI_{i,t-1}} \quad (1)$$

$$R_{m,t} = \ln \frac{P_{c,t}}{P_{c,t-1}} \quad (2)$$

$$ER_{i,t} = \alpha_i + \beta_i R_{m,t} + \varepsilon_t \quad (3)$$

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - ER_{i,t} \quad (4)$$

A hipotéziseimet vizsgáló statisztikai tesztek elvégzéséhez, az AR t-tesztet használtam az elején. Ekkor először részvényenként összeadtam a becslési időszak ( $T_0 \rightarrow T_1$ ) minden egyes napjára kiszámolt abnormalis hozamok négyzetre emelt értékét, majd ezt az összeget elosztottam a becslési időszak napjainak számának szabadságfokával ( $M_i - 2$ ), így megkapva a teszthez szükséges adott napi abnormalis hozam varianciáját (5. képlet) (Binder [1998]). Ezután kiszámítottam az AR t-teszt értékét (6. képlet) az eseménynapra [0] vonatkozóan úgy, hogy a részvényhez tartozó adott napi abnormalis hozamot leosztottam az adott naphoz tartozó abnormalis hozam szórásával. A kapott értékről pedig az adott szabadságfokok figyelembevétele mellett meg tudtam megállapítani, hogy szignifikáns-e, és ha igen, milyen mértékben az.

$$S_{AR_t}^2 = \frac{1}{M_i - 2} \sum_{t=T_0}^{T_1} (AR_{i,t})^2 \quad (5)$$

$$t_{0AR_{i,t}} = \frac{AR_{i,t}}{S_{AR_t}} \quad (6)$$

A nem egynapos eseményablakokhoz részvényenként számoltam ki kumulatív abnormalis hozamokat (CAR), amikor az adott részvényhez tartozó  $T_1$  és  $T_2$  (ahol  $T_1$  és  $T_2$  jelenti az eseményablak kezdetét és végét) eseményidőszakban „ $\tau$ ” számú naphoz tartozó abnormalis hozamokat összeadtam (7. képlet). Az eseményablak egészére vonatkozó szignifikáns tesztekhez CAR t-próbát alkalmaztam. A 8. képlettel az adott portfólió („i”) adott eseményablakához tartozó („ $\tau$ ”) kumulált abnormalis hozamokhoz tartozó varianciát is úgy számoltam ki, hogy vettem az 5. képlettel kiszámolt napi abnormalis hozam varianciáját, majd ezt felszoroztam annyi nappal ( $L_2$ ), ahány napos volt az éppen vizsgált eseményablak. Majd a kumulált abnormalis hozamokhoz tartozó variancia gyökével, azaz a szórásával leosztottam az adott részvényhez tartozó kumulált abnormalis hozamokat, amivel megkaptam a CAR t-teszt értékét, így ki lehetett számolni részvényenként a több napos eseményablakokban is, hogy a kumulált abnormalis hozamok követik-e a normális eloszlást – nulla várható értékkel (9. képlet) (Mackinley [1997]).

$$CAR_{\tau,i} = \sum_{\tau=T_1}^{T_2} AR_{i,\tau} \quad (7)$$

$$S_{CAR\tau}^2 = L_2 S_{AR_t}^2 \quad (8)$$

$$t_{\theta CAR} = \frac{CAR_i}{S_{CAR}} \quad (9)$$

### III.5. Cikkben vizsgált hipotézisek

Az elméleti áttekintésben leírt elméletek összegzése alapján úgy gondolom, hogy a tanulmány kutatási kérdéséhez illeszkedő elméleti keretet a piaci hatékonyság gyenge–közepes formája írja le a legnagyobb pontossággal. Ennek fényében a kutatás az alábbi hipotéziseket állítja fel:

- 1. Hipotézis: Mivel nincs politikai váltógazdaság, és a piaci várakozások egybeestek a választások eredményével, így nem keletkezett információs aszimmetria a piacon.**
- 2. Hipotézis: Az állammal szoros kapcsolatban álló vállalatok részvényei szignifikáns reakciót mutatnak a kormánypártok újraválasztásakor.**
- 3. Hipotézis: A politikai bizonytalanság mérséklődésének ellenére számos vállalat produkált abnormális hozamot, amely mögött spekulatív tevékenységet, a spekulatív vételek zárását feltételezem.**

## **IV. Választási eredmények: 2010, 2014, 2018, 2022**

### **IV.1. 2010-es választási eredmények**

A 2010-es országgyűlési választások egy új fejezetet nyitottak a rendszertváltás óta eltelt magyar politikatörténetben. A választás eredménye nem csupán a hatalmi viszonyok átrendeződésével járt, de fundamentálisan rajzolta újra a társadalom és a politika viszonyrendszerét. Az 2010-es választásokon a Fidesz-KDNP koalíciós szövetség aratott elsőprő győzelmet, minősített többséget szerezve. Az így kialakult hegemonikus pártrendszerben az ellenzék erősen fragmentáltá vált, míg a Fidesz újraszervezte a politikai térképet, meghatározva a politikai diskurzus irányát és társadalom-politika nexusát. A 2010-es országgyűlési választási eredmények nem voltak előzménytelenek: az MSZP két cikluson keresztül alakíthatott kormányt, de a nyolc éves időintervallum alatt hogy két miniszterelnök váltás is történt, és egyikük se teljesítette a négy éves ciklusra vonatkozó megbízatását. A kiszivárgott öszödi beszéd arculcsapásként érte a közvéleményt, de a heves társadalmi reakció még nem vezetett Gyurcsány Ferenc lemondásához. A 2009-es évre körvonalazódott, hogy elkerülhetetlen a miniszterelnök személyének cseréje, aminek következtében Bajnai Gordon kerülhetett a kormány élére. A kormányzóerő 2006 és 2010 között elvesztette támogatóinak közel kétharmadát, így a Fidesz kormányalakítására vonatkozó várakozások horgonyozottsága már 2008-ban erős volt. A kialakult politikai és gazdasági válságra reflektálva a Fidesz már 2009-ben előre hozott választások szükségességét hangoztatta, de végül Sólyom László köztársasági elnök az alkotmány szerint a lehető legkorábbi időpontra írta ki a választások időpontjait (HVG [2009]). Ennek megfelelően a kampány hivatalosan január 22-én vette kezdetét, a választások első fordulóját április 11-én, a második fordulót április 25-én tartották. Ekkor – a 2010-es alkotmánymódosítás előtt – magyar parlamentben a képviselői helyek száma 386 volt, amelyből 176 főt egyéni választókerületben, 152 főt megyei (a 19 megye és a főváros) listán választottak meg képviselővé, míg a maradék 58 főt az ún. töredék szavazatok alapján a pártok országos listáiról jutottak képviselői helyhez (Beréti [2010]).

Az eseményelemzés szempontjából elengedhetetlen az előzetes várakozások és a választások információtartalmának feltárása, melynek vizsgálatára elsősorban a választások előtt készült közvélemény-kutatásokra és mandátumbecslésekre támaszkodom. A közvélemény-kutatásokra jellemzően minden választási kampány idején kiemelten magas a médiafigyelem irányul, hiszen olyan információkat áramoltatnak a politikai nyilvánosságba, amelyek nem csak tükrözhetik, de formálhatják is a politikai várakozásokat. Nem elfelejtendő ugyanakkor, hogy a közvélemény-kutatás a választói pártpreferenciákról készített pillanatfelvétel csupán, és nem előrejelzés. A következő

táblázatban a 2010-es választásokra vonatkozó mandátumbecslések és közvéleménykutatások láthatóak kronológiai sorrendben.

**1. Táblázat: 2010-es választások eredményére vonatkozó előzetes mandátumbecslések és közvéleménykutatások**

| Közvéleménykutatás (%) <sup>10</sup> |                                    |             |           |           |          |           |          |
|--------------------------------------|------------------------------------|-------------|-----------|-----------|----------|-----------|----------|
| Kutatócég                            | Publikálás                         | Fidesz-KDNP | MSZP      | Jobbik    | MDF      | LMP       | Egyéb    |
| Medián                               | március 17.                        | 57          | 21        | 18        | 1        | 2         | 1        |
| Gallup                               | március 25.                        | 67          | 15        | 14        | 1        | 4         | 0        |
| Nézőpont Intézet                     | április 7.                         | 63          | 15        | 11        | 4        | 7         | n.a.     |
| Medián                               | április 7.                         | 60          | 17        | 17        | 2        | 4         | n.a.     |
| Gallup                               | április 8.                         | 59          | 16        | 17        | 3        | 5         | 0        |
| Mandátumbecslés                      |                                    |             |           |           |          |           |          |
| Kutatócég                            | Publikálás                         | Fidesz-KDNP | MSZP      | Jobbik    | MDF      | LMP       | Egyéb    |
| Nézőpont Intézet                     | március 24                         | 281         | 44        | 43        | 0        | 18        | 0        |
| Nézőpont Intézet                     | április 7.                         | 284         | 50        | 37        | 0        | 15        | 0        |
| Republikon Intézet                   | április 7.                         | 267         | 62        | 47        | 0        | 10        | 0        |
| Medián                               | április 7.                         | 275         | 51        | 50        | 0        | 10        | 0        |
| Medián                               | április 10.                        | 270         | 55        | 49        | 0        | 12        | 0        |
| Századvég                            | április 10.                        | 260         | 66        | 47        | 0        | 13        | 0        |
| <b>Eredmény</b>                      | <b>április 11.<br/>április 25.</b> | <b>263</b>  | <b>59</b> | <b>47</b> | <b>0</b> | <b>16</b> | <b>1</b> |

Forrás: Szabó et al. [2010]; Világgazdaság [2010]; Délmagyar [2010]; Magyar Gallup Intézet [2010a]; Magyar Gallup Intézet [2010b]; Medián [2010]; Nézőpont Intézet [2010]; Index [2010]

Elsőprő győzelmet aratott a Fidesz a 2010-es országgyűlési választások első fordulójában, jobb eredményt elérve, mint a rendszerváltás óta bármelyik párt. A párt a listás szavazatok 52,74 százalékát, így 87 listás mandátumot és a 176 egyéni körzetből 119-ben mandátumot szerzett – már az első fordulóban, de maradék 57 egyéni körzetből is 55-ben Fideszt várták győzni (Haász [2010a]). Az 57 egyéni körzetből 9 körzet elvesztésével már megdőlt volna kétharmados többség, így az MSZP

<sup>10</sup>

az első fordulót követő napokban bejelentette, hogy négy olyan körzetben is visszalépteti a jelöltjét, ahol az LMP esélyesebb lehet a győzelemre (Haász [2010b]). A minősített többség megszerzésére vonatkozó elemzői várakozások már az első forduló eredményein beigazolódni látszottak, amelyen a két forduló közti taktikai lépés sem akadályozott meg.

A választás első fordulója előtt a Republikon Intézet és a Századvég adta a legpontosabb mandátumbecslést, de minden elemzőház mandátumbecslése a Fidesz-KDNP pártkoalíció minősített többségét, azaz az önálló alkotmánymódosításhoz szükséges legalább 258 mandátum megszerzését valószínűsítette.<sup>11</sup> Kijelenthető, hogy a választások eredményét az elemzőházak viszonylag jól becsülték, így nem beszélhetünk jelentős információs aszimmetriáról

## **IV.2. 2014-es választási eredmények**

A 2010-es választás újra rajzolta magyar politikai rendszert: az új Országgyűlés elfogadta a Nemzeti Együttműködés Nyilatkozatát és kinyilvánította, hogy az áprilisi választásokon új társadalmi szerződés kötött, amellyel a magyarok egy új rendszer, a Nemzeti Együttműködés Rendszerének megalapításáról döntöttek (Magyarország Kormánya [2010]). Az MSZP elvesztette a Fidesszel egyenrangú státusát, és nemhogy ismét győzni nem tudott volna országos választáson, de a lehetséges váltópárt státusát sem tudta visszaszerezni (Lakner [2017] 144. o.). A stabilitás mellett a 2010 után létrejött pártrendszer másik jellemzője az erős jobbratolódás. A bal- és a jobboldal között kialakult aszimmetrikus erőviszonyok eredményeképpen a baloldal válságos helyzetbe került: az MSZP elvesztette húsz éve fennálló domináns pozícióját, de az új baloldali politikai alternatívák sem váltak népszerűbbé (Tóth–Török [2014] 515. o.). A szakirodalom a 2010 előtti időszakot új jellemzi, mint a koncentráció időszaka, ami a 2000-es évekre egyértelműen egy két kétblokkrendszerként leírható helyzetet hozott létre (Tóth–Török [2014] 516. o.; Soós [2012]; Tóth [2001]). A 2010-es választások felrúgták ezt az állapotot, és két alternatív scenárió állt fel a magyar pártrendszer jövőjét illetően: a kétblokkrendszer visszatérése vagy a minősített többséget szerzett Fidesz hegemon helyzetének megszilárdulása. A 2014-es választások az utóbbi scenáriót erősítették, amellyel, hogy 2012-től a pártrendszer a „visszablokkosodás” irányába fordult (Tóth–Török [2014] 517. o.).

A kormánypártok élve az alkotmányozó többségével új választójogi törvényt fogadtak el 2011. decemberében. Az új törvény értelmében országgyűlési képviselők száma jelentősen csökkent, a korábbi 386-ról 199-re képviselőre, amelyből 106 főt egyéni választókerületben, a fennmaradó 93-

---

<sup>11</sup> A Nézőpont Intézet a választás előtt egy hónappal a ténylegesnél sokkal nagyobb arányú Fidesz-győzelmet várva 281, majd 284 parlamenti helyet jósolt a pártszövetségnek, miközben a szocialista frakció létszámát kilencével, a Jobbik frakciót tíz mandátummal becsülte alá.

at pedig országos listán választanak. Az országgyűlés csökkentésével a területi listás ág megszűnt, így a jelöltállítás centralizáltsága, pártközpontoktól való függése tovább nőtt (Hubai [2018] 15. o.).<sup>12</sup>

2012-re a Fidesz támogatottsága drasztikusan csökkent. Az MSZP, az LMP és az újdonnal alakult DK együttes támogatottsága már meghaladta a Fidesz népszerűségét, de az LMP nem mutatott hajlandóságot a kialakulni látszó „baloldali blokk” részévé válni. Majd 2013-ra a baloldal permanens válságának újabb tüneteként a blokk tovább fragmentálódott: Bajnai Gordon, korábbi miniszterelnök vezetésével megalakult Együtt 2014 Választói Szövetség és pártszövetségre lépett az LMP-ből kivált Párbeszéd Magyarországért (PM) párttal. A Medián 2012 októberi közvéleménykutatásában a frissen megalakult Együtt 2014 mozgalom népszerűségét 22 százalékra mérte a biztos szavazók körében, de 2013. januárjára 7 százalékra olvadt a tábor (Csigó [2015] 75. o.). A megújulni látszó baloldal vezetéséért előlépő új pártszövetség ugyanolyan rapid módon omlott össze, mint ahogy felívult. Mindeközben a Fidesz újra erősödni kezdett, 2013 elejétől fokozatosan nyerte vissza a támogatóit, miközben az ellenzék pártok támogatottsága a parlamenti küszöb környékére olvadt. 2014 elején a Fidesz előnye már behozhatatlanra nőtt, de az világosan látszott, hogy a pártrendszer nem válik ismét kétpólusúvá (Tóth–Török [2014] 517. o.). Tóth–Török [2014] megállapítása szerint az ellenzéki pártszövetséget leginkább három tényező feszítette: az MSZP baloldalon betöltött státusa, az ellenzéki összefogás vezetőjének és Orbán Viktor kihívójának azonosítása, és a szövetségi stratégiaalkotás hiánya.

A 2014-es év szuperválasztási év volt: országgyűlési, europarlamenti és önkormányzati választások elé nézve az erőviszonyok kiegyenlítésére nem maradt más alternatíva, mint az ellenzéki együttműködés. Az így megalakult „győzelmi szövetség” 2014 január 14.-én jelentette be az előválasztással is megerősített ötpárti listájukat és miniszterelnök-jelöltjüket Mesterházy Attila személyében (Tamás [2014]). Együttműködésük céljaként Orbán Viktor leváltását, a jogállamiság, a

---

<sup>12</sup> Az új törvény értelmében országgyűlési választások az eddig kétfordulós rendszerről visszatérnek az 1990 előtti egyfordulós gyakorlatra, így tulajdonképpen egyéni képviselői ágon mandátumot az szerez, aki a legtöbb szavazatot kapja – az érvényességi küszöb is eltörlésre került (Tóth [2015] 242. o.). Az országos lista kompenzációs jellege megmaradt, de számos új elemet is beemelt. Jelentősen módosult a listás helyek elosztását meghatározó töredékszavazatok számítása is és megjelent a sokak által vitatott győzteskompenzáció gyakorlata, azaz nemcsak az egyéni mandátumot nem szerző vesztes jelöltek szavazatai kerülnek töredékszavazat formájában az országos listára, hanem a győztes jelölt „extra” szavazatai is. Eszerint a mandátumot szerző jelöltet amúgy is preferáló rendszer további előnyök juttatja, az első és második helyezett közötti szavazatkülönbség a győztes jelölt listáját gyarapítja (Hubai [2018] 15. o.; Tóth [2015] 242. o.). Továbbá a Magyarországon élő nemzetiségi választók pártlista helyett már az országos nemzetiségi önkormányzatok által állított nemzetiségi listára szavazhatnak, így a nemzetiségek önálló parlamenti képviselőhöz is juthatnak. A nemzetiségi képviselőkkel nem növekedne az országgyűlés, ha egy vagy több nemzetiség képviselője kedvezményes mandátumot szerez, annyival kevesebb listás mandátumot osztanak ki, ahány nemzetiségi képviselő bejut a parlamentbe (Király [2011]). Hasonlóképpen, az új kormány első intézkedései között volt a kettős állampolgárságról szóló törvénymódosítás, amelynek értelmében a szomszédos országokban élő magyarság egyszerűsített honosítási eljárásban kérhet magyar állampolgárságát. Így minden olyan kettősállampolgár, aki a kijelölt hatánapig megszerezte a magyar állampolgárságot, az már jogosultságot szerezhetett a választójogának gyakorlásra a 2014-es választásokon, azonban az állandó lakhellyel nem rendelkezők csak országos listára szavazhattak – és szavazhatnak ma is (Hubai [2018]).

fékek és egyensúlyok visszaállítását és egy liberálisabb gazdaságpolitika bevezetését határozták meg. A választói magatartást jelentősen befolyásolta Fidesz-KDNP politikai és gazdasági teljesítményének értékelése: a Fidesz-kormány gazdaságpolitikáját egyesek a konjunktúra előmozdítójaként értékelték, míg mások a társadalmi egyenlőtlenségek növekedésére és a túlzott centralizációra figyelmeztettek. Mindazonáltal a pártkoalíció számos olyan sokak által vitatott reformot is végrehajtott, többek között az alkotmányos rendszer, az igazságszolgáltatás, a média és az oktatás területén, amelyek sokszor tovább polarizálták a társadalmat. Ugyanakkor ezek az intézkedések nem csak az ellenzéki oldalon bírtak mobilizáló erővel: a Fidesz választási kampányába tudatosan beemelt és központi eleme volt a „rezsicsökkentés”, amelynek támogatásának megerősítésére közel 2,2 millió ember aláírása érkezett.<sup>13</sup>

A 2014-es országgyűlési választás már az új választójogi törvény alapján került megrendezésre, vagyis a kettősállampolgársággal rendelkezők már részt vehettek a választáson, illetve megszűntek a területi listák és egyetlenegy, országos lista jött létre (Tóth [2015] 241. o.). A kampány világossá tette az erőviszonyokat: a Fidesz magasan vezette a közvéleménykutatásokat, de minősített többséghez szükséges 133 mandátum megszerzése távolról sem tűnt biztosnak – lásd 2. táblázat.

---

<sup>13</sup> 2013. január 1-től a kormány döntésének megfelelően tíz százalékkal csökkent a villamos energia, a gáz és a távhő ára Magyarországon. A januári csökkentést júliusban és novemberben további hullámok követték, kiegészülve más szolgáltatások árának csökkentésével [Nézőpont [2014] 9. o.]. A rezsicsökkentés nyilvánosságban való prezentálása olyan erősen tematizálta a politikai közbeszédet, hogy a Fidesz a választásokig napirenden tudta tartani. Nézőpont Intézet napirendelemzése szerint 2013-ban a rezsicsökkentés volt a vezető téma, az emberek 82 százaléka beszélt róla [Nézőpont [2014] 9. o.]. A kommunikációs stratégia a rezsicsökkentést a választások tétjének szintjére emelte, a kormánypártok fő üzenete a rezsicsökkentés megvédése volt, hangsúlyozva az ellenzék „rezsicsökkentés-ellenességét” a közbeszédben.

**2. táblázat: 2014-es választások eredményére vonatkozó előzetes mandátumbecslések és közvéleménykutatások**

| <b>Közvéleménykutatás (%)<sup>14</sup></b> |                          |                    |                              |               |            |              |
|--------------------------------------------|--------------------------|--------------------|------------------------------|---------------|------------|--------------|
| <b>Kutatócég</b>                           | <b>Publikálás</b>        | <b>Fidesz-KDNP</b> | <b>MSZP-EGYÜTT-DK-PM-MLP</b> | <b>Jobbik</b> | <b>LMP</b> | <b>Egyéb</b> |
| Ipsos                                      | január 15. <sup>15</sup> | 28                 | 16 <sup>16</sup>             | 6             | 2          | n.a.         |
| Nézőpont                                   | január 30.               | 46                 | 26                           | 10            | 4          | n.a.         |
| Századvég                                  | január 29.               | 51                 | 28                           | 14            | 6          | n.a.         |
| Medián                                     | február 4.               | 52                 | 30                           | 14            | 2          | n.a.         |
| Ipsos                                      | február 12.              | 51                 | 33                           | 13            | 2          | n.a.         |
| Tárki                                      | február 26.              | 49                 | 27                           | 19            | 6          | n.a.         |
| Medián                                     | március 6.               | 49                 | 30                           | 18            | 3          | n.a.         |
| Századvég                                  | március 7.               | 51                 | 27                           | 16            | 5          | n.a.         |
| Nézőpont                                   | március 10.              | 47                 | 17                           | 12            | 3          | n.a.         |
| Ipsos                                      | március 13.              | 48                 | 31                           | 15            | 4          | 1            |
| <b>Mandátumbecslés</b>                     |                          |                    |                              |               |            |              |
| <b>Kutatócég</b>                           | <b>Publikálás</b>        | <b>Fidesz-KDNP</b> | <b>MSZP-EGYÜTT-DK-PM-MLP</b> | <b>Jobbik</b> | <b>LMP</b> | <b>Egyéb</b> |
| Nézőpont Intézet                           | január 26.               | 123                | 29                           | 38            | 9          | 0            |
| Nézőpont Intézet                           | február 14.              | 127                | 60                           | 12            | 0          | 0            |
| <b>Eredmény</b>                            | <b>április 6.</b>        | <b>133</b>         | <b>38</b>                    | <b>23</b>     | <b>5</b>   | <b>0</b>     |

Forrás: HVG [2014a]; HVG [2014b]; Index [2014a]; Haász [2014a]; Haász [2014b]. HVG [2014c]; Index [2014b]; HVG [2014d]; HVG [2014e]; Századvég [2014]; Nézőpont [2014a]

<sup>14</sup> A közvéleménykutatások a határon túli szavazók figyelembevétele nélkül készültek el, így külön én sem foglalkozom velük.

<sup>15</sup> Az Ipsos január 6. és 13. között – tehát még a baloldali ellenzéki megállapodás bejelentése előtt –, az ország felnőtt lakossága körében végzett közvélemény-kutatásának eredményei.

<sup>16</sup> Csak az MSZP támogatottsága.

A pártok népszerűségét felmérő kutatások már két hónappal a választások előtt hatalmas előnyt tulajdonítottak a Fidesznek, amely a választásokig nem romlott érdemben. 2014-es választásokat megelőzőleg számos közvéleménykutatás született, de egzakt mandátumbecslést csak a Nézőpont Intézet készített. A januári mandátumbecslésük szerint a Fidesz 10 hellyel maradna el a minősített többségtől, míg a Jobbik 9 mandátummal szerezne többet, mint a baloldali összefogás, illetve az LMP-nek is számottevő mandátumszámot jósoltak. Az intézet január 20-25 között végzett reprezentatív felmérésére alapozott becslését Fodor Csaba vezető elemző ismertette a Mérők Klubja január végi konferenciáján: az összesítés szerint a 106 választókerületből a kormánypártok 85, míg az ellenzéki összefogás pártjai 21 egyéni képviselői helyet nyernek meg az egyfordulós választáson (HVG [2014a]). Országos támogatottságot nézve pedig a Fidesz-KDNP koalíciónak 38, az ellenzéki összefogás listájának 24, a Jobbiknak 10, míg az LMP-nek 4 százalékos támogatottsága volt, amelyből arra következtetett, hogy a „Fidesz egy erős többséget szerezne a választáson” (HVG [2014a]). Hetekkel később, a februári mandátumbecslésük szerint már az tényleges eredményhez közelebbi becslést publikáltak: az új, 199 fős Országgyűlésben a Fidesz-KDNP-nek 127, az ellenzéki összefogás listájának 60, míg a Jobbiknak 12 képviselői hely jutna. A közvéleménykutatások jellemzően nem vették figyelembe a határon túli magyarok választási magatartását, de mivel csak pártlistára szavazhatnak, így jelentőségük maximum 1 vagy 2 mandátum sorsáig terjed. A Political Capital becslése szerint a határon túli szavazatok egy mandátummal járultak hozzá a Fidesz győzelméhez, igaz, ez pont elég volt a minősített többség megszerzéséhez (Index [2014c]).<sup>17</sup>

A választások előtt közvetlen már csak az Index.hu médiaorgánus által készített mandátumbecslések járták körbe a magyar sajtót (Haász [2014b]; Haász [2014c]). A márciusi közvélemény-kutatásokra alapozott becslésük szerint a 106 egyéni választókerületből 92-ben a Fidesz-KDNP fog megnyerni, 14 helyen lehet befutó a baloldali ellenzék jelöltje. A listás helyekkel együtt becsléseik szerint a Fidesz 135 mandátummal újabb elsőprő győzelmet aratna [Haász [2014c]]. A választások hetén, a legfrissebb kutatások eredményváltozásait figyelembe véve újabb becslést publikáltak: a Fidesz-KDNP 133 mandátumot szerezne, amivel ismét megszerezné az alkotmányozó többséghez szükséges felhatalmazást, míg a baloldali pártszövetségnek 40, a Jobbiknak 21 képviselőt jósoltak [Haász [2014b]].

---

<sup>17</sup> Tekintve, hogy a mandátumszerzés határa a választásra jogosult kisebbségek számához képest meglehetősen magas volt, sem a német, sem a roma kisebbség nem jutott parlamenti képviselőhöz. A Magyarországi Németek Országos Önkormányzatának (MNOÖ) intenzív kampánya ellenére az eredmény elmaradt a várakozásoktól, a listára érkező szavazatok tették lehetővé a mandátumszerzést (Zentrum [2014]).

A 2014-es országgyűlési választások a várakozásokkal egybeesve a Fidesz-KDNP koalíció fölényes győzelmével értek véget, újra elnyerték a választók közel felének a bizalmát és éppen megtarthatták az alkotmányozó többséget is. A sajtóban megjelent elemzői becslések egyöntetűen a kormánypártok győzelmét várták, de csak egy része valószínűsítette a kétharmados győzelmet. Így választások információtartalma csupán ezen különbségből fakadóan állapítható meg, nem volt kiugróan meglepetésszerű eredmény.

### **IV.3. 2018-as választási eredmények**

A 2014-es választások óta a baloldal fragmentáltsága tovább nőtt, de így sem tudták becsatornázni a 2017-es tüntetéseken és demonstrációkon megjelenő választói elégedetlenséget. Tóth és Török [2015] értelmezésében a 2014-es választások megerősítették a 2010 után kialakuló pártrendszer centralisztikus állapotát. Szerintük a *„centrális pártrendszer kialakulásához szerint három elem járult hozzá: a nyolcévnyi szocialista–liberális kormányzás eredményeképpen kialakult politikai helyzet, az ennek következtében és az erre adott politikai reakciók alapján formálódó választói preferenciák, valamint a tudatos politikai tervezés, stratégia”* (Tóth–Török [2015] 530. o.). A sorozatos választási vereséget követően a jelentősen meggyengült és széttöredezett baloldal súlyos és tartós válságba került, amiből 2018-ra se látszott kimászni. Kénytelen voltak konstatálni, hogy az együttműködés ilyen minőségben eredménytelen, annak ellenére, hogy több elemzőház is csak az előválasztással megerősített baloldali együttműködésben látta a siker kulcsát. A 2014-es országos és a későbbi időszaki választások eredményeiből levont tapasztalatok alapján a Republikon Intézet már 2015-ben ismertette a stratégiai javaslatcsomagját: szerintük *„az előválasztás tulajdonképpen egy olyan eszköz az ellenzék kezében, amivel megvalósítható a sajtótájékoztatókon és vírusvideókon túlmutató politikai cselekvés, a szimpatizánsok, választók mozgósítása”* (Republikon [2015]).<sup>18</sup>

A 2018-as választási kampányt a bevándorlás és a nemzeti szuverenitás kérdése tematizálta. Az országot 2015-ben elérő menekülthullámot követően a „rezsiharchoz” hasonlóan a bevándorlás vált a 2018-as választások következő téjévé. A 2016 október 2-án megrendezett kvótareferendumra már kicsúcsosodott az ellenzéki pártok és a kormány közti nézetkülönbségek, amelyek már könnyedén ágyazta meg a választások kimenetelét. A kormánypártok a migrációt teljes mértékben elutasító álláspontjával és a téma kisajátításával újra növekedő pályára tudta állítani a 2014-es önkormányzati választásokon elvesztett támogatottságát (Bíró-Nagy [2018] 269. o.). Ezzel szemben az ellenzéki pártok, köztük az MSZP-Párbeszéd, a Jobbik, az LMP és a DK, elsősorban a demokratikus intézmények erősítését, a jogállamiság védelmét és a társadalmi igazságosság kérdéseit

---

<sup>18</sup> Az Republikon intézet konkrét előválasztási javaslata [itt](#) érhető el.

igyekeztek előtérbe helyezni (Urfi [2018]). A 2018-as parlamenti választási kampány soha nem látott szintekre emelte a negatív kampány gyakorlatát: az addigi magyar politikai kommunikáció legnegatívabb, legdurvább kampányaként tartja számon.

A stratégia tanácsokkal ellentétben az ellenzék szereplői a koordinált induláson túl nem mutattak nagyobb érdeklődést a szorosabb együttműködés felé. Az ellenzéki viszonyrendszerek tulajdonképpen megmerevedtek, miközben a Fidesz támogatottsága változatlanul magas maradt. A teljes ellenzéki koordináció az alapjaiban eltérő stratégiák és identitások miatt áthidalhatatlannak tűnt, de Márki-Zay Péter hódmezővásárhelyi győzelme fordulópontnak tűnt, amelynek köszönhetően tárgyalások kezdődtek a választási koordináció kiszélesítéséről. A hódmezővásárhelyi győzelem megrendítette a közvéleménykutatásokba vetett bizalmat, hiszen a kormánypártok fölényes támogatottsága ellenére sikerült nyerni. A vezető ellenzéki politikusok retorikája is többször egybecsengett a saját esélyeik kapcsán: széles konszenzus alakult ki a Fidesz győzelmét illetően, de a kétharmados többség megszerzését megakadályozhatónak titulálták (Urfi [2018]). Török Gábor akkori helyzetértékelése szerint azonban „visszalépések nélkül sem esélytelen a Fidesz kétharmados többségének a megakadályozása, de ha a pártok komolyan gondolják, hogy kinyílt a lehetőség az abszolút többség megakadályozására, akkor ehhez legalább 40-50 helyen a hódmezővásárhelyihez hasonló helyzetet kellene teremteniük” (Bita–Pető [2018]). A koordinációról zajló diskurzusba szinte minden ellenzéki párt becsatlakozott, de az áthidalhatatlan ellentétek okán a szükségesnek ítélnél kevesebb választókörzetben valósult meg – lásd 3. táblázat.

**3. táblázat: 2018-as választások eredményére vonatkozó előzetes mandátumbecslések és  
közvéleménykutatások**

| Közvéleménykutatás (%) <sup>19</sup> |             |             |        |                |    |     |          |        |       |       |
|--------------------------------------|-------------|-------------|--------|----------------|----|-----|----------|--------|-------|-------|
| Kutatócég                            | Publikálás  | Fidesz-KDNP | Jobbik | MSZP-Párbeszéd | DK | LMP | Momentum | Együtt | Egyéb |       |
| IDEA                                 | február     | 36          | 19     | 13             | 13 | 8   | 2        | 1      | 8     |       |
| Iránytű                              | február     | 44          | 24     | 11             | 8  | 8   | 4        | -      | -     |       |
| Repulikon                            | február     | 48          | 18     | 17             | 6  | 5   | 2        | 2      | 2     |       |
| Századvég                            | február     | 53          | 14     | 11             | 6  | 8   | 2        | 1      | 7     |       |
| Medián                               | március     | 54          | 16     | 12             | 9  | 5   | 2        | 2      | n.a.  |       |
| Nézőpont                             | március     | 52          | 15     | 11             | 8  | 8   | n.a.     | 1      | n.a.  |       |
| Publicus                             | március     | 49          | 18     | 17             | 5  | 8   | n.a.     | 1      | n.a.  |       |
| ZRI-Závecz                           | március     | 47          | 19     | 13             | 8  | 6   | 3        | 1      | 1     |       |
| Mandátumbecslés                      |             |             |        |                |    |     |          |        |       |       |
| Kutatócég                            | Publikálás  | Fidesz-KDNP | Jobbik | MSZP-Párbeszéd | DK | LMP | MNOÖ     | Együtt | Függ. | Egyéb |
| Republikon Intézet <sup>20</sup>     | február 8.  | 146         | 20     | 15             | 10 | 8   | 0        | 0      | 0     | 0     |
| Republikon Intézet <sup>21</sup>     | február 8.  | 130         | 20     | 25             | 16 | 8   | 0        | 0      | 0     | 0     |
| Nézőpont Intézet                     | március 22. | 127         | 22     | 26             | 16 | 8   | 0        | 0      | 0     | 0     |
| Republikon Intézet                   | április 4.  | 113         | 29     | 33             | 13 | 7   | 0        | 2      | 2     | 0     |
| Nézőpont Intézet <sup>22</sup>       | április 5.  | 123         | 36     | 19             | 11 | 6   | 1        | 0      | 0     | 3     |
| Nézőpont Intézet <sup>23</sup>       | április 5.  | 112         | 42     | 20             | 13 | 8   | 1        | 0      | 0     | 3     |
| Eredmény                             | április 8.  | 133         | 26     | 20             | 9  | 8   | 1        | 1      | 1     | 0     |

Forrás: Kolozsi [2018]; Bitá [2018]; Republikon [2018a]; Nézőpont [2018a]; Haász [2018]

<sup>19</sup> A pártok támogatottsága a biztos pártválasztók körében

<sup>20</sup> Első scenárió: szélesebb ellenzéki együttműködés nélkül

<sup>21</sup> Második scenárió: amennyiben az ellenzék szélesebb körű együttműködések is létrejöhetnek egyes választókerületekben

<sup>22</sup> Első scenárió: gyengébb ellenzéki koordináció

<sup>23</sup> Második scenárió: erősebb ellenzéki koordináció

Az ellenzéki pártok együttműködésének gyorsan változó intenzitása miatt az elemzőházak nagyon eltérő, vagy több scenárió felállításával tudtak csak mandátumbecsléseket készíteni. A Republikon Intézet február 8-án publikált elemzése szerint a választás tétje a Fidesz alkotmányozó többsége, amely csupán az ellenzéki együttműködés megvalósulásának mértékétől függ (Republikon [2018]). Felállítottak két, közvélemény-kutatásokra alapozott mandátumbecslést: Az első forgatókönyv szerint amennyiben az együttműködés nem fog bővülni, akkor az angyalföldi választókerület kivételével minden körzetben a kormánypártok képviselőjelöltje győzne, így a listás szavazatokkal együtt 146 mandátumot szerezve. A második forgatókönyv szerint, ha az elemzés elkészültekor ismertnél szélesebb körű együttműködés jön létre az egyes választókerületekben, akkor a kétharmados többség éppencsak megakadályozható. Az elemzőház becslése szerint, ha a baloldal számára legesélyesebbnek tűnő 20 körzetben az LMP, az Együtt és a Momentum is részt venne a koordinációban, akkor a Fidesz csak a 86 választókerületet tudna megnyerni. Eszerint összesen a Fidesz 130, az MSZP-Párbeszéd 25, a Jobbik 20, a DK 16, az LMP pedig 8 mandátumot szerezne. A Nézőpont Intézet márciusi mandátumbecslése már az utóbbit látta beigazolódni: szerintük, noha a kétharmados többség nem valószínű, de továbbra is erős többsége lesz az országgyűlésben a kormánypártoknak.

A választások hetén publikált mandátumbecslések még mindig jelentős eltéréseket mutattak. A Republikon legutolsó, április 4-ei mandátumbecslésében jelentős korrekciót tett a februári, az ellenzéki együttműködést valószínűsítő forgatókönyv eredményeihez képest is (Republikon [2018b]). Az általuk becsült támogatottságok mellett 30 egyéni választókerületet nyerne ellenzéki jelölt, így a Fidesz 113, az MSZP-Párbeszéd 33, a Jobbik 29, a DK 13, az LMP 7, az Együtt pedig 2 mandátumot szerezhet. A választások kimenetelének bizonytalanságát jól mutatja, hogy a Nézőpont Intézet napokkal a választások előtt is csak sávós becslést tudott adni (Nézőpont [2018]). Az elemzőház mandátumkalkulációja alapján a kormánypártok 74-85, a Jobbik 7-13, az MSZP-Párbeszéd 8-10, a DK 3-5, az LMP legfeljebb 1, míg a baloldal által támogatott egyéb jelöltek legfeljebb 3 egyéni mandátumot szerezhetnek. A listás mandátumokat nézve a Fidesz-KDNP 38, a Jobbik 29, az MSZP-Párbeszéd 10-11, a DK 8, az LMP 6-7 mandátumra számíthat. Ugyanakkor egyedülként ők kalkuláltak a német nemzetiség bejutási lehetőségével.<sup>24</sup>

A 2018-as magyarországi országgyűlési választásokon a Fidesz-KDNP szövetség megőrizte kétharmados többségét, és Orbán Viktor maradt a miniszterelnök. Az eredmények alapján kijelenthető, hogy választói magatartás jól rezonált a kampányüzenetekre, mindamelllett, hogy inkább

<sup>24</sup> A 2014-es országgyűlési választáshoz hasonlóan 2018-as választásokra is számos alacsony támogatottságú és sokszor kétes hátterű ún. „kamupárt” vagy „bizniszpárt” is bejelentette az indulását, de érdemi befolyással nem bírtak a választások eredményére – így én sem vettem figyelembe őket.

egy jobboldali és konzervatív preferenciát tükröztek. Tóka Gábor megállapítása szerint az előző ciklushoz képest 2014 és 2018 között mindennek a fordítottja történt: jelentősen növekedett az ellenzéki szavazatok szétaprózódása, illetve a Fidesz szavazataránya nőtt mind a külhoni, mind a magyarországi lakcímmel rendelkezők körében. Megállapítása szerint a Fidesz–KDNP mandátumaránya csupán azért nem nőtt 2014-hez képest, mert az ellenzék, bár rendkívül részlegesen, de alkalmazta a többségi irányba húzó választási rendszer kézenfekvő ellenszerét, az egyéni választókerületi jelöltek indításának koordinálását és a taktikai szavazást (Tóka [2018] 3. o.). Az ellenzék töredezettségének tartósságát jól mutatja az is, hogy míg 2010-ben és 2014-ben csak három ellenzéki lista érte el a bejutási küszöböt, így a kormánypártokkal együtt öt-öt frakció alakult. Ezzel szemben 2018-ban már hét frakció alakult, és ebből öt volt ellenzéki, ami egyedüli eset az Országgyűlésben 1990 óta (Tábori [2018]).<sup>25</sup>

A 2018-as országgyűlési választások újfent a várakozásokkal egybeesve a Fidesz–KDNP koalíció fölényes kétharmados győzelmével értek véget. A sajtóban megjelent elemzői becslések egyöntetűen a kormánypártok győzelmét várták, de egyik sem valószínűsítette a kétharmados győzelmet. Így választások információtartalma a kétharmados többség jelentőségéig terjedve kardinálisnak, már-már meglepetésszerűnek mondható.

#### **IV.4. 2022-es választási eredmények**

A 2022-es magyar országgyűlési választások kontextusát egy, a korábbiaknál komplexebb politikai táj formálta. A 2019-es önkormányzati választásokon elért ellenzéki győzelem demonstrálta a fegyelmezett kooperáció erejét nem csak a választók, de a Fidesz számára is. A kormánypártok helyzete 2019 után megváltozott: jelentősen szűkült a külpolitikai mozgástere, de az igazán jelentős belpolitikai megrázkódtatást az új típusú koronavírus-járvány jelentette (Hajdú [2022] 89. o.). A kormánypártok támogatottsága 2020 őszére olyan mértékű visszaesést mutatott, hogy 2010 óta először állt elő az a helyzet, hogy a közvélemény-kutatások alapján az ellenzéknek (együtt) reális esélye lehet egy választási győzelemre (21 Kutatóközpont [2020]). A pandémia által okozott egészségügyi és gazdasági válság kezelése gyakorlatilag 2021 végéig tematizálta a közéletet. A mortalitás kapcsán kialakult polémia, valamint a gazdasági helyreállítás stratégiai meghatározta a választói magatartást – főleg az előválasztási kampány kezdeti szakaszaiban. Nemkülönben jelentősen hatottak Magyarország nemzetközi helyzetéről kialakult narratívák, különös tekintettel az

---

<sup>25</sup> Megemlítendő, hogy első alkalom volt, hogy nemzeti mandátumot osztottak ki – mindazonáltal a német nemzeti listavezetője, Ritter Imre Fidesz párttagként képviselte a magyarországi németiséget (Dull [2018]).

Európai Unióval és Oroszországgal fennálló kapcsolatokra. A kormány geopolitikai orientációja, amely az EU-s integrációval szimultán egy erős keleti dimenziót is képviselt, a háború okozta külső válsághelyzet megjelenésével azonnal feszültség forrásává vált, de az ellenzéki narratíva-alkotás gerincét nem ez képviselte. Ehelyett inkább a korrupcióellenes harc és a jogállamisági normák védelme került előtérbe, amelyeket jól alátámasztott EU-s jogállamisági mechanizmus elindulása is. A Fidesz választási kampányát végig egy többdimenziós stratégia jellemezte, de a hetekkel a választások előtt kitört konfliktus gyökerestől keretezte újra a politikai retorikát: a kormánypártok diskurzusában a rezsivédelem, a 13. havi nyugdíj, az adóvisszatérítés és a választások napjára kiírt gyermekvédelmi népszavazás helyét átvette a háborúhoz való viszony. Mindez világosan megjelent a kormányzati kommunikációban is, a legfontosabb üzenetté a „békepárti jobboldal és a háborúpárti baloldal” küzdelme vált (Political Capital [2022] 3. o.),

A 2018. április 8-án tartott parlamenti választás után a magyar baloldal még mélyebb válságba került. A választás előtt az ellenzéki pártok elzárkóztak a széles körű együttműködéstől, így a minden választókerületre kiterjedő koordinált indulástól is. Az újabb vereség után azonban kénytelenek voltak konstatálni, hogy kooperáció nélkül a kormányváltás lehetetlen. A választási eredmény nyomán az ellenzéki pártok politikai stratégiáitól kezdve, a szervezetépítési és mobilizációs törekvéseken át a politikai vezetők alkalmasságáig minden megkérdőjeleződött, de az 2019-es önkormányzati választások bebizonyították, hogy az együttműködés és az előválasztás képes esélyt adni az ellenzék számára (Bíró-Nagy [2018]). A 2010 után alkalmazott új választási rendszer egyik fő sajátossága, hogy a korábbiaknál is jelentősebbé váltak az egyéni választókerületek. Hajdú [2022] megállapítása szerint a mandátumokon belüli arány növekedése (45,6 százalékról 53,3 százalékra) mellett a győzteskompenzáció bevezetése a politikai verseny központi terepévé emelte az egyéni körzeteket (Hajdú [2022] 87. o.). Már a 2018-as választásokon is jelentek meg platformok, amelyek ajánlásokat fogalmaztak meg az adott körzet legesélyesebb ellenzéki jelölt támogatásáról, de ennél sokkal szorosabb együttműködésre és az ellenzéki stratégia ismételt újragondolására volt szükség. A Republikon Intézet 2020 elején hozta nyilvánosságra előválasztási javaslatát (Republikon [2020]), melyben javaslatot tettek az ellenzéki előválasztás megszervezésének és lebonyolításának stratégiájára. Álláspontjuk szerint a „töredezett ellenzék számára az előválasztás képes a választási rendszerből fakadó hátrányok bizonyos mértékű ellensúlyozására, valamint az ellenzéki választók mozgósítására és a média napirendjének meghatározására” (Republikon [2021a] 2. o.). Ennek megfelelően 2021-re felállt az országos, nyílt együttműködést hirdető hatpárti szövetség, az Egységben Magyarországért. A miniszterelnök-jelölt és az egyéni választókerületi jelöltek személyének kiválasztását előválasztás útján jelölték ki. A nyilvánosság előtt kötött megállapodások

ellenére a koalíciót a megoldatlanul maradt helyi konfliktusok sora, valamint Márki-Zay Péter személye a választásokig feszítette. Az előválasztáson elért ellenzéki eredmények, illetve a 2018-as parlamenti és 2019-es helyhatósági választási eredmények alapján a Republikon mandátumbecslést állított fel, amely szerint a DK 15, a Jobbik 13, az MSZP 9, a Momentum 8, a Párbeszéd 5 és az LMP 2 egyéni választókerületben biztosan mandátumot szerez, együtt összesen 52-öt (Republikon [2021b]). Ezzel szemben a 21 Kutatóközpont előválasztási elemzése szerint a koordinált jelöltállítás várhatóan nem hozhat áttörést: mandátumbecslésük szerint az ellenzék 30 egyéni választókerületben nyer biztosan mandátumot, míg 35 körzetben szoros verseny várható, de egy részükben valószínűsíthető az ellenzéki győzelem (21 Kutatóközpont [2021]). Az elemzőházak egy nagyon szoros választási eredményt prognosztizáltak, de a kormányváltás kizárólag a billegő (35-40) körzet megnyerésével abszolválható. A választási kampány során azonban a realistább politikai elemzők szinte kizárták tartották az ellenzék győzelmét, de a Fidesz alkotmányozó többségének megtartását sem látták esélyesnek. Az orosz-ukrán konfliktus kitörése előtt Török Gábor 110 mandátumos Fidesz-győzelmet jósolt, míg Tóka Gábor politológus mandátumbecslése kedvezőbb volt. Szerinte a kormánypártok 124, az egységes ellenzék pedig 74-et mandátumot szerezhet a választásokon – Tóka egy mandátummal a német nemzetiségi képviselőhöz számolt (Világi [2022]; Windisch [2022]).

A háború kitörése után a választói magatartás megváltozott, a Fidesz az emberek biztonság és stabilitás iránti igényét hatékonyabban építette be a kampányába, mint az Egységben Magyarorszáért (Political Capital [2022] 6. o.). A központi kommunikációban ezzel a választások tétje a gazdasági és jóléti intézkedések megmaradásánál a béke megmaradásának szintjére emelkedett, amelyre ráerősítettek a különböző dezinformációs stratégiák és módszerek is. A pandémiával a politikai kommunikáció digitális térhasználata fokozottan koncentráltabb lett, a narratívák a választókhoz való eljuttatásának sebessége és hatékonysága a két tömb között kiegyenlített volt (Bene-Xénia [2022]). A 4. táblázat segítségével könnyen megállapítható, hogy a Fidesz győzelmi prognózisait széles elemzői konszenzus övezte, de az alkotmányozó többség megszerzésére még a háború kitörését követően sem kevesen számítottak:

**4. táblázat: 2022-es választások eredményére vonatkozó előzetes mandátumbecslések és közvéleménykutatások**

| <b>Közvéleménykutatás (%)<sup>26</sup></b> |                   |                    |                                              |                  |                           |
|--------------------------------------------|-------------------|--------------------|----------------------------------------------|------------------|---------------------------|
| <b>Kutatócég</b>                           | <b>Publikálás</b> | <b>Fidesz-KDNP</b> | <b>Egységben Magyarorszáért<sup>27</sup></b> | <b>Mi Hazánk</b> | <b>Egyéb<sup>28</sup></b> |
| Nézőpont                                   | február 21.       | 50                 | 43                                           | 3                | 4                         |
| Medián                                     | március 2.        | 49                 | 43                                           | 4                | 3                         |
| Republikon                                 | március 23.       | 49                 | 46                                           | n.a.             | n.a.                      |
| Idea                                       | március 28.       | 50                 | 45                                           | 3                | 1                         |
| Századvég                                  | március 31.       | 49                 | 44                                           | 3                | 4                         |
| Társadalomkutató                           | április 1.        | 50                 | 40                                           | 6                | 4                         |
| Nézőpont Intézet                           | április 2.        | 47                 | 42                                           | 3                | 3                         |
| Publicus                                   | április 2.        | 47                 | 47                                           | 3                | 3                         |
| <b>Mandátumbecslés</b>                     |                   |                    |                                              |                  |                           |
| <b>Kutatócég</b>                           | <b>Publikálás</b> | <b>Fidesz-KDNP</b> | <b>Egységben Magyarorszáért</b>              | <b>Mi Hazánk</b> | <b>MNOÖ</b>               |
| Medián                                     | március 30.       | 128                | 71                                           | 0                | 0                         |
| Társadalomkutató                           | április 1.        | 123                | 69                                           | 6                | 1                         |
| Nézőpont Intézet                           | április 2.        | 119                | 79                                           | 0                | 1                         |
| <b>Eredmény</b>                            | <b>április 3.</b> | <b>135</b>         | <b>57</b>                                    | <b>6</b>         | <b>1</b>                  |

Forrás: Valasztas.hu [2022]; Publicus [2022]; Századvég [2022]; Nézőpont [2022a]; Idea [2022]; Ambrus [2022] Republikon [2022]; Infostart [2022]; Nézőpont [2022b]

Az elemzőcégek egészen a választások előtti hétig nem publikáltak mandátumbecsléseket – részben a gyorsan változó politikai helyzet miatt. A közvéleménykutatások többsége nagyon szoros eredményt jósolt, és az erre alapuló mandátumbecslések az ellenzéknek kedvező forgatókönyvet

<sup>26</sup> A pártok támogatottsága a biztos pártválasztók körében – hazai listás.

<sup>27</sup> Jobbik–MSZP–Párbeszéd–DK–LMP–Momentum

<sup>28</sup> MKKP, Megoldás Mozgalom, Normális Élet Pártja

vázoltak fel. A Medián március végén publikált mandátumbecslése szerint a Fidesz-KDNP-nek 128 parlamenti szék jutna, az ellenzéknek pedig 71, és kizárták a Mi Hazánk vagy a MNOÖ mandátumszerzésének lehetőségét. Eszerint a forgatókönyv szerint a DK lett volna legnagyobb ellenzéki párt, 20 fős frakcióval (Infostart [2022]). A Társadalomkutató választás előtti utolsó napokban végzett felmérése hasonló megállapításokat tett: nincs párterőviszony átrendeződés, a baloldal hátránya továbbra is behozhatatlan. Ugyanakkor, becslésük szerint a Mi Hazánk és az MNOÖ is átlépné a parlamenti küszöböt, de ez inkább a Fidesz listás helyeit redukálná. A Nézőpont Intézet mandátumbecslése a „billegő” választókerületek ellenzéki győzelmével számolva az ellenzéknek jóval kedvezőbb prognózist publikált. Ezen forgatókönyv szerint a Fidesz 119, az Egységben Magyarországért 79 mandátumot szerezne. A bizonytalanságot jól prezentálja a Medián a választások napján készített mandátumbecslése, miszerint a Fidesz-KDNP 122, az Egységben Magyarországért pedig 77 mandátumot szerezhet. Kijelenthető, hogy az elemzők körében széles körű konszenzus alakult ki a Fidesz győzelmét illetően, de kutatások egyöntetűen kizárták a kétharmados többséghez szükséges 133 mandátum megszerzésének lehetőségét.

Az egyéni választókörizetek és az országos lista összesített eredménye alapján a Fidesz 135 mandátumot, a baloldali blokk 57-et szerzett, így ismét a Fidesz-KDNP alakíthatott alkotmányozó többséggel kormányt. A választások kimenetele határozottan meglepetésként érte mind a közvéleményt, mind az elemzőházakat. Mind a mandátumbecslést, mind a közvéleménykutatásokat nézve a Medián publikálta az eredményhez legközelebbi prognózisokat, de az elemzői „márkanévversenyt” ők sem nyerték meg. A várakozásoknak ennyire ellentmondó választási eredmények vizsgálatának a szakirodalom különösen nagy figyelmet szentelt. Az eredményekre vonatkozó eltérő becslések magyarázatakor elsődlegesen Mráz [2022], Tóka [2022] és Rajnai [2022] választási elemzésére támaszkodom:

Tóka [2022] alapján az esélyek téves előzetes percepciójával ellentétes választási eredmény keltette a választások meglepetésszerűségét. Szerinte az egyes pártok belföldi listás szavazatarányának felül- és alábecslésének összevetése a választási közvélemény-kutatásokat publikáló intézetek utolsó választás előtti publikációiban indokolt és magyarázat lehet az okozott meglepettségre: míg a Fidesz támogatottságának alábecslése -2 és -5 százalékpont között volt, addig ellenzéki közös lista felülbecslése 4,1–11,1 százalékpont volt, de jellemzően a 10 százalékpont körül (Tóka [2022] 382. o.). Az összevetés alapján az elemzőházak jelentős része nem valószínűsítette, vagy kategorikusan tagadta az újabb kétharmados győzelem lehetőségét. Gazdagon prezentálták a nyilvánosság számára a sokszor vágyvezérelt percepciókat, amelyek egybecsengtek az ellenzéki politikai kommentátorok és politikusok által gerjesztett várakozásokkal. Tóka ennek magyarázataként három megállapítást tesz: (1) a közvélemény-kutatások hibái, (2) a közvélemény-

kutatásokból a hibák ellenére kirajzolódó trend vágyelvű figyelmen kívül hagyása, és végül (3) egy politikai stratégia iránti elkötelezettség nehézkedési ereje (Tóka [2022] 382. o.).<sup>29</sup>

Rajnai [2022] a 2022-es választást gazdasági szavazáson keresztül vizsgáló tanulmánya szerint a választási eredményeket részben a kormány válságkezelésének hatékonysága magyarázza. Az általa alkalmazott szociotropikus-retrospektív-komparatív modell eredménye alapján kijelenthető, hogy a – pandémia okozta – válságot jól kezelő kormányt a konjunktúra időszakához képest hasonló eséllyel választanak újra, amely jelenséget a magyar politika materialista dominanciája tovább erősít. Rajnai következtetése szerint „ez nem jelenti azt, hogy a 2022. áprilisi választásokon kizárólag a gazdasági szempontok befolyásolták a végeredményt, de azt igen, hogy Magyarországon a gazdasági szavazás jelentősége továbbra is nagy, és válságidőszakban csak akkor van esélye egy kormánynak arra, hogy újraválasszák, ha viszonylag jól kezeli a krízis hatásait” (Rajnai [2022] 184. o.). Ugyanakkor megállapítja, hogy a. választásokat elsődlegesen befolyásoló külső körülmény egyértelműen az orosz–ukrán háború volt.

Mráz [2022] a váratlan eredményt az intézetek oldaláról megközelítve, a közvélemény-kutatások háttérének vizsgálatára tett kísérletet. A tanulmány a választás előtti közvélemény-kutatások pontosságát, a tévedések mértékét, okait és a kutatóintézetek magyarázatait veti össze. Szerinte a pártpreferencia-mérések eltérő bázisai és az adatfelvételek eltérő módszerei ugyan okot adhatnak valamekkora eltérésre, de az ellenzék ekkora mértékű túlbecsülését nem magyarázza.<sup>30</sup> Kardinális tényező lehet ugyanakkor az időtényező, azaz az eredmények közzétételének időpontja. Feltételezése szerint a háború kitörése hatással volt a politikai kontextusra, s akár a pártpreferenciákra is, mindenképpen indokolt lett volna a háború előtti adatfelvétel tényének hangsúlyozása, amelyre sokszor nem került sor (Mráz [2022] 50. o.). Tóka [2022] megállapításához hasonlóan Mráz is a média vágyvezérelt és szubjektív értelmezésének gyümölcseként értelmezte a gerjesztett várakozásokat: egyes elemzések esszenciális információk kihagyásával, szubjektív félmondatokkal relativizálva, egy-egy adat valódi jelentőségét felnagyítva vagy alábecsülve járták körbe a sajtót

<sup>29</sup> A sajtóban sokan a határon túli magyarok szavazatával magyarázták a kormánypártok meglepő eredményeit, de ez ezúttal sem bizonyult igaznak. A levélszavazatok és a nemzetiségi mandátum jelentősége a 2018-as választásokhoz hasonlóan elmaradt az egyéni választóköri súlyához képest, de ezúttal is polémia tárgya lett. Márki-Zay Péter annak ellenére, hogy az ellenzék eddig vezetőikkel szemben jobboldaliként pozicionálta magát és érdemi kampánytevékenységet is folytatott Erdélyben és a nyugati diaszpórában, nem sikerült érdemben növelni a levélszavazatok számát. A Fidesz-KDNP a beérkező levélszavazatok közel 94 százalékát kapta, így a listás mandátumok elosztásánál két ellenzéki mandátumot is megfordított a saját javára (Tóka [2022] 378. o.; Átlátszó [2022]).

<sup>30</sup> Például Nézőpont Intézet, a Századvég, a Závecz Research, az IDEA és a Publicus a biztos szavazó pártválasztók bázisára mutatta be kutatásait, míg a Republikon és a Medián a pártot választani tudók körén belül, azaz a részvételi aktivitástól függetlenül, egy adott pártlistára szavazati hajlandóságot mutatók bázisán készítette a méréseit (Mráz [2022] 46. o.)

(Mráz [2022] 51. o.). De előfordult, hogy maga az intézet trendfordulóként vagy „átrendeződésként” számolt be hibahatáron belüli különbségekről.<sup>31</sup>

Összességében kijelenthető, hogy a 2022-es országgyűlési választások eredménye a várakozásokkal ismét csak részben, a Fidesz-KDNP koalíció győzelmét illetően esett egybe. A sajtóban megjelent elemzői becslések egyöntetűen a kormánypártok győzelmét várták, de konzisztensen kizárták a kormánypártok listájának ilyen mértékű, kétharmados győzelmet. Így választások információtartalma a kétharmados többség jelentőségéig terjedve kardinálisnak, meglepetésszerűnek mondható.

#### **IV.5. Állam és a tőzsdén jegyzett vállalatok nexusa**

A tőzsde és az állam közötti pozitív nexus esszenciális a tőkepiacok egészséges működésében, a tőkeáramlás optimalizálásában. A szimbiotikus viszony a gazdasági növekedés és a pénzügyi stabilitás közös érdekén nyugszik, ahol az állam feladata a transzparens és konzisztens szabályozási környezet biztosítása, garantálva a piac integritását és működésének átláthatóságát, míg a tőzsde a tőke gyors és effektív elosztásával biztosítja a gazdasági dinamizmust és az innovációt.

A rendszerváltást követően a vállalati tulajdonosi szerkezet megbontása szükséges volt, így kardinálissá vált a tőzsde szerepének rendezése az állami vállalatok fejlődésének szempontjából. A Magyarországon a régiós gyakorlatot megelőzve, számos állami vállalatot nyilvános tőzsdei úton privatizáltak. Az állami befolyás inkrementálisan csökkent, de a folyamat gyorsasága nagyrészt az adott kormány privatizációs politikájától és stratégiai céljaitól függött. A 2010-től megvalósított fiskális, és a 2013-tól megvalósított monetáris politikai fordulattal az állam és a tőzsde viszonya is új irányt vett. Az állam és a Budapesti Értéktőzsde 2010 utáni kapcsolat ismertetéséhez Parragh–Végh [2018] tanulmányára támaszkodom. Az új jegybanki szemléletváltás részeként a Magyar Nemzeti Bank 2015 decemberében újra nemzeti tulajdonba vette a Budapesti Értéktőzsdét. A BÉT többségi nemzeti tulajdonba kerülésével lehetővé vált egy olyan átfogó tőkepiac-fejlesztési stratégia megalkotása és megvalósítása, mely eredményeképpen a tőkeági forrásbevonás jelentősége növekedhetett a hazai vállalatok finanszírozásában, hatékonyan kiegészítve a jelenleg túlsúlyban lévő banki hitelezést. A Magyar Nemzeti Bank a tulajdonszerzést követően szakított a korábbi, a profitelvárásokat priorizáló gyakorlattal, és a hazai tőkepiac fejlesztésének szándéka került előtérbe, amely szükségszerűen aktív szerepvállalást igényelt az jegybank részéről. A vásárlást az nemzetközi gyakorlatban is jellemző gazdaságstratégiai szempontok indokolták, hiszen a hosszú távú tulajdonosi

---

<sup>31</sup> Az IDEA kutatóintézet például 2022 januárjában 1-2 százalékpontos „átrendeződés”-ről számolt be, mely különbség saját módszertanuk szerint is hibahatáron belüli értéknek számít (Mráz [2022] 51. o.).

szemlélet a tőzsdei működésben és kereskedésben bizalomteremtő hatással jár (Parragh–Végh [2018] 52. o.). A 2008-as válság felhívta a figyelmet az egészségtelen, adósságból finanszírozott – növekedési modell módosításának szükségességére. Axiómának számított, de mégis újra fel kellett ismerni a tőke-és részvénytőkepiac jelentőségét a gazdaságban. A jegybank kitüntetett figyelmet fordított a tőkepiac hatékonyságára, hiszen a monetáris politikai döntések reflektálódnak a piaci hozamokban és az eszközárakban egyaránt, elősegítve a döntések transzmissziójának sikeres érvényesülését (Parragh–Végh [2018] 54. o.).

Az állam és a kormány között fontos különbséget tenni, amely különbség elsődlegesen a politikai és gazdasági rendszerek struktúrájában gyökerezik, és egy eltérő hatalmi és befolyási szintre utal ebben a kontextusban. Az állam és a tőzsdei vállalatok kapcsolata ennek megfelelően egy szélesebb kontextusban értelmezendő nexus, amelyet tőkepiaci szabályozások, a jogi és adózási környezet, valamint az esetleges állami tulajdonrész vagy közvetlen támogatás, szubvenció keretez – amely keretbe beletartozik esetünkben a Magyar Nemzeti Bank is, mint a Budapesti Értéktőzsde többségi tulajdonosa. Ezzel szemben a kormány, mint az állam végrehajtó ága egy más jellegű viszonyt képvisel. A kormány és a vállalat közötti kapcsolat kormányzati ciklusokhoz kötött, a politikai prioritások változásával változik a kapcsolat is, ami befolyásolhatja a tőzsdei vállalatok stratégiáját és teljesítményét. A kapcsolat így szűkebb értelemben véve konkrét kormányzati intézkedések, valamint az egyes vállalatok vagy szektorok közötti interakcióra összpontosít. Tekintettel, hogy a vizsgált időszakban, 2010 után ugyanaz a politikai erő kapott felhatalmazást, így ezek az éles határok mára elmosódhattak.

A 2010 utáni ideatipikus gazdaságmodell egyik legmarkánsabb megnyilvánulása volt a nemzeti tőkésosztály kialakítására és támogatására való törekvés, amelynek szükségességét az Orbán-rendszer „főideológusaként” is hivatkozott Tellér Gyula gondolatai mentén bontom ki (Tellér [2014]). Tellér rosszallóan fogalmazott a szocializmusból hatalmukat átmentő szocialisták gazdasági tevékenységeit illetően, akik a nagytőke egyedüli birtokosaiként rendszerváltást követő gazdasági recessziót a folyamatos ígéret-licitálás eszközével és az állandósult hitelfelvétellel kívánták orvosolni. Ez azonban egy állandó ciklusról-ciklusra fellépő politikai váltógazdaságot, a nemzeti vagyon elherdálását és a befektetői igények kiszolgálását eredményezte (Jereb [2021] 30. o.; Mándi [2015] 29. o.). Tellér egy interjúban adott fogalmazása szerint a globális nagytőkével szembeni állásfoglalást közérdek: „a nemzetközi tőke jött ide privatizálni, az határozta meg a haszonkulcsokat is. És Magyarország benne van egy olyan nemzetközi szövetséges rendszerben, amelynek az elitje, az intézményei annak a tőkének az érdekeit szolgálja, amellyel a magyar társadalom a jussáért birkózik. A cél az, hogy Magyarország visszaszerezze a nemzeti jövedelem legalább egy részét

ahhoz, hogy az intézményi, társadalmi átalakításait meg tudja oldani.” (Rajcsányi [2015]). Körösenyi et al. [2020] megfogalmazása szerint ennek a célnak természetes következménye volt a klientelista tendenciák erősödése, amelyet karakterisztikus és realista szellemű elgondolások vezérelnek (Lánczi [2015]; Körösenyi et al. [2020] 143. o.). A gazdasági háttér és a nemzeti tőkésréteg felépítésének folyamatát Körösenyi et al. [2020] négy mechanizmus alapján írta le: (1) kedvező jogszabályi környezet kialakítása, (2) állami közbeszerzések konkrét cégekre szabása, (3) állami monopólium bizonyos területeken történő bevezetése, majd a koncessziók elosztása a kliensek között, és (4) az állami vagyon alapítványokba való allokációja, egyéb alternatív utakon való kiszervezése (Körösenyi et al. [2020] 145. o.) Ezen gazdasági kör kialakulásának folyamatát és személyekre, illetve érdekcsoportokra bontott meghatározását Laki [2019] alapján definiálom. Laki az ún. kormány-közeli közép- és nagyvállalkozókat Körösenyi és szerzőtársaihoz hasonlóan, az alábbi szempontok szerint határozta meg: (1) jelen voltak, vannak a Fidesz szellemi műhelyeiben, tanácsadó, programkészítő csoportjaiban, intézményeiben; (2) személyes kapcsolatban álltak és állnak a 2010 utáni időszak legfontosabb politikai döntéshozóival, vagy olyan személyekkel (vállalkozókkal), akiknek vannak ilyen kapcsolataik; (3) e döntéshozók kérésére, biztatására üzleti-politikai tranzakciókat hajtanak végre, (4) 2010 utáni gyors felemelkedésüket a vállalkozásaiknak kedvező szabályozómódosítások, új szabályozások, állami beszerzések is segítették (Laki [2019] 66. o.). Laki a Mészáros-vállalatcsoport esetenvizsgálatán keresztül szemléltette a tőkésosztály több lépésben megvalósuló gazdasági felemelkedését. A növekedéssel felmerülő irányítási és ösztönzési problémákat új irányítási és tulajdoni formák bevezetésével oldották fel. Újrastrukturálták tulajdoni szerkezetet, több lépésben egymást is tulajdonló magántőkealapokba helyezték át a vállalatokat, amelyek tőzsdei bevezetésével hamar felértékelődtek. Az alapok tőzsdei bevezetése során részvényeik ára rendkívül gyorsan nőtt. Ez a piaci siker a gyors vagyonnövekedés egyik fontos forrása volt 2017–2018-ban (Laki [2019] 87. o.). A gyors árnövekedést követő stagnálás (az egyszeri hatás kifulladás) után sem csökkent a növekedési hajlam. A részvények elsőre sikertelen külföldi tőzsdére vitelével egyidejűleg további vállalatokat és vállalatrészeket vásárolnak, tovább folytatódik a magántőkealapok összevonása. Ez a modell lehetővé tette a tőzsdére vitt vállalatok gyors növekedését és a gazdasági pozíciók megerősítését (Laki [2019] 87. o.). A gazdasági holdudvar így az állami és politikai erőforrások gazdasági érdekek szerinti újraelosztásának központjává vált, amely jelentős hatást gyakorolt a magyar gazdasági szerkezetre és a piaci verseny feltételeire.

A jelenleg tőzsdén jegyzett prémium részvények közül több már levetette magáról az állami tulajdonlás a szocializmusból örökölt béklyóit, de továbbra is erősen koncentrált maradt az állami tulajdonlások aránya. Gosztanyi [2020] tanulmányában a BÉT tulajdonosi szerkezetének hálózati elemzésére tett kísérletet, hogy feltárja a magyar tőzsdei piac koncentrációját és tulajdonosi

hálózatainak összetettségét. A kutatás a hálózatkutatás és az exponential random graph modeling (ERGM) módszereit alkalmazva vizsgálta a BÉT-en jelen lévő kibocsátók és a tőzsdén nem jegyzett cégek tulajdonosi kapcsolatait 2020-ban. Eredménye alapján a BÉT tulajdonosi hálózata fokozott koncentrációt mutat, ahol a kapcsolati hálózatban néhány központi szereplő rendelkezik a legtöbb tulajdonosi kapcsolattal. Az elemzés megállapította, hogy a tőzsdei hálózat és a hozzá kapcsolódó nem tőzsdei cégek tulajdonosi hálózata egy teljesen összefüggő, magas függőséget mutató hálózatot alkot. Továbbá, a kutatás kiemeli a tőzsdei hálózatban megfigyelhető magas centralitási indexet és a tulajdonosi kapcsolatok alapján kialakuló klasztereket. Gosztonyi hálózati klasztertipológiájával rendszerezte a legmeghatározóbb tőzsdei szereplőket. Kimutatta, hogy három klaszter teljes hálózat körülbelül felét birtokolja (Gosztonyi [2020] 43. o.): egyfelől a főként a nagybankokat (OTP, MKB, K&H, CIB) tömörítő első klaszter, mely a teljes hálózat körülbelül 20 százalékát tulajdonolja, a hitelezést és ingatlankezelést folytató második klaszter, amely 15 százalékot tulajdonol, valamint a körülbelül 13 százalékos tulajdonrészt birtokló vagyonkezeléssel foglalkozó (Opus Global) harmadik klaszter. Ez arra utal, hogy a piaci szereplők között erős és jól meghatározott kapcsolati struktúrák léteznek, amelyek meghatározhatják a tőzsdei tevékenységeket és a piaci viselkedést. A tőzsde felépítését tekintve hierarchikus, amelyben a tulajdonosi hálózat központi magja dominál, körülötte félperiféria és periféria helyezkedik el. A zárt szerkezetű központi magot tulajdonképpen 24 cég alkotja, amelyek a legerősebb tulajdonosi kapcsolatban állnak a hálózat többi elemével.<sup>32</sup> A foksámokat tekintve a tőzsdén jegyzett vállalatok súlya könnyen kirajzolódik: OTP Bank Nyrt (275); MKB Bank Nyrt (170); Appeninn Vagyonkezelő Holding Nyrt (106); MOL Magyar Olaj- és Gázipari Nyrt (95). OPUS GLOBAL Nyrt (86); Richter Gedeon Nyrt (62); CIG Pannónia Életbiztosító Nyrt (43); Takarékszövetkezet Nyrt (44). A központi magot alkotó cégek jelentős befolyással bírnak a tőzsdei dinamikára, míg a periféria cégeinek szerepe elenyésző. Egyszóval, tulajdonlási szempontból kevés cég tulajdonolja a cégek nagyon nagy hányadát – igazolva Laki [2019] megállapításait. Ez a koncentráció és a kapcsolati hálózatok összetettsége keretezi a piaci dinamikát és a tőzsdei vállalatok közötti interakciókat, lehetővé téve a tőzsdei és gazdaságpolitikai döntéshozók számára az informális kapcsolat alapú döntéshozatalt. Gosztonyi következtetése szerint a tulajdonlási kapcsolatok messze túlnyúlnak egy-egy kibocsátási piacon, és egy erős, piacokon

<sup>32</sup> A magban helyet kapó cégek teljes listája és foksám (Gosztonyi [2020] 58. o.) : OPUS GLOBAL Nyrt (86); Appeninn Vagyonkezelő Holding Nyrt (106); 4iG Nyrt (96); OTP Bank Nyrt (275); MKB Bank Nyrt (170); Kereskedelmi és Hitelbank Zrt (11); OTP Ingatlanlízing Zrt (8); OTP Jelzálogbank Zrt (99); OTP Alapkezelő Zrt (76); OTP Ingatlan Befektetési Alapkezelő Zrt (98); CIG Pannónia Életbiztosító Nyrt (43); MKB-Pannónia Alapkezelő Zrt (66); Richter Gedeon Nyrt (62); Citibank Zrt (12); MTB Magyar Takarékszövetkezeti Bank Zrt (10); Magyar Exporthitel Biztosító Zrt (9); Takarékszövetkezet Nyrt (44); Raiffeisen Bank Zrt (11); GRÁNIT Bank Zrt (12); MFB Magyar Fejlesztési Bank Zrt (142); BUDAPEST Hitel- és Fejlesztési Bank Zrt (9); Magyar Export-Import Bank Zrt (68); Erste Bank Hungary Zrt (145); MOL Magyar Olaj- és Gázipari Nyrt (95).

átívelő összekapcsoltságot mutatnak. Mindebből következtethető, hogy sérülékeny és a környezeti változásokra kevésbé reziliens tipológiával jellemezhető a magyar tőzsdei hálózat (Gosztonyi [2020] 52. o.). Gosztonyi által készített pillanatkép mostanra még koncentráltabb lett, ugyanis 2023-ra megvalósult a hazai banktörténelem legnagyobb fúziója: az MKB Bank Nyrt., a Takarékbank Zrt., és a Budapest Bank egyesüléséből létrejött MBH Bank, amely a második legnagyobb, „tiszta magyar tulajdonú” hitelintézete lett az országban (Forbes [2023]; Portfolio [2023a]).

Ennek fényében a tőzsdén jegyzett vállalat és a mindenkor magyar kormány kapcsolatának vizsgálatakor már egy komplexebb viszonyt feltételezek, ami a közvetlen állami tulajdonlás, stratégiai érdekeltségeken, szabályozási kereteken és gazdaságpolitikai célkitűzéseken keresztül mutatkozik meg. A kapcsolat mélységének egyszerűsítése érdekében a tőzsdén jegyzett vállalatokat három fő csoportba sorolom: (1) azokba, amelyek szorosabb kapcsolatban állnak a magyar állammal, és (2) azokba, amelyek kevésbé szoros, gyenge vagy (3) semmilyen kapcsolatban nem állnak kapcsolatban – lásd 5. táblázat. Az állammal való kapcsolat több dimenzióban is értelmezhető: a szoros kapcsolatban álló vállalatok közé sorolom azokat a vállalatokat, amelyekben az állam jelentős, közvetlen tulajdoni részesedéssel bír, vagy amelyek a magyar gazdaság gerincét adó stratégiai ágazatokban működnek – formálisan csupán három vállalattal kötött a kormány stratégiai partnerségi megállapodást (Magyarország Kormánya [n.a.]; 4iG [2023]).<sup>33</sup> Elsődlegesen ide tartoznak az energetikai szektor, a pénzügyi szektor és egyes infrastruktúra-orientált ágazatok kulcsfontosságú vállalatai is, továbbá ide soroltam a formális és informális interperszonális kapcsolattal bíró vállalatok is, ahol a menedzsment, az igazgatóság, vagy a tulajdonosi kör részben vagy egészben részese a kormány gazdasági holdudvarának – lásd Laki [2019]. A második csoportban olyan vállalatokat soroltam, amelyek üzleti tevékenységük során korlátozottan vagy egyáltalán nem támaszkodnak közvetlen állami szubvencióra vagy szabályozásra. Itt jellemzően technológiai és innovációs szektor, valamint a fogyasztási cikkek gyártó szektor vállalatait érdemes megemlíteni. A tőzsdei vállalatok és a kormány közötti kapcsolat vizsgálatakor fontos megjegyezni, hogy ez nem egy permanens nexus, ez a viszony állandóan változik. Az állami szerepvállalás mértéke szektoronként, így vállalatonként is eltérő, a szorosabb kapcsolatban álló vállalatok esetében fennáll a veszélye, hogy az állami beavatkozás közvetlen befolyást gyakoroljon a vállalati stratégiákra és döntésekre, akár politikai szempontok prioritizálásával.

A tanulmány tárgyát képező vállalatok és a kormány kapcsolatának skálázására a szakirodalom szerint több lehetséges indikátor és mérőszám alkalmazható – lásd közbeszerzési szerződések aránya vagy állami támogatások és befektetések mértéke. A dolgozat szemszögéből a

---

<sup>33</sup> Richter Gedeon Nyrt.; Magyar Telekom Nyrt.; 4iG Nyrt.

kapcsolat és a politikai kitettség meghatározását a tulajdonosi szerkezetre korlátozom, keresztül látványosan realizálódhat a vállalatokra gyakorolt közvetlen vagy közvetett politikai kitettség, feltételezve, hogy egy esetleges politikai fordulat hatással lehet a vállalat üzleti tevékenységére és teljesítményére. Ha egy tőzsdei vállalat részben állami tulajdonban van, vagy jelentős állami befolyás alatt áll, ott egyértelműen megállapítható a politikai kitettség. Azonban, a vállalati tulajdonosi körében lévő személyek vagy entitások közvetlen és informális politikai kapcsolatai korlátozottan igazolhatók, de az így realizált politikai kitettség táplálhatja vagy mérsékelheti a befektetői bizalmat és a vállalat piaci értékelését – ez pedig az árfolyamokon keresztül egyértelműen manifesztálódik. Laki [2019] és Körösenyi et al. [2020] szempontrendszer szerint jelöltem ki a vizsgált vállalatok és a kormány kapcsolatát, illetve annak minőségét a fentebb meghatározott kategóriákba sorolva, kizárólag a politikai kitettségre koncentrálna.<sup>34</sup>

**5. táblázat: Budapesti Értéktőzsdén 2024-ben (prémium kategóriában) jegyzett vállalatok politikai kitettsége**

| Értékpapír kibocsátó vállalat neve                                | Értékpapír megnevezése | Kapcsolat az állammal |
|-------------------------------------------------------------------|------------------------|-----------------------|
| 4iG Nyilvánosan Működő Részvénytársaság                           | 4iG részvény           | Szoros <sup>35</sup>  |
| AKKO Invest Nyilvánosan Működő Részvénytársaság                   | AKKO Invest részvény   | Kevésbé szoros        |
| ALTEO Energiaszolgáltató Nyilvánosan Működő Részvénytársaság      | ALTEO részvény         | Szoros <sup>36</sup>  |
| ANY Biztonsági Nyomda Nyilvánosan Működő Részvénytársaság         | ANY részvény           | Nincs kapcsolat       |
| Appeninn Vagyonkezelő Holding Nyilvánosan Működő Részvénytársaság | Appeninn részvény      | Szoros <sup>37</sup>  |

<sup>34</sup> A kapcsolat mélységének egyszerűsítése érdekében a tőzsdén jegyzett vállalatokat három fő csoportba sorolom: (1) azokba, amelyek szorosabb kapcsolatban állnak a magyar állammal, és (2) azokba, amelyek kevésbé szoros, gyenge vagy (3) semmilyen kapcsolatban nem állnak kapcsolatban

<sup>35</sup> A kapcsolat minőségét nézve formális. A vállalat és magyar állam közösen megvásárolta a Vodafone Magyarország Távközlési Zrt. részvényeinek 100 százalékát. Az akvizícióval a 4iG Nyrt. 51 százalékos többségi tulajdonosa lett a Vodafone Magyarországnak, míg a Magyar Állam (Corvinus Zrt. képviselésében) részesedése 49 százalék (4iG NYRT. [2022]). Továbbá 4iG Nyrt. Magyarország Kormánya szándéknyilatkozatot írtak alá 2023 novemberében „az infokommunikációs vállalatcsoport szerepvállalásának megerősítése a hazai és nemzetközi versenyképesség növelését célzó kormányzati gazdaságpolitika, valamint a Nemzeti Digitalizációs Stratégia minél magasabb szintű megvalósítása céljából” (4iG [2023]). A szándéknyilatkozatban rögzített célok teljesülése érdekében Magyarország Kormánya a hírközlési szolgáltatókat terhelő közműadó fizetési kötelezettséget 2024. január elsejétől megszünteti, valamint a hírközlési szolgáltatókat terhelő távközlési pótdó fizetési kötelezettséget pedig egy évvel később, 2025. január elsejétől kivezeti.

<sup>36</sup> Lásd Forbes [2023a]; Ács [2023]

<sup>37</sup> Lásd Ács [2023]; Brückner [2020]; Bódis [2020], Bódis [2023b] Bódis [2022]; Harmati [2020]

|                                                                                    |                                       |                              |
|------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------|------------------------------|
| AutoWallis Nyilvánosan Működő Részvénytársaság                                     | AutoWallis részvény                   | Nincs kapcsolat              |
| Budapesti Ingatlan Hasznosítási és Fejlesztési Nyilvánosan Működő Részvénytársaság | BIF részvény                          | Szoros <sup>38</sup>         |
| CIG Pannónia Életbiztosító Nyilvánosan Működő Részvénytársaság                     | CIG Pannónia részvény                 | Szoros <sup>39</sup>         |
| DUNA HOUSE HOLDING Nyilvánosan Működő Részvénytársaság                             | DUNA HOUSE részvény                   | Nincs kapcsolat              |
| Graphisoft Park SE Ingatlanfejlesztő Európai Részvénytársaság                      | Graphisoft Park SE részvény           | Nincs kapcsolat              |
| MASTERPLAST Nyilvánosan Működő Részvénytársaság                                    | MASTERPLAST részvény                  | Nincs kapcsolat              |
| MBH Jelzálogbank Nyilvánosan Működő Részvénytársaság                               | MBH Jelzálogbank részvény             | Szoros <sup>40</sup>         |
| MOL Magyar Olaj- és Gázipari Nyilvánosan Működő Részvénytársaság                   | MOL részvény                          | Kevésbé szoros <sup>41</sup> |
| Magyar Telekom Távközlési Nyilvánosan Működő Részvénytársaság                      | Magyar Telekom részvény               | Nincs kapcsolat              |
| OPUS GLOBAL Nyilvánosan Működő Részvénytársaság                                    | OPUS részvény                         | Szoros <sup>42</sup>         |
| OTP Bank Nyilvánosan Működő Részvénytársaság                                       | OTP Bank részvény                     | Nincs kapcsolat              |
| PannErgy Nyilvánosan Működő Részvénytársaság                                       | PannErgy részvény                     | Szoros <sup>43</sup>         |
| Richter Gedeon Vegyészeti Gyár Nyilvánosan Működő Részvénytársaság.                | Richter Gedeon részvény               | Kevésbé szoros <sup>44</sup> |
| RÁBA Járműipari Holding Nyilvánosan Működő Részvénytársaság                        | Rába részvény                         | Kevésbé szoros <sup>45</sup> |
| Shopper Park Plus Nyilvánosan Működő Részvénytársaság                              | Shopper Park Plus Nyrt. Törzsrészvény | n.a.                         |

<sup>38</sup> Informális kapcsolat – lásd a vállalat tulajdonosi szerkezete (HVG [2022]; Keller-Alánt [2017], Laki [2019] 70. o.)

<sup>39</sup> Lásd: tulajdonosi szerkezet (Laki [2019] 91. o.; Élő [2021] Portfolio (2021); Brückner (2023). Cig Pannónia [2023] 53. o.)

<sup>40</sup> Lásd Forbes [2023c]; Gyökeri – Kovács (2023); MBH [2023] 35. o.

<sup>41</sup> A legnagyobb jövedelmű hazai cégcsoportban az állam már nem rendelkezik tulajdonrészsel, a vállalat részvényeinek 30 százalékát három közérdekű vagyonkezelő alapítvány kapta meg (MOLGroup [2024]). Egyéb kapcsolatok – lásd Bálint-Bálint [2022]; Laki [2019].

<sup>42</sup> Lásd tulajdonosi struktúra OPUS GLOBAL [2022] 15. o.; OPUS GLOBAL [2023] 19. o.

<sup>43</sup> Portfolio [2019];

<sup>44</sup> A neves gyógyszergyártóban sincs már állami tulajdon; a kormány a vállalat negyedét három közérdekű vagyonkezelő alapítvány kapta meg (Forbes [2021]).

<sup>45</sup> A vállalat részvényeinek többsége állami N7 Holding Nemzeti Védelmi Zrt.-hez tartozik, továbbá ugyancsak nagytulajdonos a vállalatban a győri Széchenyi István Egyetemért Alapítvány nevű Közérdekű vagyonkezelő alapítvány.

|                                                                                |                       |                      |
|--------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|----------------------|
| VIENNA INSURANCE GROUP AG Wiener<br>Versicherung Gruppe                        | VIG részvény          | n.a.                 |
| WABERER'S INTERNATIONAL Nyilvánosan<br>Működő Részvénytársaság                 | WABERER'S részvény    | Szoros <sup>46</sup> |
| Zwack Unicum Likőripari és Kereskedelmi<br>Nyilvánosan Működő Részvénytársaság | Zwack Unicum részvény | Nincs kapcsolat      |

Forrás: 4iG [2022]; 4iG [2023]; Bódis [2023a]; Bódis [2021]; Portfolio [2023b]; Ács [2023]; Brückner [2020]; Bódis [2020], Bódis [2023b] Bódis [2022]; Harmati [2020]; HVG [2022]; Keller-Alánt [2017], Laki [2019] 70. o.; Laki [2019] 91. o.; Élő [2021] Portfolio [2021]; Brückner [2023]. Cig Pannónia [2023] 53. o.; Forbes [2023c]; Gyükeri - Kovács [2023]; MBH [2023] 35. o.; MOLGroup [2024]; Bálint-Bálint [2022]; Laki [2019]; OPUS GLOBAL [2022] 15. o.; OPUS GLOBAL [2023] 19. o.; Portfolio [2019]; Jandó, [2022]; Jandó, [2023]; Forbes [2021]; Baka [2021]. Széchenyi István Egyetem [2023]; Waberer's [2022] Forbes [2023b]; Pethő A. – Szabó. A. – Panyi, Sz. [2023]

Megjegyzendő, hogy az 5. táblázatban megjelentett kapcsolatok többsége leginkább a 2018-as és a 2022-es választások esetén értelmezhetőek. Továbbá, a már nem jegyzett vállalatok nem kerültek megjelenítésre.

A mára kialakult tulajdonosi struktúrák szerint a Budapesti Értéktőzsde politikai kitettsége meglehetősen magasnak mondható, ugyanakkor tekintettel a vállalatok kapitalizációjára és a BUX indexben betöltött súlyarányukra ez az állítás a tőzsde egészét nézve nem állja meg a helyét. Mindazonáltal a választások okozta bizonytalan politikai időszakban ez a kitettség felértékelődhet, ezzel rontva a befektetői bizalmat. A definícióm szerint kilenc vállalatot azonosítottam, amely szoros kapcsolatban áll az állammal. Ezen vállalatok esetében fennállhat az a veszélye annak, hogy a politikai szempontok felülírhatják a piaci logikát.

---

<sup>46</sup> Lásd Forbes [2023b]; Waberer's [2022]

## V. Eredmények értékelése

Elsőként érdemes megbizonyosodjunk arról, hogy ténylegesen volt-e hatása a választási eredményeknek, és csak utána érdemes a megfelelő kontextusba helyezni. Minden egyes választási évnél bemutatom, hogy volt-e szignifikáns elmozdulás a választásokkor a tőzsdén jegyzett részvények esetén, amelyekről összefoglaló táblázatok a mellékletben találhatóak. A kumulált abnormális hozam (CAR) az eseményablakban levő abnormális hozamok összességét, míg a  $p$  az ehhez tartozó CAR t-teszt  $p$  értékét jelöli. A kiugróan magas értékeket (\*\*\*:  $p < 0.001$ ) piros színnel jelöltem a táblázatokban. Továbbá a követhetőség okán az átnevezett részvényeket a jelenlegi névhasználat szerint jelöltem – például Takarékszövetkezetből lett MBH Jelzálogbank (MBHJB) esetében.

### V.1. A 2010-es eredmények

*„A radikális nacionalista Jobbik erős választási szereplésének következtében fennáll a veszélye annak, hogy Magyarország nemzetközi megítélése veszít fényéből...befektetők aggódnak a magyar választási eredmény miatt”* – írta a Financial Times több cikkben is a választások másnapján (Financial Times [2010a]; [2010b]). A piaci reakció inkább optimista volt, az állampapírok másodlagos piacán már nyitáskor alacsonyabb hozamszinteken indult a kereskedés, a kereskedők szerint *„a pénteki bizonytalankodás után egyértelműen jobb a hangulat”* (Portfolio [2010d]). *„A Fidesz már az első fordulóban megszerezte az abszolút többséget és nagy az esély arra, hogy a párt megszerzi a kétharmados többséget, ami kedvező a piacok számára”* – fejtette ki a hírportálnak Kolba Miklós, az ING devizapiaci kereskedője (Portfolio [2010c]). A külföldi elemzők inkább óvatosságra intették a kereskedőket. Magdalena Polan, a Goldman Sachs londoni elemzője szerint amennyiben nem lenne meg a Fidesz kétharmados többsége, akkor kérdéses, hogy melyik párttal tudna szövetkezni a kétharmad biztosításához. A bank szakértője arra számított, hogy az új kormány gazdaságpolitikájának fő irányvonala megegyezik majd a távozó kormányéval, és a populista ígéretek végrehajtásának esélyét korlátozza a piaci szereplők szoros figyelme. Értékelése szerint éppen a gazdaságpolitikai irányvonal folytatódása miatt pozitív devizapiaci reakciók, illetve gazdasági hatások várhatók és egy jó egyensúly mellett alakulhat ki a forint árfolyamstabilitása, a gazdasági növekedés és a reformok beindulásának hármasa (Portfolio [2010e]). A kereskedők első sorban a deviza- és a kötvénypiac reakcióit szemlélték, és kevesebb figyelem fordult a részvénypiacra.

Az első választási forduló másnapján érkező piaci reakció nem volt szignifikáns. A közvéleménykutatások által előrejelzett eredmények beigazolódtak, az ezekre vonatkozó várakozások pedig beépültek az árfolyamokba. A Mellékletek 6. táblázatában bemutatott AR t-teszten

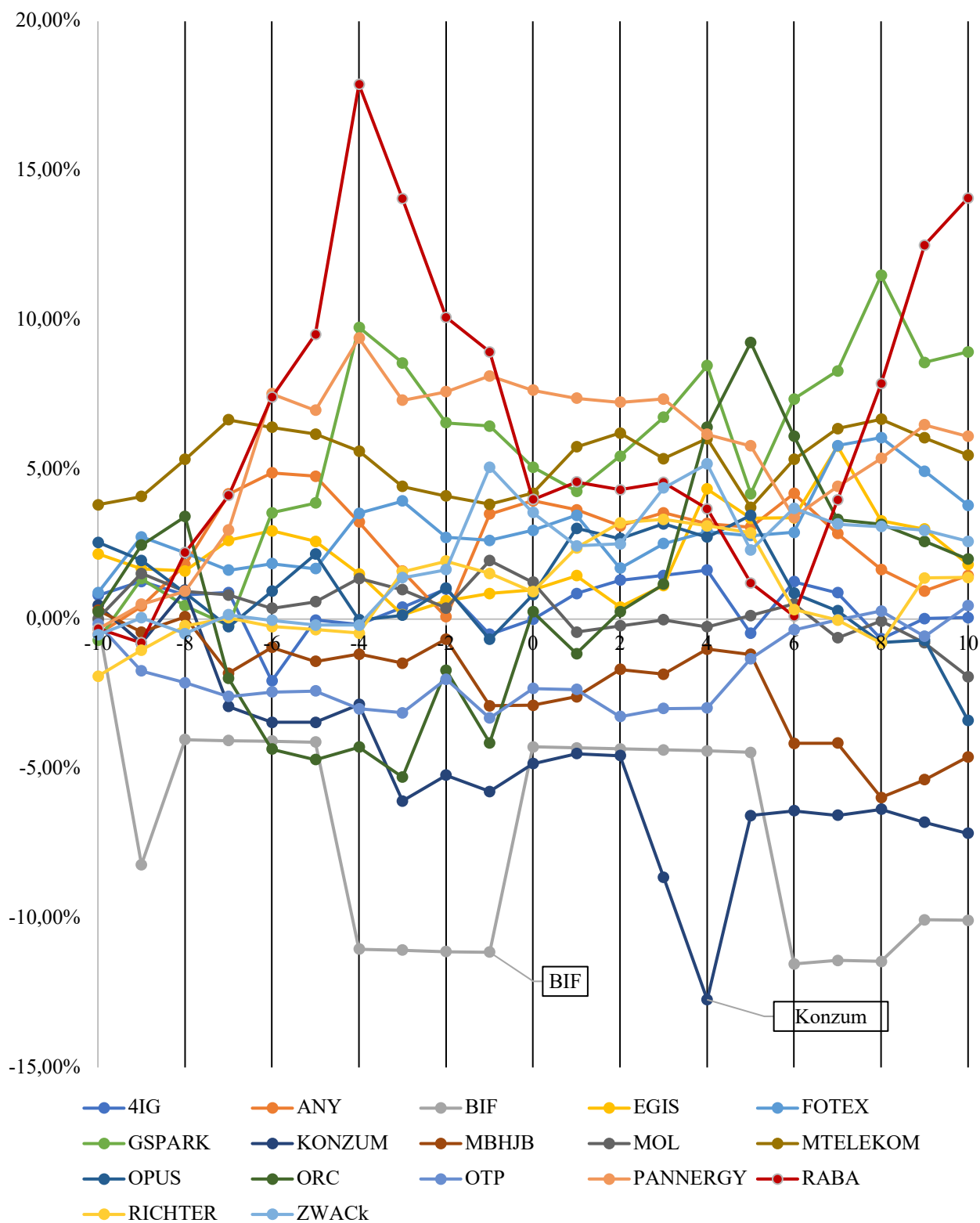
látható, hogy a választások másnapján, április 12-én egyedül a Rába esetén volt magas abnormális hozam. A kumulált abnormális hozamok (CAR) két eseményablak esetén is  $[0;0]$ ;  $[-2;2]$  ugyanezt az eredményt erősítették meg – lásd Mellékletek 7. táblázat. A piac jellemzően stagnált.

A 2. ábrán a választások első forduló CAR statisztikáit vizualizálja – itt is a választások másnapja, tehát április 12. volt az eseménynap [0]. A diagram különböző részvények teljesítményét mutatja be a választások napjára központosított 21 napos időszakban. A kumulált abnormális hozamokat vizsgálva nem tapasztalhatók jelentős különbségek a részvények között, a -10 és 10 százalékos tartományon belül mozog a részvények többsége. Az ábrán látható, hogy három vállalatnál megfigyelhetők kiugró hozamok. A Rába kumulált hozama a választásokat megelőzően nagy mértékben megemelkedett, meghaladva a 20 százalékos értékeket. Ez a kiugrás az esemény nap előtti 4. kereskedési napon csúcsosodott, feltehetőleg a Magyar Autóbuszgyártó Klaszter megalakulására reagáltak pozitívan a piaci szereplők, amelyben a Rába is bejelentette a részvételét (Portfolio [2010g]). Kiugróan negatív hozam a Konzum és a BIF esetén figyelhető meg még, de ezeket a csökkenéseket rövid 2-3 kereskedési napon belül emelkedések, korrekciók követnek.<sup>47</sup>

---

<sup>47</sup> A BIF esetében alacsony volt a kereskedés volumene, azokon a napokon, ahol nem volt kötés ott a LTP-t alkalmaztam.

2. ábra: Kumulált átlagos abnormalis hozamok a 2010-es országgyűlési választások első fordulójától és után 10 nappal – 0. nap a választás másnapja



Forrás: saját számítások

Bedő [2007] eredménye szerint a magyar parlamenti választások eseményelemzéssel való vizsgálatakor azon fordulóra kell inkább nagyobb figyelmet fordítani, amely eldöntötte a választás eredményét. Ezért a kumulált átlagos abnormális hozamokat vizualizáló ábrát csak az első fordulóra készítettem el.

A választások második fordulóján, április 25-én kétharmadra vonatkozó várakozások beigazolódtak. A Fidesz–KDNP kétharmados parlamenti többséghez vezető győzelme példa nélkülinek számított a modern magyar demokrácia történetében (Róbert–Papp [2012]). Ugyanakkor a fülkeforradalom nem okozott meglepetésszerűséget, a választás információtartalmát előre beárazta a piac. Mindazonáltal kedvezően hatott a befektetői optimizmusra: Goldman Sachs elemzője úgy fogalmazott, hogy *„a választás eredménye kedvező a forintnak és a magyar eszközök kockázati prémiumának”*. A dán Saxo Bank *„soha vissza nem térő lehetőségnek”* nevezte a Fidesz felhatalmazását, így forint hosszútávú erősödését prognosztizálták. Más elemzők szerint *„a Fidesz kétharmados többsége óvatos optimizmusra ad okot”* – nyilatkoztak a SEB Bank elemzői (Portfolio [2010f]). A részvénytőke az első fordulóhoz képest még *„közömbösebb”* reakciót adott: az AR t-teszten egyik részvény sem vett fel magas abnormális hozamértéket – lásd 8. táblázat. Kizárólag a Magyar Telekom mutatott kiugró értékeket (5,56), de ez nem a választások információtartalmának tulajdonítható. MTelekom részvényt április 27-én vásárolhattak utoljára osztalékfizetés céljából a befektetők, és mivel már másnap már nem lehetett az osztalékért megvásárolni, ezért azok az osztalék mértékének megfelelő értékben (bruttó 74 forint) korrigáltak majd rögtön a nyitáskor (Portfolio [2010f]). Mindez jól látszik a kumulált abnormális hozamokon is – lásd Mellékletek 9. táblázat.

A Nemzeti Ügyek Politikája címmel meghirdetett választási programban ugyan megjelöltek gazdasági stratégiákat, mint a hazai cégek globális résekbe való betörése, vagy a belföldi piacok védelme versenyfelügyelet és a fogyasztóvédelem kiterjedt alkalmazásán keresztül, de egzakt szektorális intézkedéseket nem neveztek meg (Fidesz [2010]). Összességében megállapítható, hogy sem az első sem a második forduló nem okozott szignifikáns hatást. Tekintettel, hogy a választások eredményét az elemzőházak jól becsülték, így nem beszélhetünk jelentős információs aszimmetriáról.

## V.2. A 2014-es eredmények

A Fidesz nem hirdetett a következő ciklusra szóló kormányprogramot, emiatt számos kritika is érte a kampány során. Orbán Viktor mindenre egy, illetve kétszavas választ adott: *„folytatjuk”*, illetve szerényebben megfogalmazva *„folytatni szeretnénk”* (Nézőpont [2014b]). A 2014-es választások eredménye azt mutatta, hogy a választók többsége megerősíti a Nemzeti Együttműködés Rendszerének legitimációját, Orbán Viktor kormányzati politikájára és a folytatásra szavaztak. A

pártprogramra támaszkodó piaci elemzők számára a politikai kockázatok beárázása ennek fényében korlátozottá válhat. A programok fiskális és monetáris politikára vonatkozó vállalásai jelentősen mérsékelhetik vagy éppen erősíthetik a politikai bizonytalanságot, de mindenképpen kapaszkodópontként szolgálnak a különböző piaci prognózisokhoz. A pártok által meghirdetett szektor-specifikus ígéretek és vállalások különösen nagy jelentőséggel bírhatnak. Mindezt jól szemléltette Donald Trump 2016-os győzelme is, aki az előrejelzések ellenére nyerte meg az elnökválasztást. Pham et al. [2018] szerint jól látszott a piac meglepettsége, minden iparág esetében megfigyelhetőek voltak jelentős abnormális hozamok, de az általa meghirdetett szektorális változtatásokra az érintett iparágak, mint bányászati iparág és a nagykereskedelmi iparág kiemelkedő eredményt mutattak (Pham et al. [2018]). Ezzel szemben a „folytatjuk” csupán az eddigi gazdaságpolitika továbbvitelét sejtetette. A 2011. március 1-jén bemutatott Széll Kálmán-terv, illetve „A következő lépés” címen meghirdetett Széll Kálmán-terv 2.0 szolgálhatott némi támasszal, de konkrét szektorális ígéretek hiányában, az információ nem tudott beépülni sem választások, sem közvetlen azt követően (Magyarország Kormánya [2012]). A különböző különadók és a szabályozói környezet folyamatos szigorodása keményen sújtották bank-, a távközlési, az energia- és a gyógyszereszektor vállalatait, de az elemzők bizakodva álltak a következő ciklus elé:<sup>48</sup>

A választások másnapján sorra jelentek meg a piaci elemzők értekezései a különböző devizapiaci kilátásokkal. Ambrus Gábor, a 4Cast szófiai piaci stratégiája szerint *„mivel eléggé erre az eredményre készült a piac, ezért most nem várható piaci reakció, ilyen inkább csak azután várható, miután a Fidesz bejelenti a következő évekre szóló programját, mert erről nem sokat tudunk”*. Kolba Miklós, az ING Bank devizakereskedője hasonlóan vélekedett: *„mivel olyan eredmény született, ami a legkevésbé változtat az ügymeneten, én azt gondolom, hogy nagy reakciókra nem kell számítani. Ez látszik is a mai aktivitáson.”* (Portfolio [2014a]). A Portfolio-nak nyilatkozó alapkezelők részvénytőkepiaci értekezései is egybehangzóan emelték ki a politikai bizonytalanság fokozottságát (Portfolio [2014c]):

Elek Péter, A Dialóg Befektetési Alapkezelő elemzője a választási eredményt a várakozásoknak megfelelően értékelte, ugyanakkor program hiányában két lehetséges forgatókönyvet állított fel: *„jöhet egyfajta konszolidáció, az elmúlt négy év egyfajta finomabb változata.... vagy a kormány a most kezdődő ciklusban mindent megvalósít, amire az elmúlt négy évben nem jutott idő. Talán valamivel nagyobb annak a valószínűsége, hogy a kormány a radikálisabb irányba indul el, ennek a nagy vesztese pedig egyértelműen az OTP lehet, hiszen a bankszektor átalakítása még nem fejeződött be abban a formában, ahogy a kormány szeretne volna,*

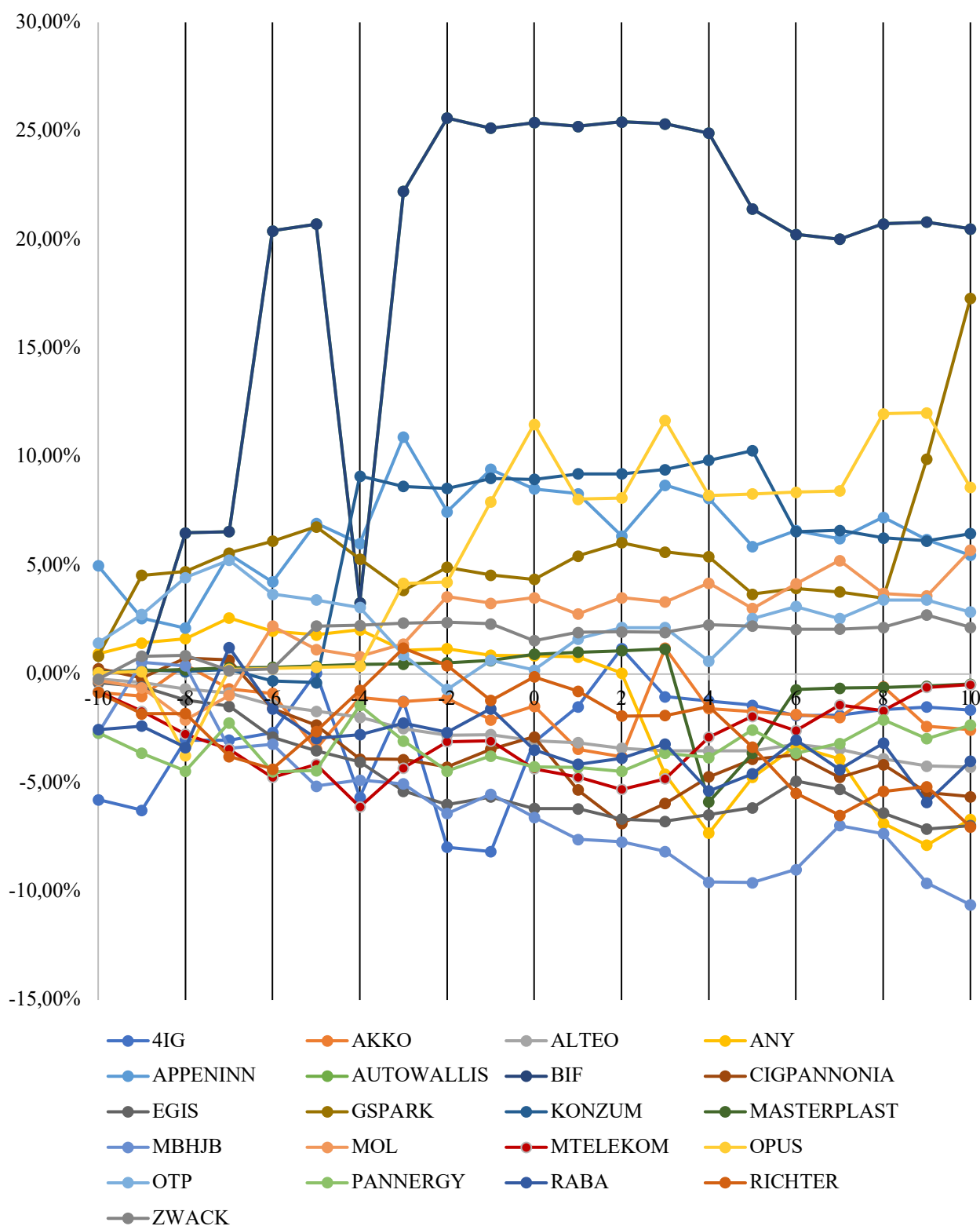
---

<sup>48</sup> A részletesebb vállalati elemzésért lásd (Nagy, V.–Gayer, A. (2014))

és a devizahiteles csomaggal kapcsolatban is sok a bizonytalanság”. Hozzátette, hogy „a nagy hazai tőzsdei cégekkel kapcsolatban jelentős a bizonytalanság, a politikai kockázat olyan mértékű, ami mellett nem könnyű meghatározni a részvények értékét”. Honics István, az OTP Alapkezelő elemzője Elekhez hasonlóan nyilatkozott a választási várakozásokat illetően, de megjegyezte, hogy „a piac kedvezőbben értékelné, ha ezt a mértéket nem érnék el, pusztán azért, mert a túlzott hatalomkoncentráció általában a rossz irányba viszi a döntéshozókat”. Honics várakozása szerint a „következő ciklusban enyhülhet a kormányzati szigor az egyes ágazatokkal szemben” – megerősítve Elek Péter konszolidációs forgatókönyvét. Ugyanakkor a politikai bizonytalanság okán a hazai részvénypiaci kilátásokat kiszámíthatatlannak ítélte. Cser Tamás, Concorde Alapkezelő elemzője szerint „a parlamenti választások a vártnak megfelelő eredményt hozták... a fő kérdés, hogy beindul-e Magyarországon egy tartós gazdasági fellendülés, ez utóbbi ugyanis megteremtheti a helyzetet, hogy adott esetben enyhébb legyen a hozzáállás”.

Vetter Péter, a Solar Capital és Ballai Zoltán, a Raiffeisen Bank üzletkötője a hétfői piacnyitás előtt egybehangzóan nyilatkozták, hogy „mivel a választások helyel-közzel a piaci szereplők várakozása szerint alakult, amit beáraztak már korábban a piaci szereplők, így nem számítanak érdemi árfolyamreakcióra a hazai börzén” (Portfolio [2014d]). Az AR t-teszt eredményei is egybevágtak az elemzők és üzletkötők értékelésével, a 2014-es országgyűlési választásokat követő első tőzsdei napon és körülötte lévő napokon egyik részvény esetében sem figyelhető meg kiugróan magas, vagy magas érték – lásd Mellékletek 10. táblázat. A Mellékletek 11. táblázatában bemutatott hat különböző eseményablakban sem jelent meg magas kumulált abnormális hozam egyik részvény esetében sem. A 3. ábrán a kumulált átlagos abnormális hozamok is jól tükrözi a meglepettség hiányát: a részvények -10 és 10 százalék közötti kumulált hozamsávban mozogtak. Egyedül a BIF mutat nagy ugrást a választások előtt, több mint 25%-os kumulált abnormális hozammal, amivel az összes részvényt magasan felülteljesíti. A kiugrás a vállalat közgyűlésének meghirdetésére adott piaci reakcióként értelmezhető csupán, mintsem a választásokra adott előzetes várakozás eredménye (Portfolio [2014r]).

3. ábra: Kumulált átlagos abnormális hozamok a 2014-es országgyűlési választások előtt és  
után 10 nappal – 0. nap a választás másnapja



Forrás: saját számítások

A 2014-es országgyűlési választások eredménye a piaci várakozásokkal egybeesve zárultak. Összességében megállapítható, hogy a választások információtartalma, azaz a Fidesz győzelme már előre beépült az árfolyamokba, nem volt kiugróan meglepetésszerű eredmény. Választási program hiányában a piaci szereplők nem tudták beárazni a szektorális hatásokat, továbbra is bizonytalanok maradtak a piaci kilátásokat illetően.

### V.3. A 2018-as eredmények

A 2018-as kampányt sem írhatjuk le a programok és ígéretek versenyeként, hiszen a Fidesz ezúttal sem hozott nyilvánosságra semmilyen választási manifesztációt. A Fidesz továbbra is a kontinuitásra helyezte a hangsúlyt, amelyet talán most már könnyebben be tudott árazni a piac:

Németh Dávid, a K&H Bank vezető elemzője értékelése szerint *„az első reakciók alapján a piacok számítottak is arra, hogy a kormány erős támogatottságot kap, ez is magyarázza, hogy nem okozott felfordulást a választás”* (HVG [2018c]). A választások másnapján a Portfolio megkeresésére a Nyeste Orsolya és Ürmössy Gergely, az Erste Bank szakértői a magyar tőkepiac várakozásait illetően optimistán értékelték: *„a kulcsszó most a folytonosság, amit a pénz és tőkepiacok általában pozitívan értékelnek. Nincs tehát változás a kormányzatban, amire a piacok enyhén pozitívan reagálhatnak. Kisebb forinterősödést és kötvénypiaci hozamcsökkenést valószínűsítünk rövid távon”*. Suppan Gergely, a Takarékbank vezető közgazdásza a forint erősödését, a tőzsde ugrását és a hozamok csökkenését azzal magyarázza, hogy *„kiárazódnak a választásokkal kapcsolatos bizonytalanságok...piacok értékelik a politikai és gazdaságpolitikai stabilitást, a stabil fiskális politikát, a fenntartható pénzügyi stabilitást”* (Portfolio [2018b]).

A közvéleménykutatók egyöntetűen a kormánypártok győzelmét várták, de egyik sem valószínűsítette a kétharmados győzelmet. Így a választások információtartalma a kétharmados többség jelentőségéig terjedve számíthatott meglepetésszerűnek a piac számára, de Török Zoltán, a Raiffeisen Bank vezető közgazdásza értékelése szerint *„piaci szempontból mindegy, hogy egyszerű vagy kétharmados a többség”*(Portfolio [2018b]). Az AR t-teszt eredményei a piac egészét nézve visszaigazolták az elemzői értékeléseket, ugyanakkor négy részvény esetében mégis jelentkezett szignifikánsan abnormális hozam a választások másnapján (április 9.) – lásd Mellékletek 12. táblázat. A CIG Pannónia, az Appeninn és az (akkor még Takarékbank néven jegyzett) MBH Jelzálogbank esetén kiugróan magas pozitív értékeket, míg az OTP esetén kiugróan negatívát regisztráltam. A kumulált abnormális hozamok vizsgálatakor látható, hogy csak az egynapos eseményablak [0;0] esetén voltak kiugró eredmények, a hosszabb eseményablakokon ([0;5]; [1;5])

már látszott a korrekció – lásd Mellékletek 13. táblázat. Az OTP negatív teljesítményét nemzetközi okok magyarázták, mintsem a választások eredménye.<sup>49</sup>

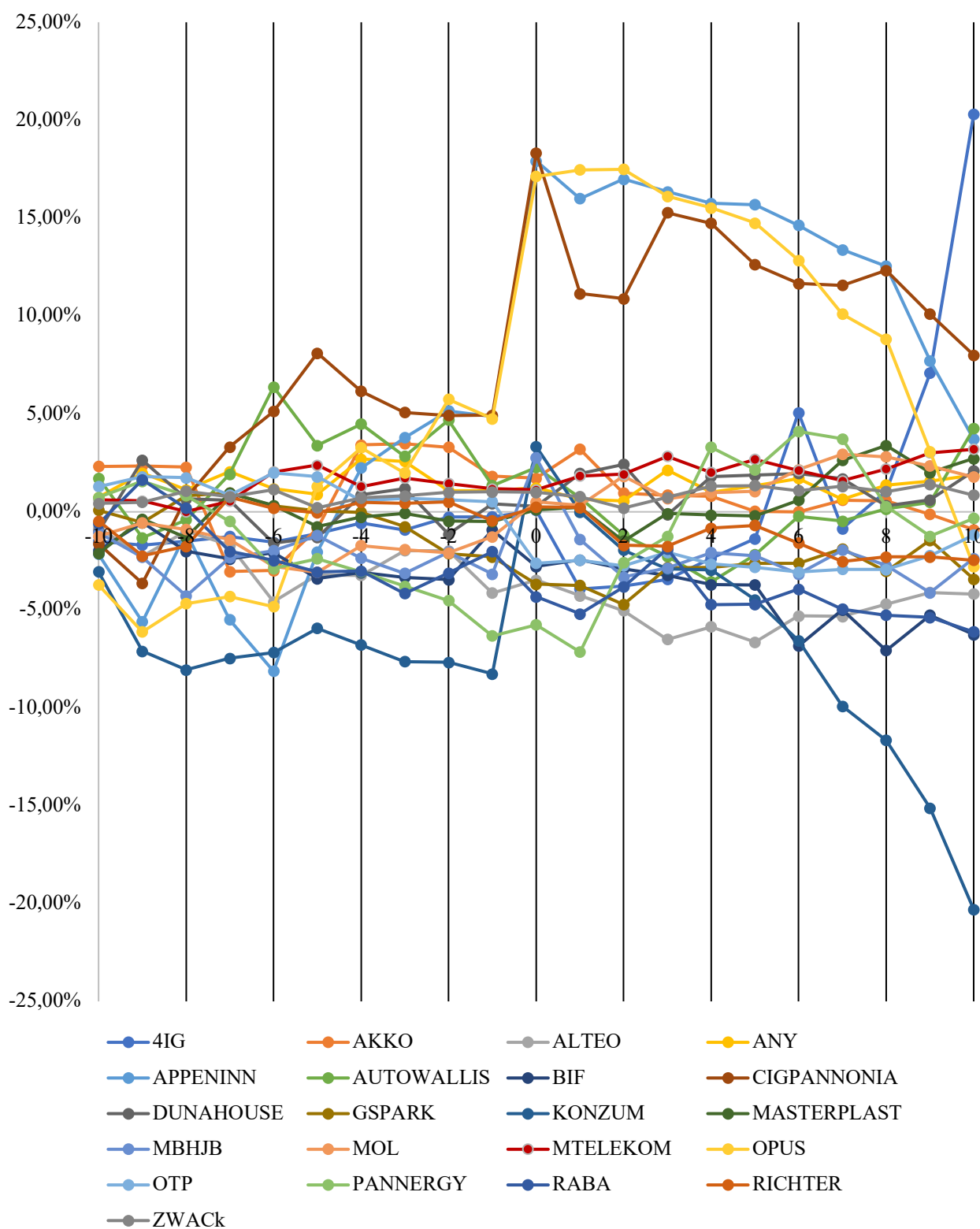
A választások másnapján a sajtó által „Mészáros-részvényként” hivatkozott négy nagyvállalat, a Konzum, az Opus, az Appeninn és a CIG Pannónia mindegyike napi limittel, azaz 15 százalékos hozammal zárta a kereskedési napot, míg az akkori Takarékszövetkezetekről nem cikkeztek a lapok (Portfolio [2018a]; HVG [2018a]; Zsiborás [2018]; Sándor [2018]). Az Opus árfolyama már a választások előtti napokon emelkedni kezdett, amelynek háttérében az április 6.-án közzétett 2017. évi éves jelentés állhat (Opus Global [2018]). Az ekkor Mészáros Lőrinc többségi tulajdonában lévő vállalat kedvező piaci kilátásairól szóló hírek körbejárták a sajtót, amelyek könnyen megágyazhattak eseménynapi magas abnormális hozamhoz (HVG [2018d]; Zsiborás [2018]; Sándor [2018]). Mindazonáltal sem Konzum, sem az Opus nem mutatott szignifikáns reakciót a teszteken, de még is a másik két vállalat részvényeihez képest közel azonos hozammal zárták az eseménynapot. A 4. ábrán látható kumulált átlagos abnormális hozamok vizsgálatával feloldani látszik az ellenmondás, amely tulajdonképpen az eseményelemzés módszertani limitációjának megjelenése.<sup>50</sup> A 4. ábrán tisztán kirajzolódik az említett négy részvény kiemelkedő teljesítménye a választások másnapján, míg a többi részvény kumulált átlagos abnormális hozama 5 és -7 százalékos tartományon belül mozog végig:

---

<sup>49</sup> Április 9.-e volt az első kereskedési nap miután az Egyesült Államok bejelentette az újabb szankcióit orosz vállalatok és személyek ellen, amelynek hatására az orosz tőzsdei vállalatok és az orosz kiterjesztésű nyugati cégek árfolyamai csökkenő irányba mozdultak. Azonban a másik három vállalat szignifikáns értékei a választások információs hatásaként értelmezhetők.

<sup>50</sup> Mind a Konzum, mind az Opus a számolási ablak elején (2017 januárjában) rendkívül alacsony áron forogtak, míg a 2017 végére sokszorosára emelkedtek. A Konzum részvényeket 2017 január első hetében 5,1-5,2 forintos áron keresték, de 2017 utolsó kereskedési napját 343 forinttal zárta a papír – ez közel 7000 százalékos árfolyamnövekedés. Hasonló mintát követett az Opus is, 40 forintról 700-ra emelkedett. Mindezek okán a becsült normál hozamhoz képest a 13 százalékos emelkedés nem volt abnormális hozam. A problémára megoldást nyújthatna egy rövidebb számolási ablak használata ezen részvények esetén.

**4. ábra: Kumulált átlagos abnormalis hozamok a 2018-as országgyűlési választások előtt és után 10 nappal – 0. nap a választás másnapja**



Forrás: saját számítások

Látható, hogy a magas hozamokat követően a piac napokon belül korrekciót hajtott végre mind a négy részvény esetén, de a 4iG magas, 20 százalékos fölértékelt hozamot produkált a 8. kereskedési napot követően.

Összességében, annak ellenére, hogy a közvéleménykutatók által publikált mandátumbecslések nem prognosztizáltak alkotmányozó többséget, megállapítható, hogy a kétharmados győzelem információértéke sem okozott szignifikáns hatást – lásd Török Zoltán korábbi nyilatkozata. Az eseménynapon a Konzum, az Opus, az Appeninn és a CIG Pannónia részvényei mutattak magas kumulált átlagos abnormális hozamokat, amelyeket rövid időn belül egy hasonló léptékű korrekció követett.

#### **V.4. A 2022-es eredmények**

A 2022-es országgyűlési választáson ismét fölényt aratott a Fidesz-KDNP pártszövetség, amely győzelem prognózisait széles elemzői konszenzus övezte, de az elemzőházak jelentős része nem valószínűsítette, vagy kategorikusan tagadta az újabb kétharmados győzelem lehetőségét. Tóka [2022] összegzése alapján az ellenzéki közös listát jellemzően 10 százalékponttal túlbecsülték, míg a Fideszt 2-5 százalékponttal alá. Tóka [2022] szerint az esélyek téves előzetes percepciójával ellentétes választási eredmény keltette a választások meglepetésszerűségét, amely mögött Mráz [2022] a vágyvezérelt és szubjektív adatértelmezés megjelenését azonosította. Az elemzőházakkal ellentétben a piacot nem érte nagy meglepetés. A Fidesz ezúttal sem publikált választási programot, így a választások információértéke a Fidesz győzelmére korlátozódott, amelyet már előre beárzott a piac. A nyilatkozó elemzők és üzletkötők figyelme inkább az orosz-ukrán konfliktusra és a fiskális helyzetre koncentrált (Portfolio [2022d]). Elek Péter, a Dialóg Befektetési Alapkezelő befektetési igazgatója szerint a *„magyar részvényekkel kapcsolatban az elsősorú kérdés, hogy a fiskális politikát hogyan fogja tudni egyensúlyba hozni a kormány... csak adóemelésből nem fogják tudni rendbe tenni a költségvetést, elvonásokat kell eszközölni. Az viszont továbbra sem egyértelmű, hogy ez mely ágazatokat érintheti. Az orosz-ukrán háború kapcsán a bankszektor nem biztos, kellene piszkálni”*. Gyurcsik Attila, az Accorde Alapkezelő befektetési igazgatója hasonlóképpen értekezett a politikai bizonytalanság árazását illetően: *„Nincsenek kézzel fogható információk, amiket árazhatnánk... A nagy kérdés, hogy az EU-s források kérdése tud-e rendeződni a választások után. Teljesen más költségvetési politikát eredményez, ha jönnek az EU-s pénzek és ha nem”*.

Ennek ellenére a hétfői piacnyitás után „választási-ralli”-ről cikkeztek a gazdasági lapok: a közepes kapitalizációjú részvények lendületes árfolyamnövekedéssel reagáltak, különösen a Takarékszövetkezetek

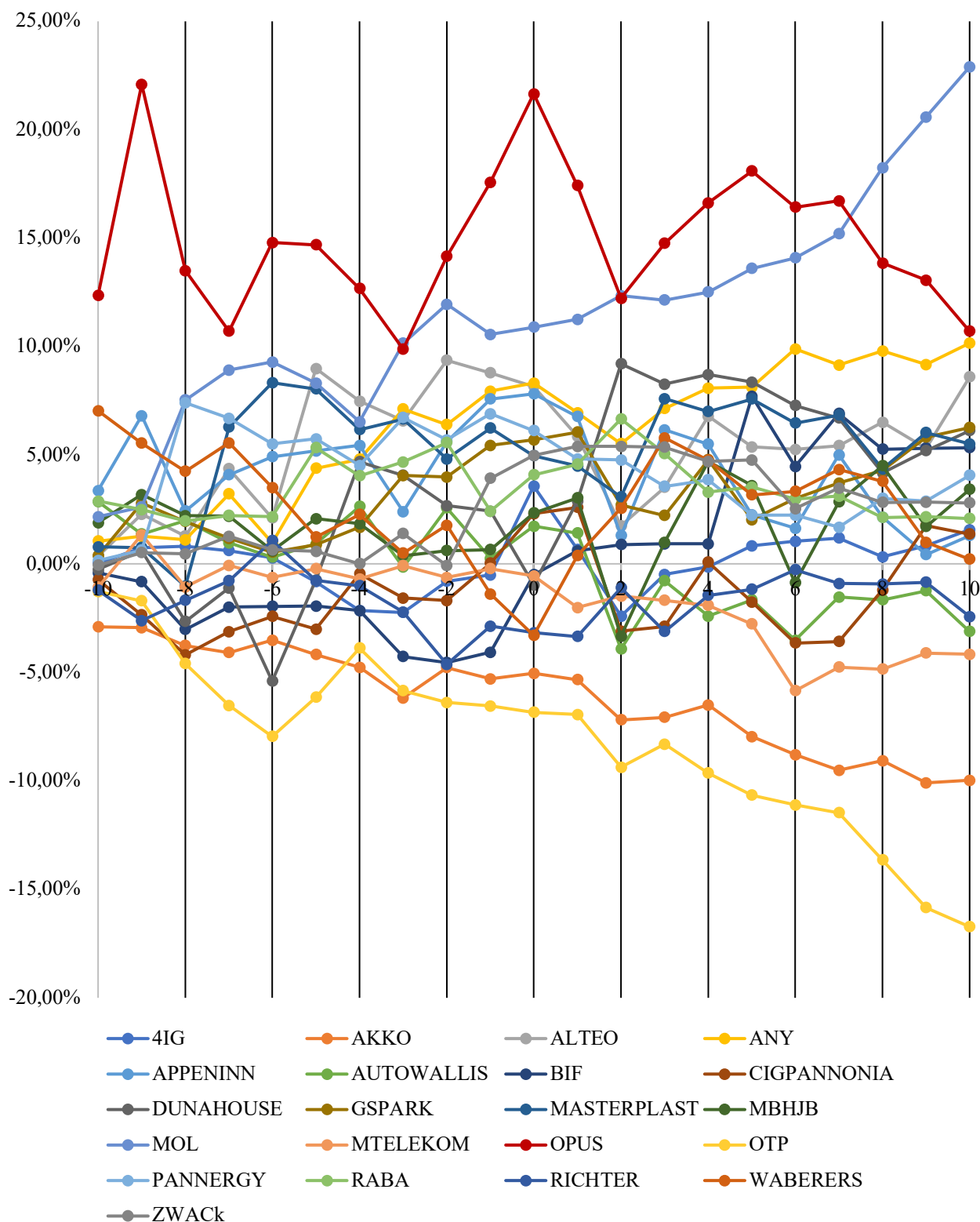
JZBN,<sup>51</sup> a 4iG, az Opus és az Appeninn (Portfolio[2022e]). Az AR t-teszt eredményei azonban eltérő eredményről számol be: mindössze két részvény esetében figyelhető meg szignifikáns reakció – lásd Mellékletek 14. táblázat. Az elemzés kiugróan szignifikáns pozitív érték a választások előtt a Zwack esetében, míg az Appeninn-nél jelentkező szignifikáns eredmény negatív. Ugyanakkor az Opus esetében kapott eredmények beszédesek: a választások előtt és a választások másnapján magas pozitív értékek jelentkeztek, míg ezt követően hasonló léptékű negatív értékek. Magasabb szignifikancia szintet vizsgálva ( $p < 0.05$ ) az eseménynapon a BIF és a MBH Jelzálogbank is mutatott eredményt. A Mellékletek 15. táblázatában levezett kumulált abnormális hozamokat nézve egyik eseményablakban sem jelentkezett kiugróan magas érték. Mindez arra enged következtetni, hogy az eseménynapon megjelent pozitív abnormális hozam nem maradt tartós, a rá következő napokban a piac korrigált.

Az 5. ábrán a hosszabb időablakon vizsgált kumulált abnormális hozamok megerősítik a piaci elemzők és üzletkötők beszámolóit, a piac összességében közömbösen viselkedett a választási eredményeket illetően. Az ábrán kiugró hozamokmozgást ír le az Opus, amelyen jól kirajzolódik az eseménynap hatása, amelyet egy ugyanakkora léptékű korrekció követett:

---

<sup>51</sup> Névváltoztatás után MBH Jelzálogbank.

5. ábra: Kumulált átlagos abnormalis hozamok a 2022-es országgyűlési választások előtt és  
után 10 nappal – 0. nap a választás másnapja



Forrás: saját számítások

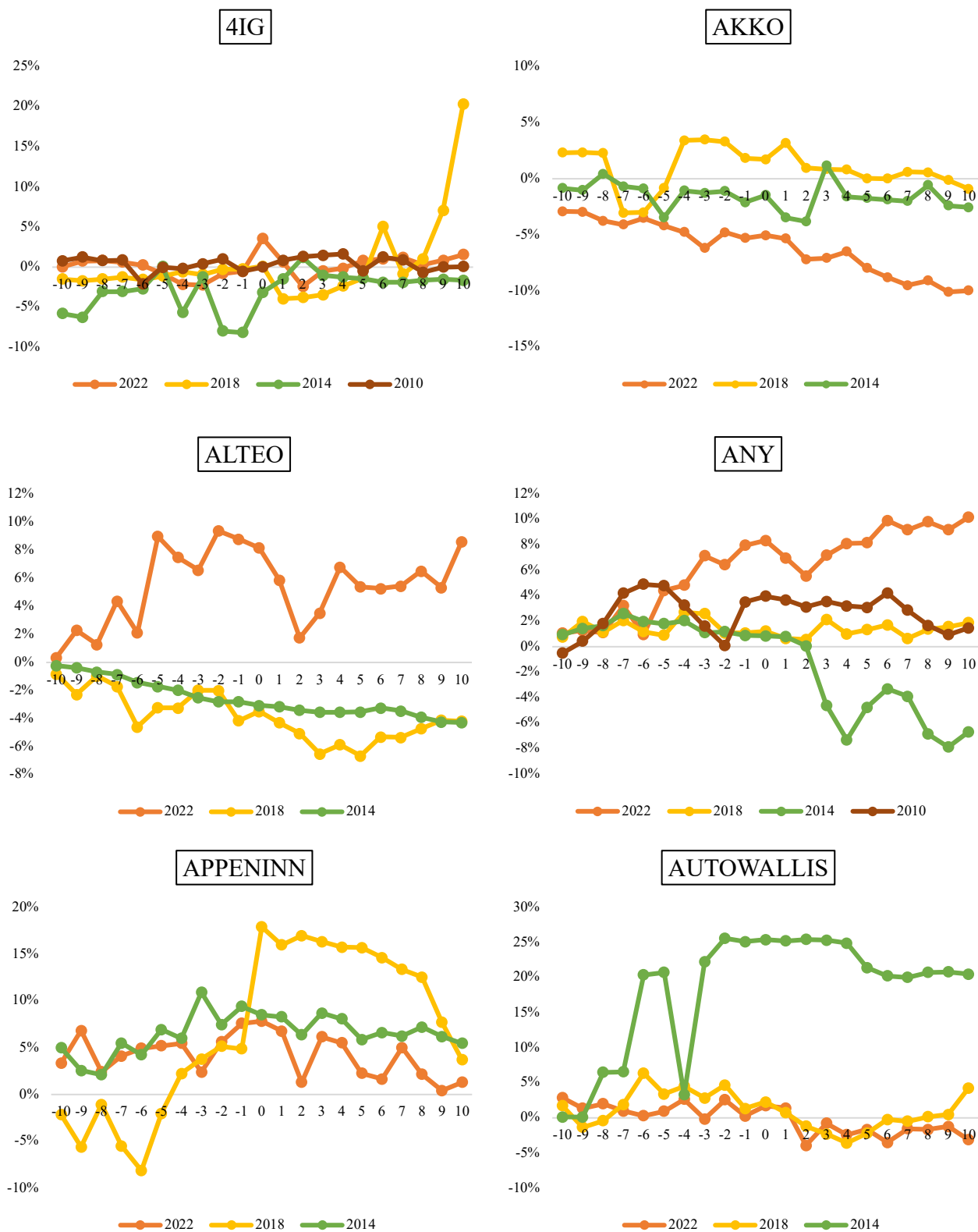
A 2018-as eredményekhez hasonló mintát követett a 2022-es piaci reakciók. A Fidesz újráválasztása már beépült az árfolyamokba, de mivel a párt nem publikált ez alkalommal sem választási programot, így a választások információtartalma csak a kétharmados győzelemre korlátozódott. A Fidesz kétharmados győzelemének hírére pedig csupán az előző választáskor említett részvények rezonáltak. *„A befektetők a kontinuitást szeretik, azt értékelik, ha a környezet, ahol befektetnek, kiszámítható, és nincsenek benne drasztikus változások... A piac most egy Fidesz-győzelmet árazott be”* – értékelte a piaci reakciókat Virovác Péter, az ING vezető közgazdásza (Szabó [2022]).

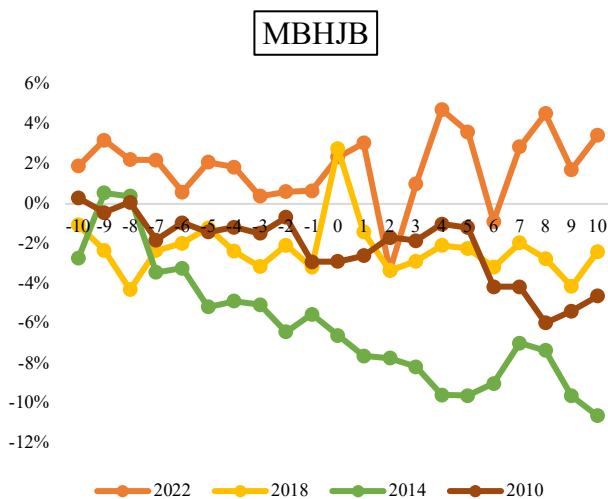
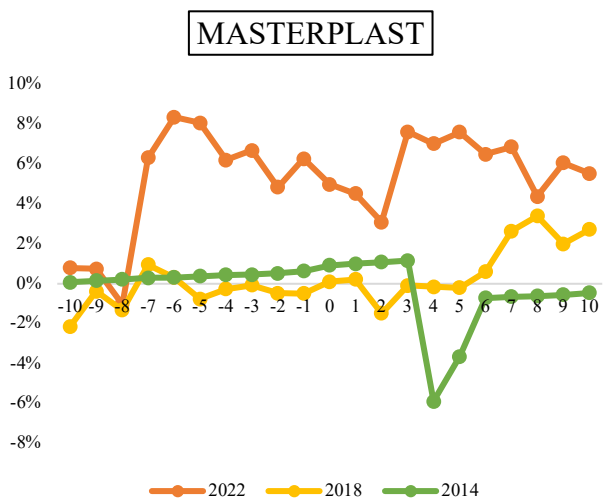
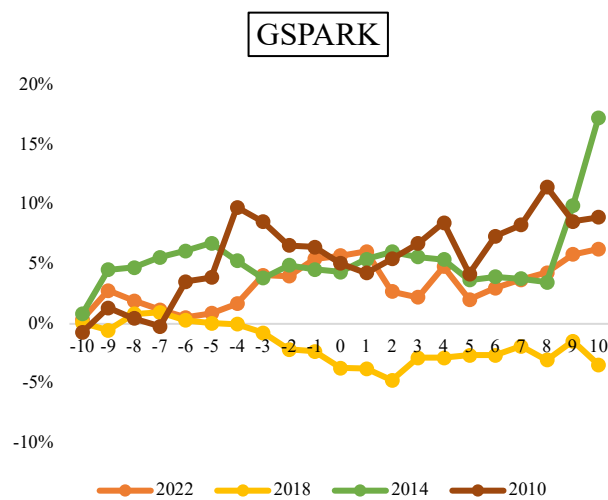
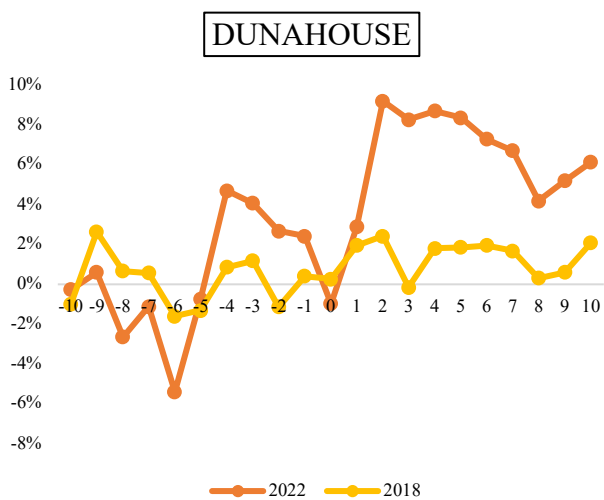
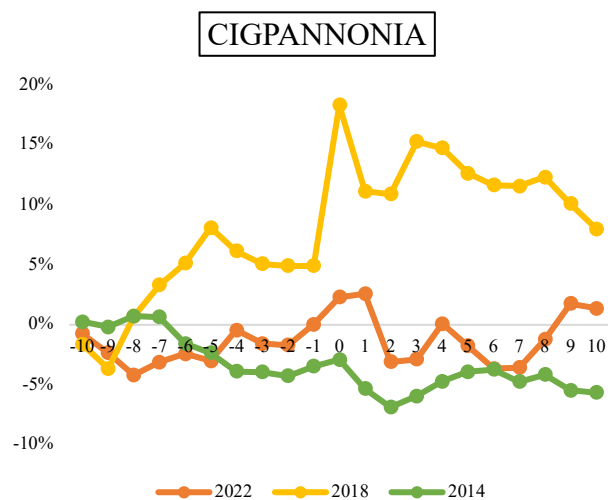
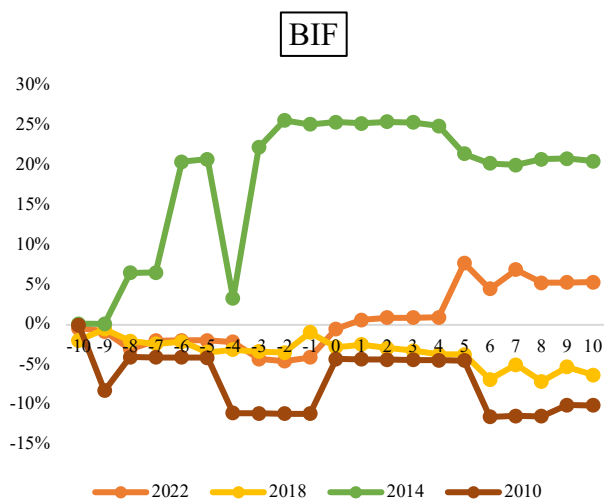
## V.5. Eredmények összegzése

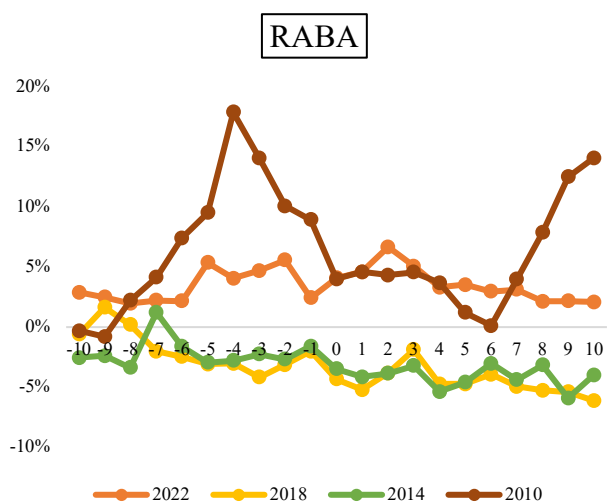
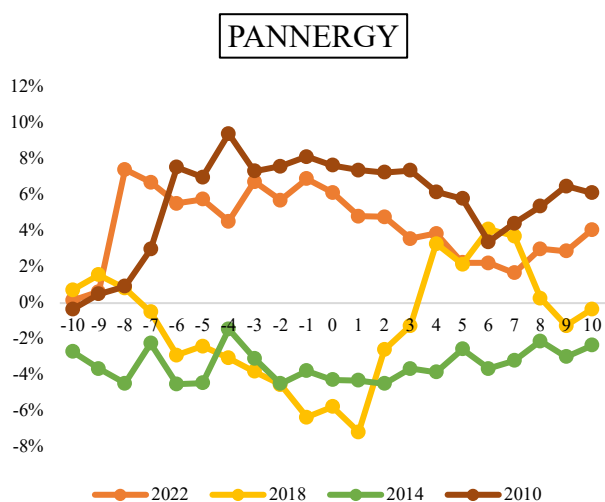
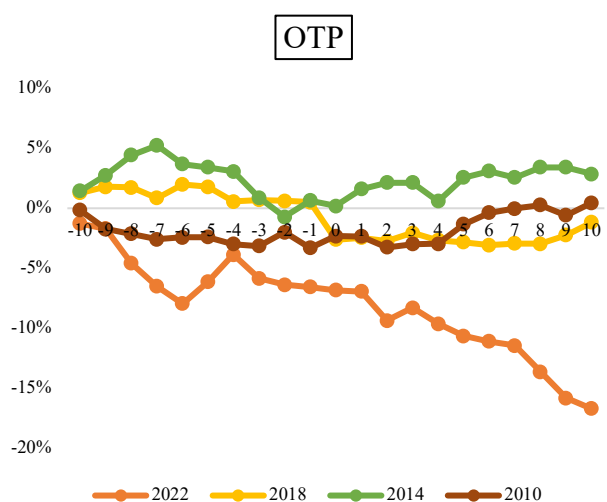
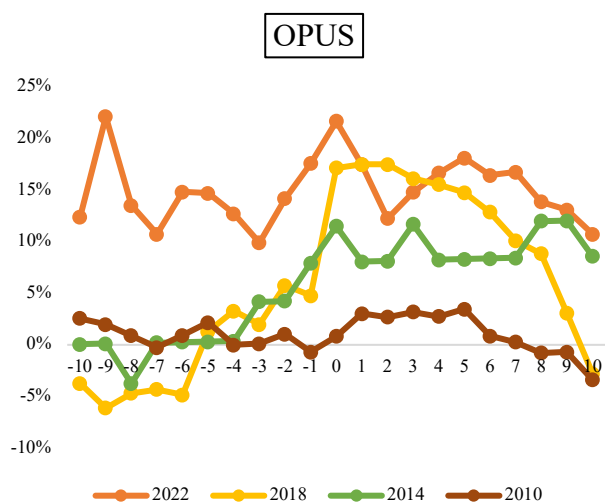
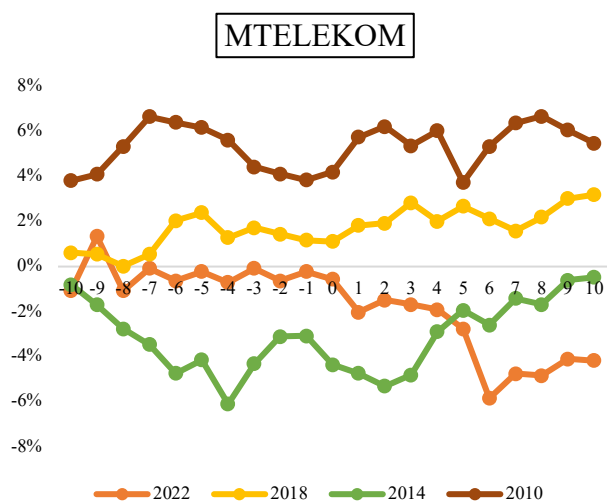
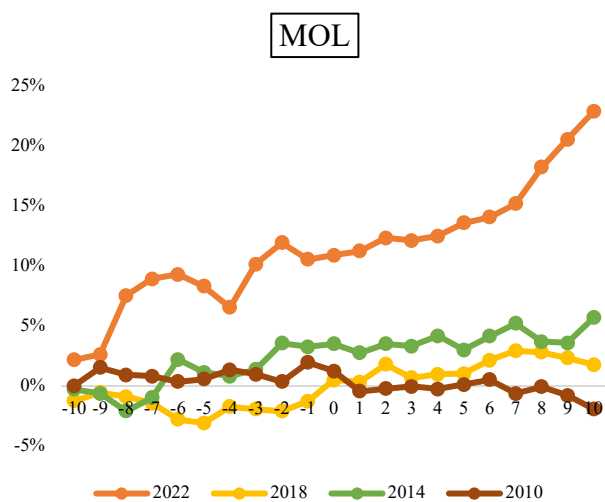
Az eredmények összegzésekor a szakirodalom jellemzően reakció szerint csoportosítja az értékpapírokat, attól függően, hogy az abnormális hozamok pozitív vagy negatív értéket vesznek fel. Bedő [2007] által vizsgált négy választás (1994;1998; 2002; 2006) eredményeinek összegzésekor megállapította, hogy a magyar választások hatásának összegző megállapítás nem tehető, mivel túl kevés szignifikáns eredményt nehéz lenne csoportosítani. Úgy vélte, hogy a legnagyobb problémát az okozza, hogy a négy választás adatai nem nyújtanak elegendő információt arra nézve, hogy az egyéni részvények hogyan reagálnak a tőzsdére, így nem sikerült olyan papírt találni, amely mind a négy választás alatt szignifikánsan reagált volna a tőzsdén a választási eredményekre. Bedő két választást azonosított (1998; 2002), amelyet a közvéleménykutatók kevésbé, vagy nem jeleztek előre sikeresen. Mindkét választáskor csak a MOL reagált szignifikánsan, amelyből arra jutott következtethetően, hogy a Mol árfolyamát a választások befolyásolják. Továbbá megállapította, hogy mivel a két választás kapcsán a Mol hozamai eltérő irányban módosultak, a tesztek alapján az is kikövetkeztethető, hogy nemcsak a választás ténye, hanem eredménye is befolyásolja a Mol árfolyamát. Megállapítása szerint, ha választások eredménye meglepetésszerű, akkor egy baloldali győzelemre pozitívan, míg egy jobboldali győzelemre negatívan reagál a Mol.

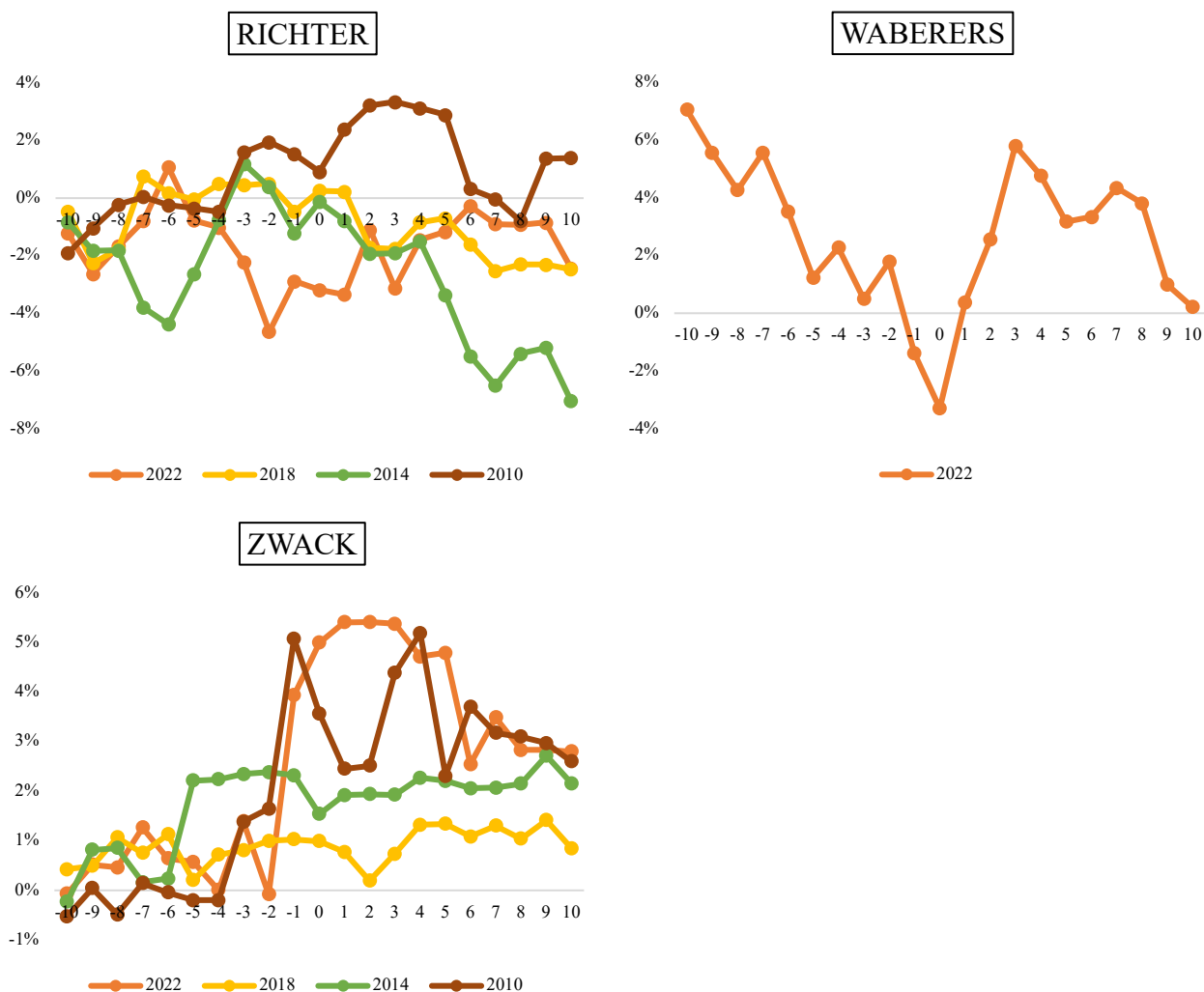
Ugyanakkor Bedő által vizsgált négy választással ellentétben jelen tanulmányban vizsgált választásokon nem volt megfigyelhető a politikai váltógazdaság, így nem beszélhetünk egymást követő jobb vagy baloldali győzelmekről. A mind a választások körülménye mind az ezeket követő reakciók jelentősen eltérőek voltak – lásd 6. és 7. ábrák:

6. ábra: Kumulált abnormalis hozamok (CAR) a választások másnapja előtt és után 10 nappal





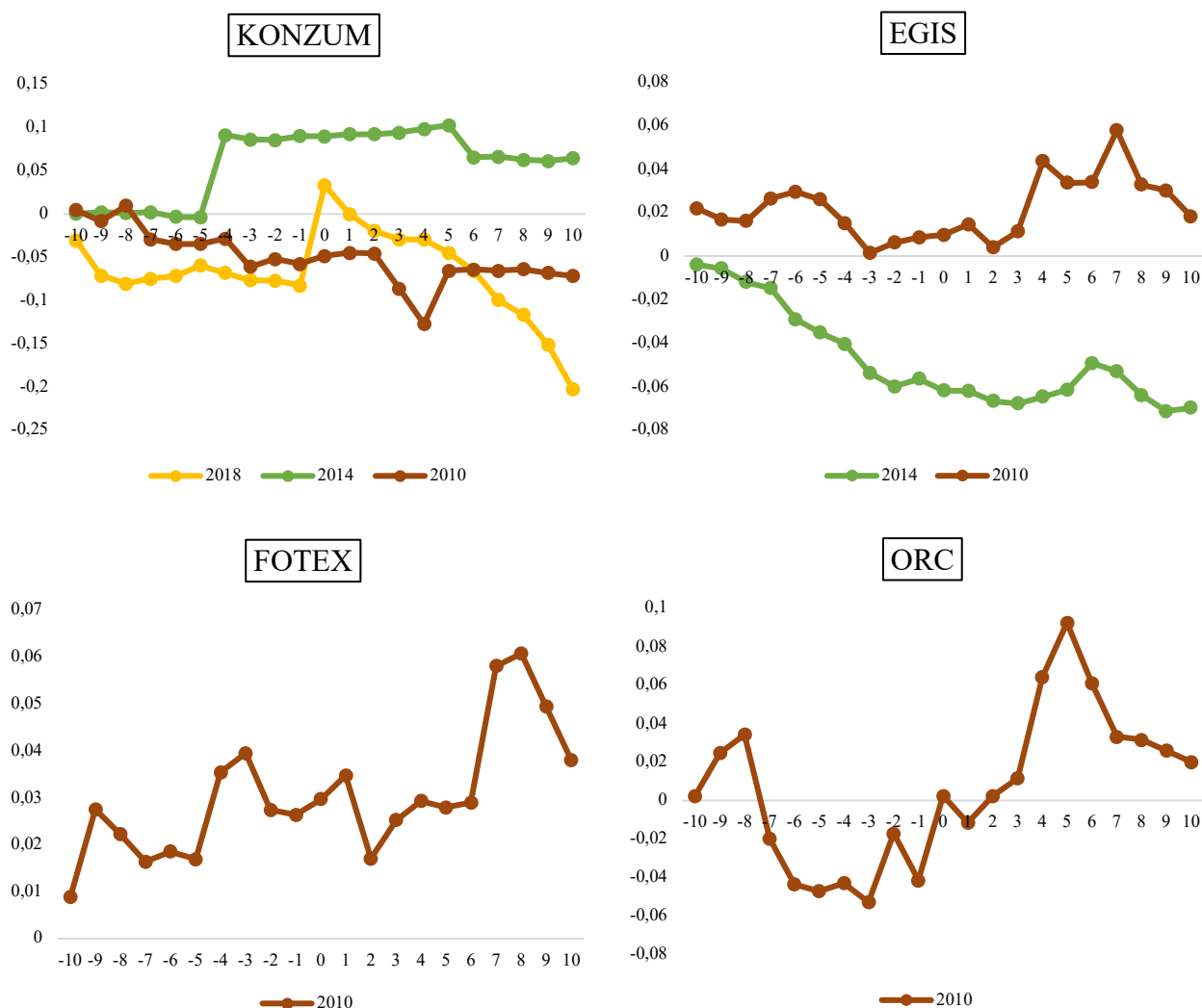




Forrás: saját szerkesztés<sup>52</sup>

<sup>52</sup> A kumulált abnormális hozamot ARCH modell segítségével számoltam ki

7. ábra: Kumulált abnormalis hozamok (CAR) a választások másnapja előtt és után 10 nappal már nem jegyzett részvények esetén



Forrás: saját szerkesztés<sup>53</sup>

Az ábrák részvények kumulált abnormalis hozamainak alakulását mutatják a négy vizsgált választás (2010, 2014, 2018, 2022) másnapja előtt és után. A módszertan szerint azok a részvények, amelyek érzékenyen reagálnak az eseményre, nagyobb kilengéseket mutatnak a "0" napon vagy annak közvetlen környékén. Látható, hogy részvényenként és választási évenként is eltérő, heterogén eredményt mutatnak a CAR értékek. A Bedő a Mol-ra vonatkozó eredményét a 2006 után választások nem igazolják vissza, amelynek okát a megváltozott politikai rendszerben vélem felfedezni.

A 2010-es választásokat a korábbiakhoz hasonló, kétfordulós választási rendszerben rendezték. Továbbá megjegyzendő, hogy a Fidesz-KDNP pártkoalíció a választ megelőzően még

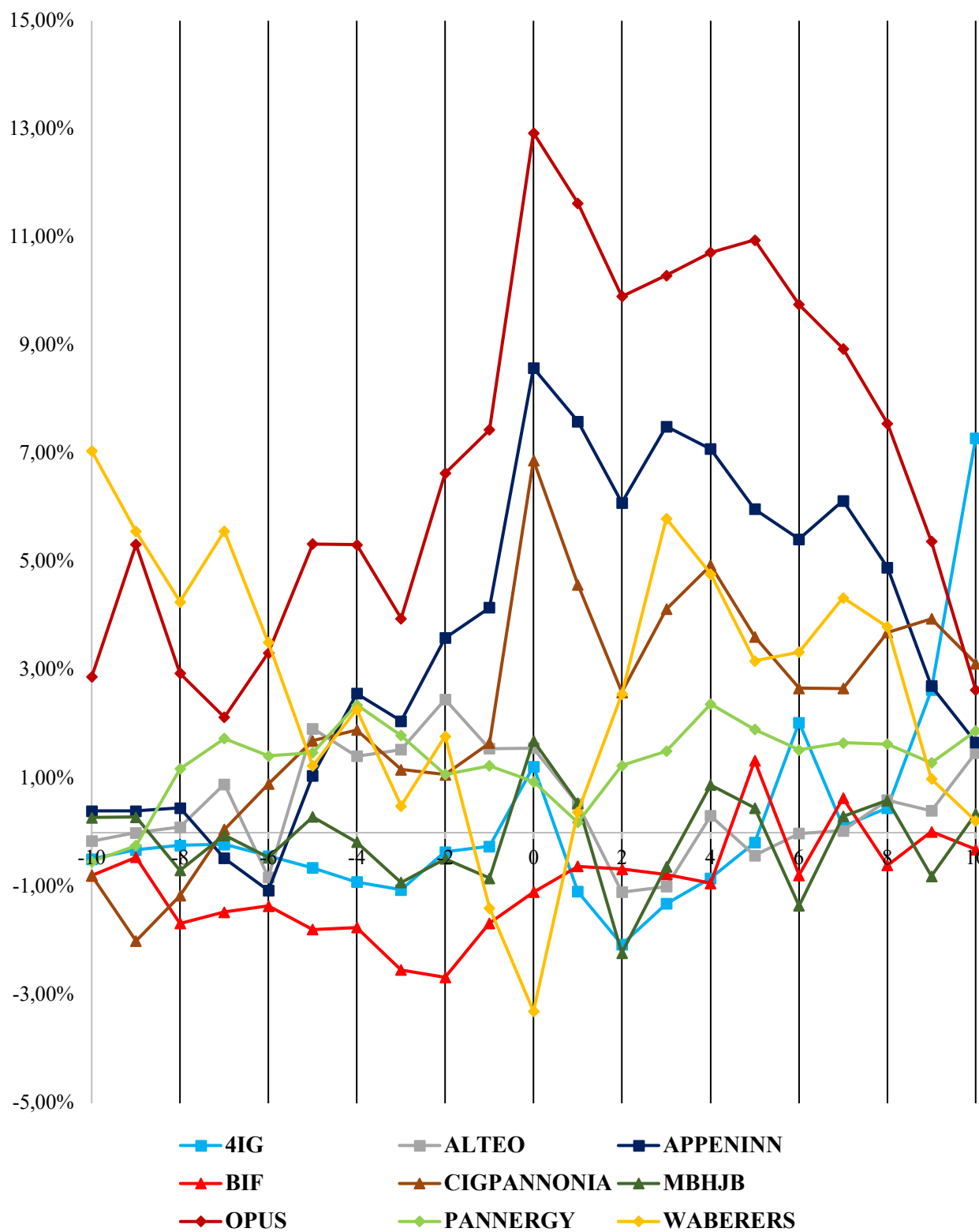
<sup>53</sup> A kumulált abnormalis hozamot ARCH modell segítségével számoltam ki

publikált választási programot, amelyben ugyan egzakt szektorális intézkedéseket nem neveztek meg, de megszabták a gazdaságpolitikai irányvonalakat. A 2010-es választások lényegében az első fordulóban dőltek el, de sem az első sem a második forduló nem okozott szignifikáns hatást. A választások eredményét az elemzőházak jól becsülték, így nem beszélhetünk információs aszimmetriáról. A 2014-es országgyűlési választások eredménye a piaci várakozásokkal egybeesve zárultak, de továbbra is bizonytalanok maradtak a részvénypiaci kilátásokat illetően. A választások információtartalma, azaz a Fidesz győzelme már előre beépült az árfolyamokba, nem volt kiugróan meglepetésszerű eredmény. Választási program hiányában a piaci szereplők nem tudták beárazni a szektorális kilátásokat, így tulajdonképpen a „folytatjuk” jelszavát árazták.

Az előző választáshoz hasonlóan a Fidesz 2018-ban sem publikált választási programot, továbbá a közvéleménykutatók mandátumbecslései ugyan nem prognosztizáltak alkotmányozó többséget, de a kormánypártok győzelmét igen. Így a választások információtartalma ismételtén a Fidesz kétharmados győzelméig terjedt, amely ezúttal sem okozott szignifikáns hatást. Eredmények tekintetében a 2018-as választások mégis úttörő eredményt hoztak: az elemzések egyértelműen azonosítottak négy szignifikánsan pozitívan reagáló részvényt. Az eseménynapon a Konzum, az Opus Global, Appeninn Vagyonkezelő Holding és CIG Pannónia Életbiztosító vállalatok részvényei mutattak kiugró kumulált átlagos abnormális hozamokat. A 2022-es választásokat a 2018-ashoz hasonló politikai körülmények előzték meg: választási program hiányában a piac csak a Fidesz győzelmét tudta beárazni, amelyet széles elemzői konszenzus övezett. A Fidesz kétharmados győzelemének hírére az előző választáskor említett részvényeken túl a 4iG és az MBH Jelzálogbank részvényei rezonáltak szignifikánsan. A 2022-es választások után tapasztalt heterogén piaci reakció felhívta a média figyelmét is, a kiugróan magas hozamú részvényekről pedig számos gyors elemzés készül, amely körbejárta a sajtót. A Portfolio.hu vezető elemzője, Nagy Viktor összevetette a 2014, a 2018 és 2022-es országgyűlési választásokra adott piaci reakciókat, különös tekintettel a kiugróan reagáló részvényekre (Nagy, [2022]). Megállapította, hogy az országgyűlési választások részvénypiaci hatása rövidtávú, a legnagyobb az árfolyamhatás azon a vállalatok, jellemzően közepes kapitalizációjú részvényeinél jelentkezik, amelyek működésében, bevételeiben támogatási és finanszírozási struktúrájában fontos szerepet tölt be az állam. Jandó [2022] szerint a piac ezen cégek jövőbeli teljesítményét árazta be, ugyanis „a Fidesz masszív parlamenti többségével négy évre ismét megszűnt az állami megrendelések bizonytalansága ezeknél a vállalatoknál”. Mindez arra enged következtetni, hogy a kormánypártok győzelme ezen vállalatok teljesítményére pozitív hatással lehet, ugyanakkor a kumulált átlagos abnormális hozamokat vizsgálva a spekulatív kereskedés megjelenése sem kizárható.

Bedő [2007] a tanulmánya folytatásaként javasolta, hogy az elkövetkezendő választások esetén, amennyiben több részvény esetén is megfigyelhetővé válnak hasonlóan magas CAR értékek, úgy érdemes volna ezen értékpapírok közös tulajdonságait megvizsgálva. A 2018-as és 2022-es választásokra szignifikánsan reagáló részvények közös tulajdonságaként a tulajdonosi szerkezetet közvetetten és közvetlenül megvalósuló politikai kitettséget vélem felfedezni. Laki [2019] és Körösenyi et al. [2020] szempontrendszer szerint megjelölt kilenc vállalatot azonosítottam, amely szoros kapcsolatban áll az állammal és magas politikai kockázatot hordozhat – lásd 5. táblázat. A választások okozta bizonytalan politikai időszakban ez a kitettség felértékelődhet, de eredményeket követően a befektetői bizalom erősödhet, ami pedig az árfolyamokon keresztül egyértelműen manifesztálódik – lásd 8. ábra. Az ábrán az állammal szoros kapcsolatban álló vállalatok részvényeinek a 2018-as és 2022-es kumulált átlagos abnormális hozamait ábrázoltam.

**8. ábra: Kumulált átlagos abnormális hozamok (2018; 2022) az állammal szoros kapcsolatban álló vállalatok részvényei esetén a választások másnapja előtt és után 10 nappal**



Forrás: saját szerkesztés<sup>54</sup>

<sup>54</sup> A kumulált abnormális hozamot ARCH modell segítségével számoltam ki

Látható, hogy a kiválasztott portfólió résztvevőinek mindegyike magas kumulált abnormális hozamot mutat az eseménynapon, amelyet egy korrekció követ. A korrekció mögött spekulatív kereskedési tevékenységet is feltételezhetünk, ha figyelembe vesszük az információs hatékonyság hipotézisét. Amennyiben bizonyos kereskedők rendelkeznek bennfentes információkkal, különös tekintettel a választások gazdasági következményeire, az információs aszimmetria miatt új lehetőség nyílik a piacon. A spekulációs jelenség a magasabb volumenű és nagyobb kockázatú kereskedés meghatározott mintái alapján azonosítható, ami az ábrán látható vállalatok esetében is feltehetőleg megfigyelhető. Mindezt alátámasztja a mellékletben megtalálható árfolyamok is (9. és 10. ábrák), a japán gyertyák maximumárai a nagy mennyiségű spekulatív vételi pozíciók zárását feltételezem.

Az eredmény összhangban áll Gosztanyi [2020] elemzésének eredményeivel. Gosztanyi megállapította, hogy a tőzsde felépítését tekintve hierarchikus, amelyben a tulajdonosi hálózat központi magja dominál, körülötte félperiféria és periféria helyezkedik el. A zárt szerkezetű központi magban Gosztanyi által talált nyolc tőzsdei cégből öt látható a 8. ábrán is: MKB Bank Nyrt; Appeninn Vagyonkezelő Holding Nyrt; Opus Global Nyrt; CIG Pannónia Életbiztosító Nyrt; Takarékszövetkezet Nyrt. Gosztanyi elemzése óta a Takarékszövetkezet és az MKB Bank már összeolvadt, de számos további fúzió történt ugyanezen cégcsoportok között. Ezen a tulajdonosi hálózat központi magja mögött Laki [2019] által is bemutatott üzleti körök húzódnak, amelyek kedvezményezettjei a 2010 utáni gazdaságpolitikának. Mindezek fényében megállapítható, hogy azon vállalatok részvényeinek esetében történt szignifikáns reakció, amely részese ezen tulajdonosi hálózati magnak. A választások kimenetelének alapján a befektetők újraértékelik a vállalatok jövőbeli teljesítményére vonatkozó kilátásokat, és ezen újraértékelésnek látjuk az árfolyamokon érvényesülő manifesztációját.

## VI. Összefoglalás

Széles körű irodalom foglalkozik a választások és a tőzsde mind nominális, mind valós értelemben vett, empirikus kapcsolatával. A dolgozat arra a kérdésre kereste a választ, hogy van-e a magyarországi országgyűlési választásoknak hatása a Budapesti Értéktőzsdére, különös tekintettel a prémium kategóriában jegyzett részvényekre. Ennek fényében dolgozat célja volt a választások időszakára fókuszálva korrelációt találni a választások eredményei és a piac mozgása között. A dolgozat eseményelemzés (event study) segítségével vizsgálta a feltett kérdést, amelyhez feltételezi a hatékony piacok elméletének gyakorlati megvalósulását a BÉT-en, azaz feltételezi, hogy az részvények ára csak abban az esetben változhat, ha új információ merül fel (Rádóczy–Tóth-Pajor [2021]). A módszertani eljárás során legfőképpen MacKinlay [1997] és Henderson [1990] megközelítését követtem. Eseményelemzéskor a részvények normálhozama egy számolási ablakból került becslésre, amely ablaktól eltérő eseményablakban lévő hozamokból piaci modellel dolgozva kerültek kiszámításra az abnormális hozamok. A modell szerint, ha az abnormális hozamok szignifikánsan eltérnek nullától, akkor az adott esemény információtartalma releváns volt a piaci szereplők számára. Ennek megfelelően részletesen bemutattam az eseményelemzés módszerének kialakulását, elméleti hátterét és használatát. A választások részvénytőzsdéi hatásai kapcsán Nguyen és szerzőtársai [2023] által írt 26 ország választásának hatását feldolgozó tanulmány nyújtott kapaszkodópontokat a dolgozat megírásához. A tanulmány Bedő [2017] kutatását kívánja folytatni a 2010-es, a 2014-es, a 2018-as és a 2022-es választások vizsgálatával. Az eseményelemzés által kapott eredmények túlmutatnak Bedő eredményein, és három fő következtetésre mutat rá:

Először is, a dolgozat alátámasztotta a szakirodalom eddigi eredményeit, miszerint a választások összességében nem mutatnak szignifikáns hatást, de a körülményektől és részvényenként ez változott. 2014-től választási program hiányában a választások információtartalma kizárólag a Fidesz kétharmados győzelmére korlátozódott. A kereskedők és elemzők értekezései, valamint az eseményelemzés eredményei is ugyanabba az irányba mutatnak: a piaci szereplők nem tudták beárazni a szektorális kilátásokat, a Fidesz győzelmét illető várakozások pedig már előre beépült az árfolyamokba. Megállapítható, hogy mivel nincs politikai váltógazdaság, és a piaci várakozások egybeestek a választások eredményével, így nem keletkezett információs aszimmetria első hipotézis igaznak bizonyult, elfogadtam (H1).

Másodszorban, a szakirodalom megállapításain túl a dolgozat sikeresen azonosítani tudott egy portfóliót, amely annak ellenére, hogy a piaci várakozások egybeestek a választási eredményekkel, a 2018-as és 2022-es választások hírére néhány mégis lendületes árfolyamnövekedéssel reagált. Ezen

szignifikánsan reagáló közepes kapitalizációjú részvények közös tulajdonságaként a tulajdonosi szerkezetet közvetetten és közvetlenül megvalósuló politikai kitettséget vélem felfedezni – második hipotézist is elfogadtam (H2). Következtetésképpen, ezek a részvények, amelyeknél magas abnormális hozamok figyelhetők meg, ott a befektetők bizonytalansága fokozottabb, hiszen ezen vállalatok rendelkeznek a legmagasabb politikai kockázattal, különösen egy kormányváltás esetén – lásd indonéz példa (Imelda et al. [2015]). A választások eredménye alapján a befektetők újraértékelik a vállalatok jövőbeli teljesítményére vonatkozó kilátásokat, és ezen újraértékelésnek látjuk az árfolyamokon érvényesülő manifesztációját.

Harmadrészt, a dolgozat felhívja a figyelmet a spekulatív kereskedés jelenlétére. Az esetleges túlreagálások és magas volatilitás pedig megnyitja a lehetőséget a spekuláció számára, amelyet több részvény esetében is láthattunk. A spekuláció a magasabb volumenű és nagyobb kockázatú kereskedés meghatározott mintái alapján azonosítható. Az eseménynapon tapasztalt kiugróan magas abnormális hozamok és az azt követő hasonló nagyságú korrekció mögött nagy mennyiségű spekulatív vételi pozíciók zárását feltételezem – harmadik hipotézist is elfogadtam (H3). Az empirikus eredmények egyértelműen kimutatták, hogy amennyiben a győztes pártok nem publikálnak választási programot, és a közvéleménykutatások is helyesen mérik fel a választások kimenetelét, úgy választásoknak mint eseménynek nincs hatása a Budapesti Értéktőzsdére. Ezen helyzetben megállapítható, hogy csak azon vállalatok esetében figyelhető szignifikáns reakció, ahol magas a politikai kitettség, a vállalatok jövőbeli teljesítményére vonatkozó kilátásokat esszenciálisan befolyásolja a választás kimenetele.

A szakirodalomhoz hasonlóan, az eseményelemzés módszertani limitációjaként említhető BUX index összetétele, illetve a Budapesti Értéktőzsde piaci hatékonyságának közepes formája és maga a tőzsde mérete is. Rádóczy–Tóth-Pajor [2021] eredményei szerint a befektetők túlreagálják válságidőszak híreit, amelynek okán megfigyelhetők a nagyobb korrekciók és extrém hozamok is egyaránt. Így további korlátja lehet a kutatásnak, hogy a 2022-es választások hatását torzíthatta az orosz-ukrán konfliktus kirobbanása után érkező heves piaci reakciót. A BUX index súlyát közel 40 százalékban adó OTP árfolyama 2022 nyarára a felére zuhant a konfliktus kitörésének időpontjához képest, amely torzíthatta a módszertan hatékonyságát. További korlátozó tényező volt néhány kis és közepes kapitalizációjú részvények normálhozamának vizsgálata, amelynek megoldására 30-50 napos számolási ablakot javaslok. A kutatás továbbdolgozási lehetőségeit illetően a vizsgálat kiterjesztése a közép- és kelet-európai régió országaira adekvát folytatásai volna a tanulmánynak. Azon régiós országok, melyek esetében megfigyelhető volt a politikai váltógazdaság, ott a tőzsde és az állam kapcsolatának vizsgálata hasonlóan indokolt lehet a parlamenti választások hatásainak összehasonlításán keresztül.

## VII. Irodalomjegyzék

- BITA, D. – PETŐ, P. [2018]: Török Gábor: Azt érezni, hogy ez már a Fidesz hanyatló korszaka. 24.hu Elérhető: <https://24.hu/belfold/2018/02/28/torok-gabor-azt-erezni-hogy-ez-mar-a-fidesz-hanyatlo-korszaka/> [Letöltve: 2024. március 24.].
- MAGYARORSZÁG KORMÁNYA [n.d.]: Stratégiai partnerségi megállapodások. Magyarország Kormánya. Elérhető: <https://kormany.hu/kulgasztasi-es-kulugyminiszterium/strategiai-partnersegi-megallapodasok>.
- MAGYARORSZÁG KORMÁNYA [2010]: Nemzeti Együttműködés Nyilatkozata – Az Országgyűlés 1/2010. (VI. 16.) OGY politikai nyilatkozata a Nemzeti Együttműködésről. Elérhető: [https://2010-2014.kormany.hu/download/d/56/00000/politikai\\_nyilatkozat.pdf](https://2010-2014.kormany.hu/download/d/56/00000/politikai_nyilatkozat.pdf) [Letöltve: 2024. március 24.].
- MAGYARORSZÁG KORMÁNYA [2012]: A Következő Lépés – Széll Kálmán Terv 2.0. Magyarország Kormánya. Elérhető: [https://web.archive.org/web/20120611135500/http://www.kormany.hu/download/3/e8/80000/1-A\\_k%C3%B6vetkezo%C5%91\\_l%C3%A9p%C3%A9s%20%28SzKT%2020%29.pdf#](https://web.archive.org/web/20120611135500/http://www.kormany.hu/download/3/e8/80000/1-A_k%C3%B6vetkezo%C5%91_l%C3%A9p%C3%A9s%20%28SzKT%2020%29.pdf#) [Letöltve: 2024. március 24.].
- KORÁNYI, G. T. – SZELES N. [2005]: Tőzsde születik 1864–1990. Budapesti Értéktőzsde, Budapest.
- LÁNCZI, A. [2015]: „Viccpartok színvonalán áll az ellenzék.” Interjú Láncki Andrásal, Magyar Idők <http://magyaridok.hu/belfold/lanczi-andras-vicepartok-szinvonalan-all-az-ellenzek-243952/>.
- KÖRÖSÉNYI, A. – ILLÉS, G. – GYULAI, A. [2020]: AZ ORBÁN-REZSIM – A plebiszciter vezérdemokrácia. OSIRIS KIADÓ. Budapest
- KELLY, B. – PÁSTOR, L. – VERONESI, P. [2016]: The price of political uncertainty: Theory and evidence from the option market. *Journal of Finance*, 71(5), 2417–2480. o.
- PÁSTOR, L. – VERONESI, P. [2013]: Political uncertainty and risk premia. *Journal of Financial Economics*, 110(3), 520–545. o.
- NGUYEN, P. – ALSAKKA, R. – MANTOVAN, N. [2023]: Political preferences and stock markets. *International Review of Financial Analysis*. Volume 90, November 2023, 102910. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102910>
- HODGSON, C. [2020]: S&P 500 walled in by pandemic and election worries. *Financial Times*. Elérhető: <https://www.ft.com/content/71e23ce0-679b-4666-8196-414d39f7ee3>.
- BIALKOWSKI, J. – GOTTSCHALK, K. – WISNIEWSKI, T. P. [2008]: Stock market volatility around national elections. *Journal of Banking and Finance*, 32(9), 1941–1953. o.
- PANTZALIS, C. – STANGELAND, D. A. – TURTLE, H. J. [2000]: Political elections and the resolution of uncertainty: The international evidence. *Journal of Banking and Finance*, 24(10), 1575–1604. o.
- GOSZTONYI, M. [2020]: Pillanatkép a Budapesti Értéktőzsde tulajdonviszonyainak hálózatról. *Hitelintézeti Szemle*, 20. évf. 3. szám, 2021. szeptember, 31–58. o.
- PARRAGH, B. – VÉGH, R. [2018]: Megújuló állam – megújuló tőkepiac. *Polgári Szemle*, 14. évf. 4–6. szám, 2018, 48–78. o. DOI: [10.24307/psz.2018.1205](https://doi.org/10.24307/psz.2018.1205)
- BÓDIS, A. [2023a]: Mostanra lett meg a gazdasági kétharmad: a NER a tőzsdét is megszállta. *Válasz Online*. Elérhető: <https://www.valaszonline.hu/2023/11/29/meszaros-tiborc-jellinek-jaszai-tozsde-cegek-kutatas/> [Letöltve: 2024. március 30.].
- PETHŐ A. – SZABÓ, A. – PANYI, SZ. [2023]: Az Orbán-rendszer csúcsvállalatának titkai - Direkt36. *Direkt36 - A Direkt36 egy oknyomozó újságíró központ, amelynek célja, hogy ellenőrizze a hatalom gyakorlóit, és leleplezze a mindannyiunkat megkárosító visszaéléseket*. Elérhető: <https://www.direkt36.hu/az-orban-rendszer-csucsvallalatának-titkai/>.
- HILL, P. – KORCZAK, A. – KORCZAK, P. [2019]: Political uncertainty exposure of individual companies: The case of the Brexit referendum. *Journal of Banking and Finance*, 100, 58–76. o.
- KNIGHT, B. [2006]: Are policy platforms capitalized into equity prices? Evidence from the Bush/Gore 2000 presidential election. *Journal of Public Economics*, 90(4–5), 751–773. o.
- 4iG NYRT. [2024]: KONSZOLIDÁLT pénzügyi jelentés 2023 Q4. Elérhető: [https://www.4ig.hu/sw/static/file/4iG\\_konszolidalt\\_jelentes\\_2023\\_Q4\\_HUN.pdf](https://www.4ig.hu/sw/static/file/4iG_konszolidalt_jelentes_2023_Q4_HUN.pdf) [Letölve: 2024. április 1.]
- 4iG NYRT. [2023]: A 4iG Nyrt. rendkívüli tájékoztatása a Magyar Kormányval kötött szándéknyilatkozatról. Elérhető: [https://www.bet.hu/newkibdata/128977003/20231109\\_RT\\_MoU\\_HUN.pdf](https://www.bet.hu/newkibdata/128977003/20231109_RT_MoU_HUN.pdf) [Letölve: 2024. április 1.]
- 4iG NYRT. [2022]: A 4iG az állammal közösen vásárolhatja meg a Vodafone Magyarországot. *Sajtóközlemény*. Elérhető: <https://www.4ig.hu/a-4ig-az-allammal-kozosen-vasarolhatja-meg-a-vodafone-magyarorszagot>. [Letöltve: 2024. március 22.].
- WISNIEWSKI, T. P. [2016]: Is there a link between politics and stock returns? A literature survey. *International Review of Financial Analysis*, 47, 15–23. DOI: [10.13140/RG.2.1.3666.3760](https://doi.org/10.13140/RG.2.1.3666.3760)
- POLITICAL CAPITAL [2022]: A dezinformáció szerepe a magyar választási kampányban. *Political Capital*. Elérhető: [https://politicalcapital.hu/pc-admin/source/documents/PC\\_GLOBSEC\\_Tanulm%C3%A1ny\\_V%C3%A1laszt%C3%A1si%20dezinfor\\_220527.pdf](https://politicalcapital.hu/pc-admin/source/documents/PC_GLOBSEC_Tanulm%C3%A1ny_V%C3%A1laszt%C3%A1si%20dezinfor_220527.pdf) [Letöltve: 2024. március 22.].

- RAJNAI, G. [2022]: Válságkezelés és újraválasztás Magyarországon és a világban. Századvég 2022. 2. szám o. 161–185. o.
- BENE, M.– FARKAS, X. [2022]: Ki mint vet, úgy arat? A 2022-es választási kampány a közösségi médiában. Századvég, 2022. 2. szám 131-160. o.
- BOD, P. Á. [2019]: A MAGYAR GAZDASÁGPOLITIKA 1989 ÉS 2019 KÖZÖTT. Gazdaság és Pénzügy, 2019. március, 6. évfolyam 1.szám. DOI: 10.33926/GP.2019.1.2
- SOÓS, G. [2012]: Kétblokkrendszer Magyarországon. In Van irány?. 14–40. o.
- HVG [2009]: Orbán: csak az előrehozott választás segít. HVG.hu. Elérhető: [https://hvg.hu/itthon/20090323\\_fidesz\\_orban\\_elorehozott\\_valasztas](https://hvg.hu/itthon/20090323_fidesz_orban_elorehozott_valasztas) [Letöltve: 2024. március 22.].
- Index [2009]: Sólyom László: jobb lett volna az előrehozott választás. Index.hu. Elérhető: [https://index.hu/belfold/2009/12/17/solyom\\_laszlo\\_jobb lett\\_volna\\_az\\_elorehozott\\_valasztas/](https://index.hu/belfold/2009/12/17/solyom_laszlo_jobb lett_volna_az_elorehozott_valasztas/) [Letöltve: 2024. március 22.].
- LAKI, M. [2019]: A Mészáros-vállalatcsoport. Adalékok a Fidesz-közi vállalkozások és vállalkozók működéséhez. Külgazdaság, LXIII. évf., 2019. szeptember-október 65–100. o.
- BERÉTI, L. [2010]: Országgyűlési Választások 2010. Hadtudományi Szemle, 2010. 3. Évfolyam 2. Szám.
- MÁZ, Á. S. [2022]: Adatok és közlemények: a közvélemény-kutatások szerepe a 2022-es választási kampányban. Századvég 2022. 2. szám 41-64. o.
- SZABÓ, M.– MÁZ, Á.– SZABÓ, M. [2010]: Négypárti parlament alakulhat. Nézőpont Intézet. Elérhető: [https://web.archive.org/web/20100412161908/http://www.nezopontintezet.hu/olvass\\_kozvelemenyn.php?cid=332](https://web.archive.org/web/20100412161908/http://www.nezopontintezet.hu/olvass_kozvelemenyn.php?cid=332)
- VILÁGGAZDASÁG [2010]: Már csak néhányat kell aludnia Orbán Viktorak a kétharmadig. Világgazdaság. Elérhető: <https://web.archive.org/web/20120315225847/http://www.vilaggazdasag.hu/kozelet/politika/mar-csak-nehanyat-kell-aludnia-orban-viktornak-a-ketharmadig-311858>
- GALLUP [2010a]: Négypárti parlament lehetséges. Magyar Gallup Intézet Elérhető: [https://web.archive.org/web/20100411202947/http://www.gallup.hu/Gallup/release/valasztas\\_100407.htm](https://web.archive.org/web/20100411202947/http://www.gallup.hu/Gallup/release/valasztas_100407.htm)
- FORBES [2023a]: Lezárult az összeolvadás, az ország második legnagyobb bankját dobták össze Mészárosék. Forbes.hu Elérhető: <https://forbes.hu/uzlet/bankholding-fuzio-zaras/> [Letöltve: 2024. április 1.].
- FORBES [2023b]: Lezárult a milliárdosok üzlete, Tiborcz kivásárolta az alapítót a cégéből. Forbes.hu Elérhető: <https://forbes.hu/uzlet/tiborcz-waberer-tozsde-tranzakcio/> [Letöltve: 2024. április 1.].
- ÁCS, G. [2022]: Gigaüzlet milliárdosok között: gazdát cserél az egyik legmenőbb magyar cég. Forbes.hu Elérhető: <https://forbes.hu/uzlet/gigaulet-milliardosok-kozott-gazdat-cserel-az-egyik-legmenobb-magyar-ceg/> [Letöltve: 2024. április 1.].
- ELŐ, A. [2021]: Mégis üzlet az egészség: az állami MVM építi Mészáros Lőrinc magánbiztosítóját | Válasz Online. Elérhető: <https://www.valaszonline.hu/2021/06/08/meszaros-lorinc-mvm-egeszsegugy-biztositas-sztori/> [Letöltve: 2024. április 1.].
- CIG PANNÓNIA [2023]: Negyedéves Jelentés. Cig Pannónia Életbiztosító Nyrt. Elérhető: [file:///Users/kelemenhunor/Downloads/2023\\_Q4\\_negyedevés\\_riport.pdf](file:///Users/kelemenhunor/Downloads/2023_Q4_negyedevés_riport.pdf) [Letöltve: 2024. április 1.].
- BÓDIS, A. [2021]: Exkluzív: 43 titkos pénzalapot kezel a NER felsőelítje. Válasz Online. Elérhető: <https://www.valaszonline.hu/2021/05/19/exkluziv-43-titkos-penzalapot-kezel-a-ner-felsoelitje/> [Letöltve: 2024. április 1.].
- BÓDIS, A. [2022]: Gyurcsány- és SZDSZ-árvák segítik a „nemzet stratégiai vagyonán” osztozó Mészáros, Hernádit, Tombort. Válasz Online. Elérhető: <https://www.valaszonline.hu/2022/07/27/strategiai-vagyon-meszaros-sziji-hernadi-tombor-jaszai-ner/> [Letöltve: 2024. április 1.].
- BÓDIS, A. [2023b]: Csak az első 427 milliárdot ne firtassa senki! – itt a Tiborcz-kör teljes vagyonleltára | Válasz Online. Elérhető: <https://www.valaszonline.hu/2023/10/16/427-milliard-tiborcz-kor-teljes-vagyonleltar-hornung-aron-jellinek-daniel-balazs-attila/> [Letöltve: 2024. április 1.].
- HARMATI, A. [2020]: Újabb 12,5 milliárd forint támogatás esett le kormányközeli köröknek. Elérhető: [https://alfahir.hu/hirek/appeninn\\_holding\\_nyrt\\_kisfaludy\\_turisztikai\\_fejlesztési\\_program\\_kozpenz\\_ner](https://alfahir.hu/hirek/appeninn_holding_nyrt_kisfaludy_turisztikai_fejlesztési_program_kozpenz_ner) [Letöltve: 2024. április 1.].
- HVG [2022]: Schmidt Máriának kétmilliárdot, Ungár Péternek félmilliárd forintot fizet ki osztalékként a BIF. HVG.hu. Elérhető: [https://hvg.hu/gazdasag/20220429\\_bif\\_osztalek\\_ungar\\_schmidt](https://hvg.hu/gazdasag/20220429_bif_osztalek_ungar_schmidt) [Letöltve: 2024. április 1.].
- KELLER-ALÁNT, Á. [2017]: Hogyan vette át Schmidt Mária a milliárdos ingatlan-céget: a gazda áldásával. Magyararancs.hu. Elérhető: <https://magyararancs.hu/belpol/a-gazda-aldasaval-105372> [Letöltve: 2024. április 1.].
- MOLGROUP. [2024]: Áttekintés - A MOL Csoportról. Elérhető: <https://molgroup.info/hu/a-mol-csoportrol/atekintes>.
- MAGYAR, B. – MADLOVICS, B. [2022]: Magyarország 2022: miként manipulálják és próbálják elcsalni a választást? CEU Democracy Institute. Elérhető: [https://democracyinstitute.ceu.edu/sites/default/files/article/attachment/2022-03/2022.03.30.%20Magyarország%202022%20Manipul%C3%A1lt%20v%C3%A1laszt%C3%A1s\\_0.pdf](https://democracyinstitute.ceu.edu/sites/default/files/article/attachment/2022-03/2022.03.30.%20Magyarország%202022%20Manipul%C3%A1lt%20v%C3%A1laszt%C3%A1s_0.pdf). [Letöltve: 2024. április 1.].
- FORBES [2021]: A magyar állam Richter-részvényeit is alapítványba szervezték ki. Forbes.hu Elérhető: <https://forbes.hu/uzlet/alapitvany-kekva-semmelweis-egyetem-kozvagon/> [Letöltve: 2024. április 1.].

- PORTFOLIO [2019]: Beszállt az MVM a PannErgybe. Portfolio.hu. Elérhető: <https://www.portfolio.hu/uzlet/20190430/beszallt-az-mvm-a-pannergysbe-322693> [Letöltve: 2024. április 1.].
- WABERER'S [2022]: Rendkívüli tájékoztatás. WABERER'S INTERNATIONAL Nyrt. Elérhető: [https://www.waberers.com/files/document/document/1632/IG\\_velemen\\_y\\_HU\\_2022%2010%2018.pdf](https://www.waberers.com/files/document/document/1632/IG_velemen_y_HU_2022%2010%2018.pdf) [Letöltve: 2024. április 1.].
- SZÉCHENYI ISTVÁN EGYETEM [2023]: A Rába Járműipari Holding Nyrt. egyetértési megállapodást írt alá egy török hadiipari vállalattal. Széchenyi Egyetem. Elérhető: <https://www.uni.sze.hu/post/a-r%C3%A1baj%C3%A1rm%C5%B1ipari-holding-nyrt-egy%C3%A9rt%C3%A9si-meg%C3%A1llapod%C3%A1s-%C3%ADrt-al%C3%A1-egy-t%C3%B6r%C3%B6k-hadiipari-v%C3%A1llalattal> [Letöltve: 2024. április 1.].
- BAKA, F. Z. [2021]: Újabb tőzsdei cégből ajándékoz az állam egyetemi alapítványnak - ezúttal a Rába Nyrt.-n van a sor. Menedzsment Fórum. Elérhető: <https://mfor.hu/cikkek/vallalatok/ujabb-tozsdei-cegbol-ajandekoz-az-allam-egyetemi-alapitvanynak--ezuttal-a-raba-nyrt-n-van-a-sor.html> [Letöltve: 2024. április 1.].
- JANDÓ, Z. [2023]: Így lesz az állami tenderekből milliárdos luxusjacht. G7.hu. Elérhető: <https://g7.hu/vallalat/20230911/igy-lesz-az-allami-tenderekbol-milliardos-luxusjacht/> [Letöltve: 2024. április 1.].
- BRÜCKNER, G. [2020]: Mészáros Lőrinc után Tiborcz István is kiszáll az Appeninből. Index.hu. Elérhető: [https://index.hu/gazdasag/2020/04/22/meszaros\\_lorinc\\_utan\\_tiborcz\\_istvan\\_is\\_kiszall\\_az\\_appeninbol/](https://index.hu/gazdasag/2020/04/22/meszaros_lorinc_utan_tiborcz_istvan_is_kiszall_az_appeninbol/) [Letöltve: 2024. április 1.].
- BÓDIS, A. [2020]: Tiborcz helyére lépett, de nem NER-lovag – exkluzív interjú Jellinek Dániellel | Válasz Online. Elérhető: <https://www.valaszonline.hu/2020/06/29/jellinek-daniel-indotek-group-interju/> [Letöltve: 2024. április 1.].
- FORBES [2023c]: Lezárult a deal, újabb bank lett Mészárosé. Forbes.hu Elérhető: <https://forbes.hu/uzlet/bank-bankholding-meszaros/> [Letöltve: 2024. április 1.].
- GYÜKERI M. - KOVÁCS G. [2023]: Így rakta össze a magyar állam Mészáros Lőrincnek a NER szuperbankját. HVG.hu. Elérhető: [https://hvg.hu/kkv/20230429\\_mbh\\_bankholding\\_mkb\\_budapest\\_bank\\_takarekbank\\_ner\\_meszaros\\_lorinc](https://hvg.hu/kkv/20230429_mbh_bankholding_mkb_budapest_bank_takarekbank_ner_meszaros_lorinc) [Letöltve: 2024. április 1.].
- OPUS GLOBAL [2018]: Az OPUS GLOBAL Nyrt. 2017. évi konszolidált Éves beszámolója. OPUS GLOBAL Nyrt. Elérhető: [https://bet.hu/newkibdata/125099854/OPUS\\_GLOBAL\\_KGY\\_el\\_terjeszt\\_s\\_Konszolid\\_l\\_tves\\_Jelent\\_s\\_20180406\\_HU.pdf](https://bet.hu/newkibdata/125099854/OPUS_GLOBAL_KGY_el_terjeszt_s_Konszolid_l_tves_Jelent_s_20180406_HU.pdf) [Letöltve: április 1. 2024]
- OPUS GLOBAL [2022]: Az OPUS GLOBAL Nyrt. 2022. évi konszolidált Éves beszámolója. OPUS GLOBAL Nyrt. Elérhető: [https://www.bet.hu/newkibdata/128869595/OPUS%20GLOBAL\\_2022%20\\_KONSZOLID%C3%81LT\\_HU.pdf](https://www.bet.hu/newkibdata/128869595/OPUS%20GLOBAL_2022%20_KONSZOLID%C3%81LT_HU.pdf) [Letöltve: április 1. 2024]
- OPUS GLOBAL [2023]: 2023. I-III. Negyedéves Konszolidált Jelentése. OPUS GLOBAL Nyrt. Elérhető: [https://www.bet.hu/newkibdata/128994417/OPUS\\_GLOBAL\\_2023Q3\\_KONSZ\\_Jelentes\\_HU.pdf](https://www.bet.hu/newkibdata/128994417/OPUS_GLOBAL_2023Q3_KONSZ_Jelentes_HU.pdf) [Letöltve: április 1. 2024]
- MBH [2023]: Tájékoztató a 2023. első negyedéves eredményről (Gyorsjelentés). MBH Bank Nyrt. Elérhető: [https://www.mbhbank.hu/sw/static/file/MBH\\_Bank\\_Nyrt\\_Negyedev-es\\_jelentes\\_2023\\_Q1\\_gyorsjelentes\\_2023\\_05\\_31.pdf](https://www.mbhbank.hu/sw/static/file/MBH_Bank_Nyrt_Negyedev-es_jelentes_2023_Q1_gyorsjelentes_2023_05_31.pdf) [Letöltve: április 1. 2024]
- BRÜCKNER, G. [2023]: Mészáros Lőrincék megalapították a Magyar Biztosítóholdingot. Elérhető: <https://telex.hu/gazdasag/2023/02/07/magyar-biztositoholding-alakult-meg-a-bankholdingnal-is-nagyobbak-a-celok> [Letöltve: 2024. április 1.].
- PORTFOLIO [2021]: A Mészáros-féle Hungarikumé lett a CIG Pannónia többségi tulajdona. Portfolio.hu. Elérhető: <https://www.portfolio.hu/uzlet/20211025/a-meszaros-fele-hungarikume-lett-a-cig-pannonia-tobbsegi-tulajdona-506948> [Letöltve: 2024. április 1.].
- PORTFOLIO [2023a]: Itt az MBH Bank: megvalósult a hazai banktörténelem legnagyobb fúziója. Portfolio.hu. Elérhető: <https://www.portfolio.hu/bank/20230503/itt-az-mbh-bank-megvalosult-a-hazai-banktortenelem-legnagyobb-fuzioja-612880> [Letöltve: 2024. április 1.].
- PORTFOLIO [2023b]: Új nagytulajdonosa lett az Akko Investnek. Portfolio.hu. Elérhető: <https://www.portfolio.hu/uzlet/20230612/uj-nagytulajdonosa-lett-az-akko-investnek-620980> [Letöltve: 2024. április 1.].
- GALLUP [2010b]: A Fidesz példátlan arányú győzelme mellett az MSZP és a Jobbik fej-fej mellett küzdhet a második helyért. Az LMP bejuthat a Parlamentbe. Magyar Gallup Intézet. Elérhető: [https://web.archive.org/web/20100329120737/http://www.gallup.hu/Gallup/release/valaszta\\_s\\_100325.htm](https://web.archive.org/web/20100329120737/http://www.gallup.hu/Gallup/release/valaszta_s_100325.htm)
- MEDIÁN [2010]: Mindnyájuknak el kell menni... Medián Közvélemény- és Piackutató Intézet. Elérhető: <https://web.archive.org/web/20100413081051/http://www.median.hu/object.6a10c497-0745-481b-bd3e-3edb828db91f.ivy>
- NÉZŐPONT INTÉZET [2010]: Nyílik az olló. Nézőpont Intézet. Elérhető: <https://web.archive.org/web/20100331184429/http://www.nezopontintezet.hu/pdf/320.pdf>

- INDEX [2010]: A Republikoné és a Századvégé volt a legpontosabb mandátumbecslés. Index.hu. Elérhető: <https://index.hu/belfold/2010/valasztas/a-republikon-intezete-es-a-szazadvege-volt-a-legpontosabb-mandatumbecslés/> [Letöltve: 2024. március 18.].
- SZÁZADVÉG [2014]: Az LMP a baloldali összefogás nyertese. Századvég Alapítvány. Elérhető: <https://web.archive.org/web/20140201182052/http://www.szazadveg.hu/kutatas/aktualis/az-lmp-a-baloldali-osszefogas-nyertese-542.html>
- INDEX [2014b]: Századvég: Befagytak a pártok. Index.hu. Elérhető: <https://index.hu/belfold/2014/03/07/szazadveg-befagytak-a-partok/> [Letöltve: 2024. március 18.].
- INDEX [2014c]: Nem a határon túliak döntenek el a választást. Index.hu. Elérhető: <https://index.hu/belfold/2014/03/25/nem-a-hataron-tuliak-dontik-el-a-valasztast/?token=78235c0e6d6cf5ac1799424681764c72> [Letöltve: 2024. március 24.].
- BÍRÓ-NAGY, A. [2018]: Politikai lottóötös: a migráció jelentősége a magyar politikában, 2014–2018. In: Várakozások és valóságok. Parlamenti választás 2018. Napvilág Kiadó; MTA TK PTI, Budapest, pp. 269-291. ISBN 9789633384336
- URFI, P. [2018]: A hazugság, ami egyben tartja ezt az országot. 444.hu. Elérhető: <https://444.hu/2018/01/11/a-hazugsag-ami-egyben-tartja-ezt-az-orszagot>
- ZENTRUM [2014]: Nemzetiségi választás 2014: legnagyobb részvételi szám a németeknél. Magyarországi Német Kulturális és Információs Központ és Könyvtár. Elérhető: <https://www.zentrum.hu/hu/2014/04/nemzetisegi-valasztas-2014-legnagyobb-reszveteli-szam-a-nemeteknel/>
- REPUBLIKON [2015]: Előválasztás– A Republikon Intézet tanulmánykötete. Republikon Intézet. Elérhető: <http://republikon.hu/elemezések-kutatasok/161115-elovalasztas-kotet.aspx>
- KIRÁLY, A. [2011]: Egyáltalán nem lesz elveszett szavazat. Index.hu. Elérhető: <https://index.hu/belfold/2011/11/21/egyaltalan-nem-lesz-elveszett-szavazat/> [Letöltve: 2024. március 22.].
- TÓTH, CS. [2015]: Választási rendszer. In: Körösenyi, A. [szerk.]: A magyar politikai rendszer – negyedszázad után. OSIRIS – MTA Társadalomtudományi Kutatóközpont Politikatudományi Intézet 231–248. o. Osiris Kiadó, Budapest
- MÁNDI, T. [2015]: Politikai Gondolkodás. In: Körösenyi, A. [szerk.]: A magyar politikai rendszer – negyedszázad után. OSIRIS – MTA Társadalomtudományi Kutatóközpont Politikatudományi Intézet. 13-34. o. Osiris Kiadó, Budapest
- RAJCSÁNYI, G. [2015]: „Orbán Viktor valósítja meg a rendszerváltást” – Tellér Gyula és Láncki András az orbáni útról. Mandiner. Elérhető: <https://mandiner.hu/belfold/2015/07/orban-viktor-valositja-meg-a-rendszervaltast-interju-lanczi-andras-teller-gyula> [Letöltve: 2024. április 3.].
- TELLÉR, GY. [2014]: Született-e „Orbán-rendszer” 2010 és 2014 között?. Nagyvilág 59. évf. 3. sz.
- LAKNER, Z. [2017]: Megújuló válság. Az MSZP alkalmazkodási kísérlete 2010 után. In: Boda, Zs.–Szabó, A. [szerk.]: Trendek a magyar politikában – 2. Magyar Tudományos Akadémia Társadalomtudományi Kutatóközpont Politikatudományi Intézet. 143–168. o. Napvilág Kiadó, Budapest
- CSIGÓ, P. [2015]: Mediatizált politika és kollektív spekuláció. Replika - 95 (2015/6. szám): 59–78 o.
- TÓTH, CS.–TÖRÖK G. [2014]: Az új pártrendszer. In: Tóth, I. Gy. – Kolosi, T. [szerk.]: Társadalmi riport 2014 (Budapest: TÁRKI 2014) 519–539. o.
- TÓTH CS. [2001]: A magyar pártrendszer fejlődésének fő iránya. Politikatudományi Szemle, 2001/3. sz., 81–104. o.
- SOÓS G. [2012]: Kétblokkrendszer Magyarországon. In: Boda Zs. – Körösenyi A. [szerk.]: Van irány? Trendek a magyar politikában. Budapest: MTA PTKI – ÜMK, 14–40. o.
- TAMÁS, B. G. [2014]: Együtt a baloldali győzelmi szövetség. 444. Elérhető: <https://444.hu/2014/01/14/osszeallt-a-gyozelmi-szovetseg> [Letöltve: 2024. március 23.].
- HUBAI, L. [2018]: A választástörténeti elemzés alapjai. Dialóg Campus Kiadó, Budapest
- HVG [2014a]: Nézőpont: ugorhat a Fidesz-kétharmad, az LMP kimaradhat. HVG.hu. Elérhető: [https://hvg.hu/itthon/20140130\\_Nezopont\\_ugorhat\\_a\\_Fideszketharmad\\_az\\_LM](https://hvg.hu/itthon/20140130_Nezopont_ugorhat_a_Fideszketharmad_az_LM) [Letöltve: 2024. március 18.].
- HVG [2014b]: Ipsos: utolérte a DK az Együtt-PM-et, tovább nőtt a Fidesz. HVG.hu. Elérhető: [https://hvg.hu/itthon/20140115\\_Ipsos\\_utolerte\\_a\\_DK\\_az\\_EgyuttPMet\\_tovab](https://hvg.hu/itthon/20140115_Ipsos_utolerte_a_DK_az_EgyuttPMet_tovab) [Letöltve: 2024. március 18.].
- HVG [2018a]: Nagyot mennek a tőzsdén Mészáros cégei. HVG.hu. Elérhető: [https://hvg.hu/gazdasag/20180409\\_Nagyot\\_mennek\\_a\\_tozsden\\_Meszaros\\_cegei](https://hvg.hu/gazdasag/20180409_Nagyot_mennek_a_tozsden_Meszaros_cegei) [Letöltve: 2024. március 29.].
- HVG [2018d]: Elképesztő mennyiségű bevételt generáltak Mészáros médiacégei. HVG.hu. Elérhető: [https://hvg.hu/kkv/20180408\\_Elkepeszto\\_mennyisegu\\_bevetelt\\_generaltak\\_Meszaros\\_mediacégei](https://hvg.hu/kkv/20180408_Elkepeszto_mennyisegu_bevetelt_generaltak_Meszaros_mediacégei) [Letöltve: 2024. április 4.].
- ZSIBORÁS, G. [2018]: Mészáros hasít a tőzsdén. Forbes.hu. Elérhető: <https://forbes.hu/penz/meszaros-hasit-a-tozsden/> [Letöltve: 2024. április 5.].
- SÁNDOR, K. [2018]: Meddig tarthat a Mészáros-féle Konzum-részvények tőzsdei raliája? Mészáros bankja kiszámolta. Forbes.hu. Elérhető: <https://forbes.hu/uzlet/meddig-tarthat-a-meszaros-fele-konzum-reszvenyek-tozsdei-raliija-meszaros-bankja-kiszamolta/> [Letöltve: 2024. április 5.].
- INDEX [2014a]: Nézőpont: Fidesz 37, Összefogás 18. Index.hu. Elérhető: [https://index.hu/belfold/2014/02/27/nezopont\\_fidesz\\_37\\_osszefogas\\_18/](https://index.hu/belfold/2014/02/27/nezopont_fidesz_37_osszefogas_18/) [Letöltve: 2024. március 18.].

- HAÁSZ, J. [2014a]: Kétharmad közelében lehet a Fidesz. Index.hu. Elérhető: [https://index.hu/belfold/2014/02/24/valasztas14/ketharmad\\_kozeleben\\_lehet\\_a\\_fidesz/](https://index.hu/belfold/2014/02/24/valasztas14/ketharmad_kozeleben_lehet_a_fidesz/) [Letöltve: 2024. március 18.].
- HAÁSZ, J. [2014b]: Éppen meglesz a Fidesz kétharmada. Index.hu. Elérhető: <https://index.hu/belfold/2014/04/06/urnazar//1000> [Letöltve: 2024. március 18.].
- HAÁSZ, J. [2014c]: Így lesz meg simán az újabb kétharmad. Index.hu. Elérhető: <https://index.hu/belfold/2014/03/10/manbecs/> [Letöltve: 2024. március 23.].
- NÉZŐPONT [2014b]: Választás 2014 Kampány, közvélemény, új szabályok. Nézőpont Elemzőintézet. Elérhető: [https://nezopont.hu/files/2014/05/Nezopont\\_Intezet\\_elemzokotet.pdf](https://nezopont.hu/files/2014/05/Nezopont_Intezet_elemzokotet.pdf)
- HAÁSZ, J. [2010a]: Hol akadályozhatják meg a kétharmadot? Index.hu. Elérhető: [https://index.hu/belfold/2010/valasztas/hol\\_akadalyozhatjak\\_meg\\_a\\_ketharmadot/](https://index.hu/belfold/2010/valasztas/hol_akadalyozhatjak_meg_a_ketharmadot/) [Letöltve: 2024. március 22.].
- HAÁSZ, J. [2010b]: Négy helyen visszalép az MSZP az LMP javára. Index.hu. Elérhető: [https://index.hu/belfold/2010/valasztas/egy\\_helyen\\_visszalep\\_az\\_mszp\\_az\\_lmp\\_javara/](https://index.hu/belfold/2010/valasztas/egy_helyen_visszalep_az_mszp_az_lmp_javara/) [Letöltve: 2024. március 22.].
- HVG [2014c]: Ipsos: többen mennének szavazni, de vezet a Fidesz. HVG.hu. Elérhető: [https://hvg.hu/itthon/20140313\\_Ipsos\\_tobben\\_mennenek\\_szavazni\\_de\\_vezet\\_a](https://hvg.hu/itthon/20140313_Ipsos_tobben_mennenek_szavazni_de_vezet_a) [Letöltve: 2024. március 18.].
- HVG [2014d]: Ipsos: erősödött a Fidesz, meglódult a Jobbik. HVG.hu. Elérhető: [https://hvg.hu/itthon/20140212\\_Ipsos\\_erosodott\\_a\\_Fidesz\\_meglodult\\_a\\_Jobb](https://hvg.hu/itthon/20140212_Ipsos_erosodott_a_Fidesz_meglodult_a_Jobb) [Letöltve: 2024. március 18.].
- HVG [2014e]: Medián: még több ember állt a Fidesz mellé. HVG.hu. Elérhető: [https://hvg.hu/itthon/20140204\\_Median\\_meg\\_tobb\\_ember\\_allt\\_a\\_Fidesz\\_melle](https://hvg.hu/itthon/20140204_Median_meg_tobb_ember_allt_a_Fidesz_melle) [Letöltve: 2024. március 18.].
- KOLOZSI, Á. [2018]: Nagyon magas részvételnél lehet az ellenzéknek esélye. Index.hu. Elérhető: [https://index.hu/belfold/2018/valasztas/2018/03/28/nagyon\\_magas\\_reszvetel\\_kell\\_az\\_ellenzeknek\\_hogy\\_legyen\\_es\\_elyuk/](https://index.hu/belfold/2018/valasztas/2018/03/28/nagyon_magas_reszvetel_kell_az_ellenzeknek_hogy_legyen_es_elyuk/) [Letöltve: 2024. március 19.].
- BITA, D. [2018]: Okos ellenzéki együttműködés nélkül sima Fidesz-kétharmad lesz. Elérhető: <https://24.hu/belfold/2018/02/08/okos-ellenzeki-egyuttmukodes-nelkul-sima-fidesz-ketharmad-lesz/> [Letöltve: 2024. március 19.].
- REPUBLIKON [2018a]: Mandátumbecslés. Republikon Intézet. Elérhető: [http://republikon.hu/media/38519/republikon\\_180405\\_mandatumbecsles.pdf](http://republikon.hu/media/38519/republikon_180405_mandatumbecsles.pdf)
- REPUBLIKON [2018b]: Mandátumbecslés. Republikon Intézet. Elérhető: <http://republikon.hu/elemezsek,-kutatasok/180405-mandatum.aspx>
- HAÁSZ, J. [2018]: Republikon: Kényelmes Fidesz-többséget hoz a választás. Index.hu. Elérhető: [https://index.hu/belfold/2018/valasztas/2018/04/05/republikon\\_kenyelmes\\_fidesz-tobbseget\\_hoz\\_a\\_valasztas/](https://index.hu/belfold/2018/valasztas/2018/04/05/republikon_kenyelmes_fidesz-tobbseget_hoz_a_valasztas/) [Letöltve: 2024. március 24.].
- TÁBORI, F. [2018]: A magyar többpártrendszer tipizálásának kérdései 2010-2018. Politikatudományi előadások az Eötvös Loránd Tudományegyetem Állam- és Jogtudományi Kara Doktori iskoláinak konferenciáján - 2018. jún. 7. 50-64. o.
- TÓKA, G. [2018]: A 2018. évi országgyűlési választás. In: Kolosi T.– Tóth I. Gy. [Szerk] Társadalmi riport 2018 – Tanulmánykötet. TÁRKI Társadalomkutatási Intézet. 1216-6561 o.
- NÉZŐPONT [2018a]: NEM LESZ KORMÁNYVÁLTÁS - Nézőpont Intézet. Elérhető: <https://nezopont.hu/nem-lesz-kormanyvaltas/?print=print> [Letöltve: 2024. március 19.].
- DULL, SZ. [2018]: Élesedik egy új választási szabály, amely Orbán kezére játszik. Index.hu. Elérhető: [https://index.hu/belfold/2018/valasztas/2018/03/27/a\\_nemet\\_nemzetiseg\\_egy\\_kepviselet\\_kuldhet\\_a\\_parlamentben\\_ritter\\_imre\\_nemzetisegi\\_mandatura/](https://index.hu/belfold/2018/valasztas/2018/03/27/a_nemet_nemzetiseg_egy_kepviselet_kuldhet_a_parlamentben_ritter_imre_nemzetisegi_mandatura/) [Letöltve: 2024. március 24.].
- PUBLICUS [2022]: Pártok támogatottsága – 2022 március vége | Publicus. Elérhető: <https://publicus.hu/blog/partok-tamogatottsaga-2022-marcius-vege/> [Letöltve: 2024. március 19.].
- SZÁZADVÉG [2022]: Fidesz-KDNP: 49 százalék, Ellenzéki Összefogás: 44 százalék - Századvég. Elérhető: <https://web.archive.org/web/20220402101947/https://szazadveg.hu/hu/2022/03/31/fidesz-kdnp-49-szazalek-ellenzeki-osszefogas-44-szazalek~n2637> [Letöltve: 2024. március 19.].
- ÁTLÁTSZÓ [2022]: Külhoni magyar állampolgárok nélkül is meglenne a kétharmad, a győztes túljutalmazása nélkül nem. Elérhető: <https://pcblog.atlatszo.hu/2022/04/11/kulhoni-magyar-allampolgarok-nelkul-is-meglenne-a-ketharmad-a-gyoztes-tuljutalmazasa-nelkul-nem/> [Letöltve: 2024. március 28.].
- NÉZŐPONT [2022a]: A Nézőpont Intézet választások előtti utolsó nyilvános mérési eredménye. Nézőpont Intézet. Elérhető: <https://nezopont.hu/a-nezopont-intezet-valasztasok-elotti-utolso-nyilvanos-meresi-eredmenye/> [Letöltve: 2024. március 19.].
- IDEA [2022]: Zárult, de nem csukódott be az Fidesz-ellenzék olló - 2022. március vége IDEA Intézet. Elérhető: <https://www.ideaintezet.hu/hu/hirek-aktualis/82/zarult--de-nem-csukodott-be-az-fidesz---ellenzek-ollo---2022--marcius-vege> [Letöltve: 2024. március 19.].

- AMBRUS, B. [2022]: Medián: a Fidesz nyer a választáson, csak az a kérdés, mennyivel. Index.hu. Elérhető: <https://index.hu/belfold/2022/03/30/median-mandatumbecsles-fidesz-ellenzek-valasztas-kozvelemenyny-kutatas-haboru-ukrajna/> [Letöltve: 2024. március 19.].
- REPUBLIKON [2022]: Két százalék a különbség a Fidesz és az Egységben Magyarországért között. Republikon Intézet. Elérhető: <http://republikon.hu/elemlzesek-kutatasok/22-03-23-kvk-marcius.aspx>
- INFOSTART [2022]: A Társadalomkutatónál is 50 százalékon állnak a kormánypártok. Elérhető: <https://infostart.hu/valasztas-2022/2022/04/01/a-tarsadalomkutatonal-is-50-szazalekon-allnak-a-kormanypartok> [Letöltve: 2024. március 19.].
- VILÁGI M. [2022]: Török Gábor: Óriási meglepetés lenne, ha az ellenzék nyerni tudna. Elérhető: [https://telex.hu/valasztas-2022/2022/02/14/torok-gabor-interju-kampany-elemzes?utm\\_source=mandiner&utm\\_medium=link&utm\\_campaign=mandiner\\_202202](https://telex.hu/valasztas-2022/2022/02/14/torok-gabor-interju-kampany-elemzes?utm_source=mandiner&utm_medium=link&utm_campaign=mandiner_202202) [Letöltve: 2024. március 25.].
- WINDISCH J. [2022]: Tényleg ennyivel vezet a Fidesz, vagy csak rosszak a számok? Elérhető: [https://hvg.hu/360/20220221\\_orszaggyulesi\\_valasztas\\_2022\\_fidesz\\_ellenzek](https://hvg.hu/360/20220221_orszaggyulesi_valasztas_2022_fidesz_ellenzek) [Letöltve: 2024. március 26.].
- NÉZŐPONT [2022b]: ELBIZONYTALANODÓ BALOLDALIAK – Nézőpont Intézet. Elérhető: <https://nezopont.hu/elbizonytalanodo-baloldaliak/> [Letöltve: 2024. március 19.].
- NÉZŐPONT [2018]: AZ 5 LEGFONTOSABB TÉNY AZ ORSZÁGGYÜLÉSI VÁLASZTÁSOKRÓL – Nézőpont Intézet. Elérhető: <https://nezopont.hu/az-5-legfontosabb-teny-az-orszaggyulesi-valasztasokrol/> [Letöltve: 2024. március 25.].
- REPUBLIKON [2020]: Előválasztási javaslat a 2022-es országgyűlési választásokra. REPUBLIKON INTÉZET. Elérhető: <http://republikon.hu/media/75810/200310-republikon-elovalasztasi-javaslat.pdf> [Letöltve: 2024. március 25.].
- REPUBLIKON [2021a]: A Republikon Intézet előválasztási javaslata. Republikon Intézet. Elérhető: <http://republikon.hu/media/90669/21-01-15-republikon-elovalasztasi-javaslat.pdf> [Letöltve: 2024. március 25.].
- REPUBLIKON [2021b]: Az előválasztás győztesének esélye az egyéni választókerületekben. Republikon Intézet. Elérhető: <http://republikon.hu/elemlzesek-kutatasok/21-10-01-elovalasztas-gyoztesek-eselyek.aspx> [Letöltve: 2024. március 25.].
- TÓKA, G. [2022]: A 2022-es országgyűlési választások: Adatok és meglepetések. In Kolosi, T.– Szelényi, I.– Tóth I. Gy. [szerk.]: Társadalmi Riport 2022. Budapest: TÁRKI
- BÍRÓ-NAGY, A. [2018]: Szociáldemokrata értékek Magyarországon. Policy Solutions-Friedrich-Ebert-Stiftung. Elérhető: <https://library.fes.de/pdf-files/bueros/budapest/14495.pdf> [Letöltve: 2024. március 25.].
- 21 KUTATÓKÖZPONT [2020]: 2020 – Politikai trendforduló?. 21 Kutatóközpont. Elérhető: <https://21kutatokozpont.hu/wp-content/uploads/2020/12/2020-elemz%C3%A9s.pdf> [Letöltve: 2024. március 25.].
- 21 KUTATÓKÖZPONT [2021]: 253 bátor ember – Az egyéni képviselőjelölti ellenzéki előválasztás elemzése. 21 Kutatóközpont. Elérhető: <https://21kutatokozpont.hu/wp-content/uploads/2021/10/elovalasztas2.pdf> [Letöltve: 2024. március 25.].
- NÉZŐPONT [2014a]: Közel kétharmados többséget szerezne a Fidesz-KDNP. Nézőpont Intézet. Elérhető: <https://nezopont.hu/kozel-ketharmados-tobbseget-szerezne-fidesz-kdnp/?print=pdf> [Letöltve: 2024. március 19.].
- PORTFOLIO [2022a]: Remekül nyit a magyar tőzsde a választások után. Portfolio.hu. Elérhető: <https://www.portfolio.hu/uzlet/20220404/remekul-nyit-a-magyar-tozsde-a-valasztasok-utan-537349> [Letöltve: 2024. március 29.].
- PORTFOLIO [2022b]: Hivatalos: Tiborcz István a Waberers új nagytulajdonosa. Portfolio.hu. Elérhető: <https://www.portfolio.hu/uzlet/20221201/hivatalos-tiborcz-istvan-a-waberers-uj-nagytulajdonosa-582566> [Letöltve: 2024. április 1.].
- PORTFOLIO [2018a]: Fideszes kétharmad: kiakadtak a Mészáros-részvények! Portfolio.hu. Elérhető: <https://www.portfolio.hu/uzlet/20180409/fideszes-ketharmad-kiakadtak-a-meszaros-reszvenyek-281776> [Letöltve: 2024. március 29.].
- RÁDÓCZY, K. – TÓTH-PAJOR, Á. [2021]: Az extrém eseményekre adott befektetői reakciók a magyar tőkepiacra. Hitelintézeti Szemle, 20. évf. 3. szám, 2021. szeptember, 5–30. o. DOI: <http://doi.org/10.25201/HSZ.20.3.530>
- BÉLYÁCS, I.–NAGY B. ZS. [2015]: Egy feltörekvő piac ergodicitási szemszögből Közgazdász Fórum 2015. 18. évf. 3.sz (124), 3–30 o.
- MOLNÁR, M. A. [2006]: A Budapesti Értéktőzsde hatékonysága. Hitelintézeti szemle 5. évf. 5-6. sz. 28-35. o.
- MUSZÉLY, P. [1994]: A BÉT részvényszekciója a hatékony tőkepiacok elméletének tükrében, TDK dolgozat, Budapesti Közgazdaságtudományi Egyetem
- MOLNÁR J. [1995]: A Budapesti Értéktőzsde gyenge értelemben vett hatékonyságának tesztelése ökonometriai módszerekkel, TDK dolgozat. Budapesti Közgazdaságtudományi Egyetem
- RAPPAL G. [1995]: A hatékony tőkepiacok elmélete a gyakorlatban, in Studio Oeconomica jubileumi tanulmánykötet, Janus Pannonius Tudományegyetem Közgazdaságtudományi Kara, Pécs, 286–312. o.

- GRUBITS L. [1995a]: A hatékony tőkepiacok elmélete és a Pick-részvény árfolyama I., Bankszemle 39. (3–4.), 42–53. o.
- GRUBITS L. [1995b]: A hatékony tőkepiacok elmélete és a Pick-részvény árfolyama II., Bankszemle 39. (5.), 21–28. o.
- ANDOR, GY. – ORMOS, M. – SZABÓ, B. [1999]: Return Predictability in the Hungarian Capital Market, Periodica Politechnica 7. (1.), 29–45. o.
- VAJDA I. [2003]: Bennfentes kereskedelem. Közgazdasági Szemle 50., 2003. 3., 235–253. o.
- NAGY B. – ULBERT J. [2007]: Tőkepiaci anomáliák. Statisztikai Szemle, 85(12): 1014–1032. o.
- LAKATOS M. [2016]: A befektetési túlreagálás empirikus vizsgálata a Budapesti Értéktőzsdén. Közgazdasági Szemle, LXIII. évf., 2016. július–augusztus 762–786. o.
- GOODELL, J. W. – MCGEE, R. J. – MCGROARTY, F. [2020]: Election uncertainty, economic policy uncertainty and financial market uncertainty: A prediction market analysis. Journal of Banking and Finance, 110, Article 105684. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.105684>
- GOODELL, J.W. – VÄHÄMAA, S. [2013]: US presidential elections and implied volatility: The role of political uncertainty. Journal of Banking & Finance, 37(3), 1108–1117. o. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2012.12.001>.
- SHAIKH, I. [2017]: The 2016 U.S. presidential election and the Stock, FX and VIX markets. The North American Journal of Economics and Finance, 42, 546–563. o. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.najef.2017.08.014>.
- GROSSMAN, S. J. – STIGLITZ, J.E. [1980]: On the Impossibility of Informationally Efficient Markets. American Economic Review, 1980, vol. 70, issue 3, 393–408 o.
- IMELDA, I. – SIREGAR, H. – ANGGRAENI, L. [2015]: Abnormal Returns and Trading Volume in the Indonesian Stock Market in Relation to the Presidential Elections in 2004, 2009, and 2014. BISNIS & BIROKRASI Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi 21(2) DOI: [10.20476/jbb.v21i2.4319](https://doi.org/10.20476/jbb.v21i2.4319)
- PHAM, H.N.A. – RAMIAH, V. – MOOSA, N. – HUYNH, T. – PHAM, N. [2018]: The financial effects of Trumpism. Economic Modelling, 74, 264–274. o. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2018.05.020>.
- FIDESZ [2010]: Nemzeti ügyek politikája. Fidesz Magyar Polgári Szövetség Hivatala–KDNP. Elérhető: [https://www.langzsolt.hu/upl/files/nemzeti\\_ugyek\\_politikaja\\_8481.pdf](https://www.langzsolt.hu/upl/files/nemzeti_ugyek_politikaja_8481.pdf) [Letöltve: Április 2. 2024]
- OEHLER, A. – WALKER, T.J. – WENDT, S. [2012]: Effects of Election Results on Stock Price Performance: Evidence from 1976 to 2008. Social Science Research Network.
- DARMASAPUTRA, C.V. – GUNA, Y.S. [2021]: Impact of a big political event on stock market: The 2019 President Election case. Jurnal Ekonomi Perusahaan, 28(2), 57–65. o. DOI: [10.46806/jep.v28i2.831](https://doi.org/10.46806/jep.v28i2.831)
- BASH, A. – AL-AWADHI, A. M. [2023]: Presidential elections and stock market outcomes: An event-study on the effect of Turkey's Presidential Elections on Borsa Istanbul, Cogent Economics & Finance, 11:2, 2265659, DOI: <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2265659>
- TOMIĆ, N. – TODOROVIĆ, V. – JAKSIĆ, M. [2023]: Measuring the impact of the US presidential elections on the stock market using event study methodology. Romanian Journal of Economic Forecasting – XXVI (2) 2023.
- CHAVALI, K. – ALAM, M. – ROSARIO, S. [2020]: Stock Market Response to Elections: An Event Study Method. Journal of Asian Finance, Economics and Business Vol 7 No 5 [2020] 9–18. o. DOI: [10.13106/jafeb.2020.vol7.no5.009](https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no5.009)
- DANGOL, J. [2008]: Unanticipated Political Events and Stock Returns: An Event Study. NRB Economic Review, 20(1), 86–110. o. DOI: <https://doi.org/10.3126/nrber.v20i1.52973>
- LIN, D. [2021]: An event study of the 2020 Biden election and its determinants. Bachelor Thesis Financial Economics. Erasmus School of Economics. Elérhető: [https://thesis.eur.nl/pub/55777/Lin\\_2020\\_Final\\_476431.pdf](https://thesis.eur.nl/pub/55777/Lin_2020_Final_476431.pdf) [Letöltve: Április 2. 2024]
- BOUOUIYOUR, J. – SELMI, R. [2017]: The Price of Political Uncertainty: Evidence from the 2016 U.S. Presidential Election and the U.S. Stock Markets. Cornell University DOI: <https://doi.org/10.48550/arXiv.1612.06200>
- SELMİ, R. – BOUOUIYOUR, J. [2020]: The financial costs of political uncertainty: Evidence from the 2016 US presidential elections, Scottish Journal of Political Economy, Scottish Economic Society, vol. 67(2), 166–185. o.
- SÁNDORFI B. [2002]: Alapkezelők és elemzők véleménye a választások piaci hatásairól. Portfolio.hu. Elérhető: <http://www.portfolio.hu/cikkek.tdp?k=2&i=18789> [Letöltve: 2024. április 1.].
- TAKÁCS, SZ. [2006]: Nagyágyúk a választásokról: a tőzsdének esnie kell. Portfolio.hu. Elérhető: <http://www.portfolio.hu/cikkek.tdp?k=2&i=65527> [Letöltve: 2024. április 1.].
- PORTFOLIO [2010a]: Magyar démonokról írnak külföldön! - Aggódnak a befektetők a Jobbik miatt. Portfolio.hu. Elérhető: <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20100413/magyar-demonokrol-irnak-kulfoldon-aggodnak-a-befektetok-a-jobbik-miatt-131486> [Letöltve: 2024. április 2.].
- PORTFOLIO [2010b]: A Fidesz kétharmadának örülne leginkább a piac (JP Morgan). Portfolio.hu. Elérhető: <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20100407/a-fidesz-ketharmadanak-orulne-leginkabb-a-piac-jp-morgan-131214> [Letöltve: 2024. április 2.].
- GROSSMAN, S.J. – STIGLITZ, J.E. [1980]: On the Impossibility of Informationally Efficient Markets. The American Economic Review, 70(3), pp.393–408. Elérhető: <https://www.jstor.org/stable/1805228>.
- PORTFOLIO [2014a]: Mit mondanak a nagyhalak? Portfolio.hu. Elérhető: <https://www.portfolio.hu/uzlet/20140407/mit-mondanak-a-nagyhalak-197515> [Letöltve: 2024. április 2.].

- PORTFOLIO [2014b]: *Mi lesz most a forinttal? A piaci szakértők válaszolnak.* Portfolio.hu. Elérhető: <https://www.portfolio.hu/deviza/20140407/mi-lesz-most-a-forinttal-a-piaci-szakertok-valaszolnak-197524> [Letöltve: 2024. április 4.].
- PORTFOLIO [2014c]: *Benne van a pakliban, hogy a kormány bekeményít.* Portfolio.hu. Elérhető: <https://www.portfolio.hu/bank/20140407/benne-van-a-pakliban-hogy-a-kormany-bekemenyit-197533> [Letöltve: 2024. április 4.].
- PORTFOLIO [2014d]: *Mit mondanak a nagyhalak?* Portfolio.hu. Elérhető: <https://www.portfolio.hu/uzlet/20140407/mit-mondanak-a-nagyhalak-197515>.
- NAGY, V.–GAYER, A. [2014]: *4 kemény év - Mi vár most az OTP-re és a MOL-ra?* Portfolio.hu. Elérhető: <https://www.portfolio.hu/bank/20140406/4-kemeny-ev-mi-var-most-az-otp-re-es-a-mol-ra-197503> [Letöltve: 2024. április 4.].
- PORTFOLIO [2014e]: *Meghirdette közgyűlését a BIF.* Portfolio.hu. Elérhető: <https://www.portfolio.hu/uzlet/20140401/meghirdette-kozgyuleset-a-bif-197308> [Letöltve: 2024. április 4.].
- PORTFOLIO [2018b]: *Mit hoz Orbán Viktor negyedik kormánya? Megszóltak az elemzők!* Portfolio.hu. Elérhető: <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20180409/mit-hoz-orban-viktor-negyedik-kormanya-megszoltak-az-elemzok-281798> [Letöltve: 2024. április 4.].
- HVG [2018c]: *Mi várható a választások után? Így látják a piaci elemzők.* HVG.hu. Elérhető: [https://hvg.hu/gazdasag/20180409\\_MI\\_varhato\\_a\\_valasztasok\\_utan\\_Igy\\_latjak\\_a\\_piaci\\_elemzok](https://hvg.hu/gazdasag/20180409_MI_varhato_a_valasztasok_utan_Igy_latjak_a_piaci_elemzok).
- HVG [2018b]: *Mi várható a választások után? Így látják a piaci elemzők.* HVG.hu. Elérhető: [https://hvg.hu/gazdasag/20180409\\_MI\\_varhato\\_a\\_valasztasok\\_utan\\_Igy\\_latjak\\_a\\_piaci\\_elemzok](https://hvg.hu/gazdasag/20180409_MI_varhato_a_valasztasok_utan_Igy_latjak_a_piaci_elemzok) [Letöltve: 2024. április 2.].
- PORTFOLIO [2022c]: *Ma már nyoma sincs a választási ralinak - Mi folyik a magyar tőzsdén?* Portfolio.hu. Elérhető: <https://www.portfolio.hu/uzlet/20220405/ma-mar-nyoma-sincs-a-valasztasi-ralinak-mi-folyik-a-magyar-tozsden-537645> [Letöltve: 2024. április 2.].
- PORTFOLIO [2010c]: *Magyar démonokról írnak külföldön! - Aggódnak a befektetők a Jobbik miatt.* Portfolio.hu. Elérhető: <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20100413/magyar-demonokrol-irnak-kulfoldon-aggodnak-a-befektetok-a-jobbik-miatt-131486>.
- PORTFOLIO [2010d]: *Szárnyalnak az állampapírok! - Nagyon kellene a kétharmad?* Portfolio.hu. Elérhető: <https://www.portfolio.hu/deviza/20100412/szarnyalnak-az-allampapirok-nagyon-kellene-a-ketharmad-131455> [Letöltve: 2024. április 3.].
- PORTFOLIO [2010e]: *Választott az ország - mit mondanak az elemzők?* Portfolio.hu. Elérhető: <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20100412/valasztott-az-orszag-mit-mondanak-az-elemzok-131416> [Letöltve: 2024. április 3.].
- PORTFOLIO [2010f]: *Ma utoljára Telekom osztalékért.* Portfolio.hu. Elérhető: <https://www.portfolio.hu/uzlet/20100427/ma-utoljara-telekom-osztalekert-132223> [Letöltve: 2024. április 4.].
- PORTFOLIO [2010f]: *Elemzők a kétharmadról - Jöhet a forinterősödés? (4.).* Portfolio.hu. Elérhető: <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20100426/elemzok-a-ketharmadrol-johet-a-forinterosodes-4-132152> [Letöltve: 2024. április 4.].
- PORTFOLIO [2010g]: *Megalakult a buszgyártó klaszter - Részt vesz a Rába is.* Portfolio.hu. Elérhető: <https://www.portfolio.hu/bank/20100407/megalakult-a-buszgyarto-klaszter-reszt-vesz-a-raba-is-131192> [Letöltve: 2024. április 4.].
- PORTFOLIO [2022d]: *Itt az újabb Fidesz kétharmad - Mi jön most a tőzsdén?* Portfolio.hu. Elérhető: <https://www.portfolio.hu/uzlet/20220404/itt-az-ujabb-fidesz-ketharmad-mi-jon-most-a-tozsdeken-537441> [Letöltve: 2024. április 5.].
- PORTFOLIO [2022e]: *Remekül nyit a magyar tőzsde a választások után.* Portfolio.hu. Elérhető: <https://www.portfolio.hu/uzlet/20220404/remekul-nyit-a-magyar-tozsde-a-valasztasok-utan-537349>.
- SZABÓ, GY. [2022]: *Hogyan hat a forint a választás?* Index.hu. Elérhető: <https://index.hu/gazdasag/2022/04/03/valasztas-gazdasagi-osszefoglalo-kormany-ellenzek-forint/> [Letöltve: 2024. április 5.].
- RÓBERT P.–PAPP ZS [2012]: *Kritikus választás? Pártos elkötelezettség és szavazói viselkedés a 2010-es országgyűlési választáson.* In Boda, Zs. [Szerk] *Van irány?: Trendek a magyar politikában.* 41–64 o.
- FINANCIAL TIMES [2010a]: *Hungarian demons.* Financial Times Elérhető: <https://www.ft.com/content/87a9efbc-4664-11df-9713-00144feab49a> [Letöltve: 2024. április 3.].
- FINANCIAL TIMES [2010b]: *Hungarian poll results worry investors.* Financial Times Elérhető: <https://www.ft.com/content/5bc931f8-4675-11df-9713-00144feab49a> [Letöltve: 2024. április 3.].
- DOLLEY, J. C. [1933]: *Characteristics and Procedures of Common Stock Split-Ups.* Harvard Business Review. 11, 316–26. o.
- MACKINLAY, C. A. [1997]: *Event Studies in Economics and Finance.* Journal of Economic Literature, American Economic Association. 35(1), 13–39. o.

- MYERS, J. H. – BAKA A. [1948]: Influence of stock split-ups on market price. *Harvard Business Review* 26(2), 251-265. o.
- BEDŐ, T. [2007]: A választások hatása a Budapesti Értéktőzsdére. *Hitelintézet Szemle*, 6(2), 167-193. o.
- BARKER, C. A. [1957]: Stock Splits in a Bull Market. *Harvard Bus. Rev.*, 35(3), 72-79. o.
- BARKER, C. A. [1958]: Evaluation of Stock Dividends. *Harvard Bus. Rev.*, 36(4), 99-114. o.
- BARKER, C. A. [1956]: Effective Stock Splits. *Harvard Bus. Rev.*, 34(1), 101-06. o.
- ASHLEY, J. W. [1962]: Stock Prices and Changes in Earnings and Dividends: Some Empirical Results. *J. Polit. Econ.*, 70(1), 82-85. o.
- FAMA, E. F. – FISHER, L. – JENSEN, M. C. – ROLL, R. [1969]: The Adjustment of Stock Prices to New Information. *International Economic Review*, 10/1, 1-21. o. DOI: <https://doi.org/10.2307/2525569>
- FAMA, E. F. [1970]: Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*. 25(2), 383-417. o.
- FAMA, E. F. [1965]: The Behavior of Stock-Market Prices. *The Journal of Business*. 38(19), 34-105. o.
- VILONYA, M., – CZENCZELI, V. [2022]: A kriptovaluták árfolyamának alakulása eseményelemzés alapján. *Pénzügyi Szemle*, 2022(2), 235-251. o. DOI: [https://doi.org/10.35551/PSZ\\_2022\\_2\\_5](https://doi.org/10.35551/PSZ_2022_2_5)
- BROWN, S. J., – WARNER, J. B. [1980]: Measuring Security Price Performance. *Journal of Financial Economics*. 8. 205-258. o.
- BROWN, S. J. – WARNER, J. B. [1985]: Using Daily Stock Returns: The Case of Event Studies. *Journal of Financial Economics*. 14, 14-31. o.
- RÁCZ, D. A. – HUSZÁR, G. [2019]: Negyedéves jelentések meglepetéshatása S&P 500 indexelemekre. *Pénzügyi Szemle* 2019(2), 244-264. o.
- HIRSHLEIFER, D. [2001]: Investor psychology and asset pricing. *The Journal of Finance*. 56(4), 1533-1597. o.
- BERNARD, V. L. – THOMAS, J. K. [1989]: Post-Earnings-Announcement Drift: Delayed Price Response or Risk Premium?. *Journal of Accounting Research*. 27, 1-36. o.
- LEV, B. – OHLSON, J.A. [1982]: Market-Based Empirical Research in Accounting: A Review, Interpretation, and Extension. *Journal of Accounting Research*, 20, 249. o. DOI: <https://doi.org/10.2307/2674685>.
- BALL, R. – BROWN, P. [1968]: An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*. 6(2), 159-178. o.
- SHAPIRO, D. M. – SWITZER, L. N. – MASTROISNNI, D. P. N. [1999]: War and Peace: The Reaction of Defense Stocks, *The Journal of Applied Business Research*, 15(3), 21-37. o.
- NEELEY, C. J. [2005]: An Analysis of Recent Studies of the Effect of Foreign Exchange Intervention. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*. 87(6) 685-717. o.
- MACKINLAY, C. A. [1997]: Event Studies in Economics and Finance. *Journal of Economic Literature*, American Economic Association. 35(1), 13-39. o.
- BHATTACHARYA, U. – DAOUK, H. – JORGENSON, B. – KEHR, C. [2000]: When an Event is Not an Event: The Curious Case of an Emerging Market *Journal of Financial Economics*. 55(1), 69-101. o.
- KÖKÉNY, L. – KENESEI, ZS. – NESZVEDA, G. [2021]: Impact of COVID-19 on different business models of European airlines. *Current Issues in Tourism*. 25(3), 458-474. o. DOI: 10.1080/13683500.2021.1960284
- BERMAN, G. – BROOKS, R., – DAVIDSON, S. R. [2000]: The Sydney Olympic Games announcement and Australia stock market reaction. *Applied Economic Letters*. 7(12), 781-784. o.
- VERAROS, N. – KASIMATI, E. – DAWSON, P. G. [2004]: The 2004 Olympic Games announcement and its effect on the Athens and Milan Stock Exchanges. *Applied Economic Letters*. 11(12) 749-753. o. DOI: <https://doi.org/10.1080/1350485042000254584>
- FÜRÉSZ, D. – RAPPAL, G. [2022]: Megasportesemények hatása a tőzsdei árfolyamokra. *Statisztikai Szemle*, 100(4) 325-362. o. DOI: 10.20311/stat2022.4.hu0325
- CORRADO, C. J. [2011]: Event studies: A methodology review. *Accounting & Finance* 51(1), 207-234. o. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1467-629x.2010.00375.x>
- BACHELIER, L. [1900]: Theory of Speculation. In: Paul, H., ed., 1964. *The Random Character of Stock Market Prices*. Párizs: MIT, 18-91. o.
- SAMUELSON, P. A. [1965]: Proof that Properly Anticipated Prices Fluctuate Randomly. *Industrial Management Review*. 6, 41-49. o.
- MOLNÁR, M. A. [2005]: A hatékony piacok elméletének történeti előzményei. *Hitelintézet Szemle*. 4(4).
- FAMA, E. F. [1998]: Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance. *Journal of Financial Economics*. 49(3), 283-306. o.
- FAMA, E. F. – FRENCH, K. R. [1996]: Multifactor Explanations of Asset Pricing Anomalies. *The Journal of Finance*. 51(1), 55-84. o.
- FAMA, E. F. [1991]: Efficient capital markets: II, *Journal of Finance*. 46, 1575-1617. o.
- MALKIEL, B. G. [2005]: Reflections on the Efficient Market Hypothesis: 30 Years Later. *The Financial Review*, 40(1), 1-9. o.

- GROSSMAN, S. J. – STIGLITZ, J. E. [1980]: On the Impossibility of Informationally Efficient Markets. *The American Economic Review*, 70(3), 393–408. o.
- AKERLOF, G. A. – SHILLER, R. J. [2011]: *Animal Spirits. Avagy a lelki tényezők szerepe a gazdaságban és a globális kapitalizmusban*. Budapest: Corvina.
- COOTNER, P. H. [1962]: Stock Prices: Random vs. Systematic Changes. *Industrial Management Review*. 3(2), 24–45.
- VÉGH, Z. [2016]: *A technikai elemzés alapjai: chartok, pozíció felvétele és menedzselése*. Budapest: Magyar Nemzeti Bank, Oktatási Füzetek. 2016. december, 8. szám.
- CHAN, L. – JEGADEESH, N. – LAKONISHOK, J. [1996] Momentum Strategies. *The Journal of Finance*, 51(5), 1681–1713. o.
- CHORDIA, T. – GOYAL, A. – SADKA, G. – SADKA, R. [2009]: Liquidity and the Post-Earnings Announcement Drift. *Financial Analysts Journal*, 65(4), 18–32. o.
- CHORDIA, T. – SUBRAHMANYAM, A., – TONG, Q. [2014]: Have capital market anomalies attenuated in the recent era of high liquidity and trading activity?. *Journal of Accounting and Economics*. 58(1), 41–58. o.
- FRANCIS, J. – LAFOND, R. – OLSSON, P. – SCHIPPER, K. [2007]: Information Uncertainty and Post- Earnings-Announcement-Drift. *Journal of Business Finance & Accounting*, 34(3–4), 403–433. o.
- DANIEL, K. – TITMAN, S. [1999]: Market Efficiency in an Irrational World. *Financial Analysts Journal*, 55(6), 28–40. o. Elérhető: <https://www.jstor.org/stable/4480207>.
- ZHANG, X. F. [2006]: Information Uncertainty and Stock Returns. *The Journal of Finance* 41(1), 105–136. o.
- KUMAR, A. [2009]: Hard-to-Value Stocks, Behavioral Biases, and Informed Trading. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis* 44(6), 1375–1401. o.
- PATELL, J. M. – WOLFSON, M. A. [1984] The Intraday Speed of Adjustment of Stock Prices to Earnings and Dividend Announcements. *Journal of Financial Economics* 13(2), 223–252. o.
- HOU, K. – PENG, L. – XIONG, W. [2009]: A Tale of Two Anomalies: The Implication of Investor Attention for Price and Earnings Momentum.
- JEGADEESH, N. – TITMAN, S. [1993]: Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency. *The Journal of Finance*, 48(1), 65–91. o.
- LEIPPOLD, M. – LOHRE, H. [2012] International price and earnings momentum. *The European Journal of Finance*. 18(6), 535–573. o.
- Chan, L. K. C., & Karceski, J., & Lakonishok, J., 2007. Analysts' Conflict of Interest and Biases in Earnings Forecasts. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 42(4), 893–914. o
- MAIO, P. – PHILIP, D. [2018]: Economic activity and momentum profits: further evidence. *Journal of Banking and Finance*, 88, 466–482 o.
- BEEVER, W. H. [1968]: The Information Content of Annual Earnings Announcements. *Journal of Accounting Research*. (6), 67–92.
- GÁLL, I., – LUBLÓY, Á. [2012]: A jelzálogpiaci válság és a Közép-Kelet-Európában aktív nagybankok részvénytársaságai. *Hitelintézet Szemle*, 11(3), 185–210. o.
- BINDER, J. J. [1998]: The Event Study Methodology Since 1969. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. 11(2), 111–137. o.
- SEILER, M. [2005]: *Performing Financial Studies: A Methodological Cookbook*. New York: Prentice Hall.
- KOTHARI, S. P. – WARNER, J. B. [2007]: Econometrics of Event Studies. In: B. E. Eckbo, ed., *Handbook of Corporate Finance. Empirical Corporate Finance*. North Holland, 3–36. o.
- DYCKMAN, T. – PHILBRICK, D. – STEPHAN, J. [1984]: A Comparison of Event Study Methodologies Using Daily Stock Returns: A Simulation Approach. *Journal of Accounting Research*. 22. 1–30. o.
- JEREB, B. [2021]: A Fidesz sajátos politikai gondolkodása a liberalizmuskritika tükrében. BA/BSc szakdolgozat, BCE Nemzetközi, Politikai és Regionális Tanulmányok Intézet, Politikatudományi Tanszék. Elérhető: [http://publikaciok.lib.uni-corvinus.hu/publikus/szd/Jereb\\_Botond.pdf](http://publikaciok.lib.uni-corvinus.hu/publikus/szd/Jereb_Botond.pdf)
- JANDÓ, Z. [2022]: Mészáros Lőrinc reggelre 9 milliárd forinttal lett gazdagabb a Fidesz győzelmének hála. G7.HU. Elérhető: <https://g7.hu/penz/20220404/meszaros-lorinc-reggelre-9-milliard-forinttal-lelt-gazdagabb-a-fidesz-gyozelmenek-hala/>[Letöltve: 2024. április 5.].
- NAGY, V. [2022]: Választás Magyarországon - Most is akkora tűzijáték lesz a tőzsdén, mint négy éve?. *Portfolio.hu*. Elérhető: <https://www.portfolio.hu/uzlet/20220403/valasztas-magyarorszagon-most-is-akkora-tuzijatek-lesz-a-tozsden-mint-negy-eve-537245>[Letöltve: 2024. április 5.].

## VIII. Mellékletek

**6. Táblázat: AR t-teszt statisztika eredménye a 2010-es országgyűlési választások első fordulóját követő első tőzsdei napon és körülötte lévő napokon**

| Részvény                  | AR t- statisztika |             |             |             |             |
|---------------------------|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                           | 2010.04.08.       | 2010.04.09. | 2010.04.12. | 2010.04.13. | 2010.04.14. |
| <b>4IG</b>                | 0,17              | -0,43       | 0,14        | 0,25        | 0,13        |
| <b>ANY</b>                | -0,92             | 2,08        | 0,27        | -0,18       | -0,33       |
| <b>BIF</b>                | -0,01             | 0,00        | 1,61        | -0,01       | -0,01       |
| <b>EGIS</b>               | 0,25              | 0,13        | 0,06        | 0,25        | -0,56       |
| <b>FOTEX</b>              | -0,60             | -0,05       | 0,17        | 0,25        | -0,89       |
| <b>Graphisoft Park SE</b> | -0,74             | -0,04       | -0,51       | -0,30       | 0,43        |
| <b>Konzum</b>             | 0,26              | -0,16       | 0,28        | 0,10        | -0,02       |
| <b>MBH Jelzálogbank</b>   | 0,40              | -1,09       | 0,01        | 0,14        | 0,44        |
| <b>MOL</b>                | -0,36             | 0,93        | -0,42       | -0,98       | 0,12        |
| <b>Magyar Telekom</b>     | -0,19             | -0,17       | 0,22        | 0,95        | 0,28        |
| <b>OPUS</b>               | 0,14              | -0,25       | 0,22        | 0,33        | -0,05       |
| <b>ORC</b>                | 0,74              | -0,50       | 0,91        | -0,29       | 0,29        |
| <b>OTP</b>                | 0,49              | -0,5        | 0,44        | -0,02       | -0,40       |
| <b>PannErgy</b>           | 0,14              | 0,26        | -0,24       | -0,13       | -0,07       |
| <b>Rába</b>               | -1,92             | -0,56       | -2,39       | 0,29        | -0,13       |
| <b>Richter Gedeon</b>     | 0,21              | -0,25       | -0,36       | 0,87        | 0,50        |
| <b>Zwack Unicum</b>       | 0,15              | 1,91        | -0,84       | -0,62       | 0,04        |

Forrás: saját számítások

**Megjegyzés:** kritikus értékek a t-próbához 1,97 5%-nál, 2,6 1%-nál, 3,34 0.1%-nál.

\*\*\*:  $p < 0.001$ ; \*\*:  $p < 0.01$ ; \*:  $p < 0.05$  – a szabadságfokom 251

**7. táblázat: Kumulált abnormális hozamok alakulása a 2010-es országgyűlési választások első fordulóján**

| Részvény           | (0;0) | (0;1) | (0;2) | (0;5) | (1;5) | (-2;2) | $\tau_1, \tau_2$ |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|------------------|
| 4IG                | 5,04  | 6,66  | 9,34  | 6,94  | 1,90  | 2,42   | CAR (%)          |
|                    | 0,10  | 0,21  | 0,31  | 0,62  | 0,51  | 0,51   | Szórás (%)       |
|                    | 1,57  | 1,47  | 1,68  | 0,88  | 0,27  | 0,34   | T stat. (CAR)    |
| Akko Invest        | 0,45  | 0,15  | -0,39 | -0,32 | -0,76 | 1,52   | CAR (%)          |
|                    | 0,03  | 0,05  | 0,08  | 0,16  | 0,14  | 0,14   | Szórás (%)       |
|                    | 0,27  | 0,06  | -0,14 | -0,08 | -0,21 | 0,41   | T stat. (CAR)    |
| BIF                | 6,87  | 6,83  | 6,80  | 6,73  | -0,14 | 6,73   | CAR (%)          |
|                    | 0,18  | 0,36  | 0,54  | 1,09  | 0,91  | 0,91   | Szórás (%)       |
|                    | 1,61  | 1,13  | 0,92  | 0,65  | -0,01 | 0,71   | T stat. (CAR)    |
| EGIS               | 0,12  | 0,59  | -0,46 | 3,50  | 3,38  | 0,26   | CAR (%)          |
|                    | 0,04  | 0,07  | 0,11  | 0,21  | 0,18  | 0,18   | Szórás (%)       |
|                    | 0,06  | 0,22  | -0,14 | 0,76  | 0,80  | 0,06   | T stat. (CAR)    |
| FOTEX              | 0,33  | 0,84  | -0,94 | 0,29  | -0,04 | -2,25  | CAR (%)          |
|                    | 0,04  | 0,08  | 0,12  | 0,24  | 0,20  | 0,20   | Szórás (%)       |
|                    | 0,17  | 0,30  | -0,27 | 0,06  | -0,01 | -0,50  | T stat. (CAR)    |
| Graphisoft Park SE | -1,38 | -2,18 | -1,01 | 2,02  | 3,39  | -3,12  | CAR (%)          |
|                    | 0,07  | 0,15  | 0,22  | 0,44  | 0,37  | 0,37   | Szórás (%)       |
|                    | -0,51 | -0,57 | -0,21 | 0,30  | 0,56  | -0,52  | T stat. (CAR)    |
| KONZUM             | 0,92  | 1,27  | 1,20  | -6,97 | -7,89 | 1,52   | CAR (%)          |
|                    | 0,11  | 0,22  | 0,33  | 0,66  | 0,55  | 0,55   | Szórás (%)       |
|                    | 0,28  | 0,27  | 0,21  | -0,86 | -1,07 | 0,21   | T stat. (CAR)    |
| MBH Jelzálogbank   | 0,01  | 0,30  | 1,21  | 1,89  | 1,88  | -0,21  | CAR (%)          |
|                    | 0,04  | 0,08  | 0,13  | 0,25  | 0,21  | 0,21   | Szórás (%)       |
|                    | 0,01  | 0,10  | 0,34  | 0,38  | 0,41  | -0,05  | T stat. (CAR)    |
| MOL                | -0,73 | -2,39 | -2,19 | -2,22 | -1,49 | -1,21  | CAR (%)          |

|                |       |       |       |       |       |       |               |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|
|                | 0,03  | 0,06  | 0,09  | 0,18  | 0,15  | 0,15  | Szórás (%)    |
|                | -0,42 | -0,99 | -0,74 | -0,53 | -0,39 | -0,32 | T stat. (CAR) |
| Magyar Telekom | 0,37  | 1,92  | 2,38  | 2,20  | 1,83  | 1,79  | CAR (%)       |
|                | 0,03  | 0,05  | 0,08  | 0,16  | 0,13  | 0,13  | Szórás (%)    |
|                | 0,22  | 0,83  | 0,84  | 0,55  | 0,50  | 0,49  | T stat. (CAR) |
| OPUS           | 1,50  | 3,72  | 3,37  | 3,42  | 1,93  | 2,57  | CAR (%)       |
|                | 0,46  | 0,92  | 1,37  | 2,75  | 2,29  | 2,29  | Szórás (%)    |
|                | 0,22  | 0,39  | 0,29  | 0,21  | 0,13  | 0,17  | T stat. (CAR) |
| ORC            | 4,38  | 2,98  | 4,39  | 10,56 | 6,18  | 5,54  | CAR (%)       |
|                | 0,23  | 0,47  | 0,70  | 1,41  | 1,17  | 1,17  | Szórás (%)    |
|                | 0,91  | 0,44  | 0,52  | 0,89  | 0,57  | 0,51  | T stat. (CAR) |
| OTP Bank       | 0,99  | 0,96  | 0,05  | 0,34  | -0,65 | -0,12 | CAR (%)       |
|                | 0,05  | 0,10  | 0,16  | 0,31  | 0,26  | 0,26  | Szórás (%)    |
|                | 0,44  | 0,30  | 0,01  | 0,06  | -0,13 | -0,02 | T stat. (CAR) |
| PannErgy       | -0,48 | -0,75 | -0,88 | -1,95 | -1,47 | -0,07 | CAR (%)       |
|                | 0,04  | 0,08  | 0,12  | 0,24  | 0,20  | 0,20  | Szórás (%)    |
|                | -0,24 | -0,26 | -0,25 | -0,40 | -0,33 | -0,02 | T stat. (CAR) |
| Rába           | -4,94 | -4,35 | -4,61 | -5,25 | -0,31 | -9,73 | CAR (%)       |
|                | 0,04  | 0,09  | 0,13  | 0,26  | 0,21  | 0,21  | Szórás (%)    |
|                | -2,39 | -1,49 | -1,29 | -1,04 | -0,07 | -2,11 | T stat. (CAR) |
| Richter Gedeon | -0,61 | 0,86  | 1,69  | 1,59  | 2,20  | 1,63  | CAR (%)       |
|                | 0,03  | 0,06  | 0,08  | 0,17  | 0,14  | 0,14  | Szórás (%)    |
|                | -0,36 | 0,36  | 0,58  | 0,39  | 0,59  | 0,43  | T stat. (CAR) |
| Zwack Unicum   | -1,51 | -2,63 | -2,56 | 0,11  | 1,62  | 1,13  | CAR (%)       |
|                | 0,03  | 0,06  | 0,10  | 0,19  | 0,16  | 0,16  | Szórás (%)    |
|                | -0,84 | -1,03 | -0,82 | 0,03  | 0,40  | 0,28  | T stat. (CAR) |

Forrás: saját számítások

**Megjegyzés:** kritikus értékek a t-próbához 1,97 5%-nál, 2,6 1%-nál, 3,34 0.1%-nál.

\*\*\*:  $p < 0.001$ ; \*\*:  $p < 0.01$ ; \*:  $p < 0.05$  – a szabadságfokom 251

**8. táblázat: AR t-teszt statisztika eredménye a 2010-es országgyűlési választások második fordulóját követő első tőzsdei napon és körülötte lévő napokon**

| Részvény                  | AR t- statisztika |             |             |             |             |
|---------------------------|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                           | 2010.04.22.       | 2010.04.23. | 2010.04.26. | 2010.04.27. | 2010.04.28. |
| <b>4IG</b>                | -0,44             | 0,19        | 0,01        | -0,30       | 0,38        |
| <b>ANY</b>                | -0,72             | -0,43       | 0,31        | -0,50       | -0,09       |
| <b>BIF</b>                | -0,01             | 0,33        | -0,01       | -0,01       | -0,01       |
| <b>EGIS</b>               | -1,33             | -0,15       | -0,63       | -0,16       | -0,52       |
| <b>FOTEX</b>              | 0,13              | -0,56       | -0,57       | -0,54       | 0,13        |
| <b>Graphisoft Park SE</b> | 1,18              | -1,07       | 0,13        | -1,80       | -1,11       |
| <b>Konsum</b>             | 0,06              | -0,13       | -0,11       | 0,04        | -0,61       |
| <b>MBH Jelzálogbank</b>   | -0,89             | 0,29        | 0,37        | -0,58       | -0,20       |
| <b>MOL</b>                | 0,33              | -0,43       | -0,66       | 1,01        | 0,40        |
| <b>Magyar Telekom</b>     | 0,19              | -0,38       | -0,35       | -0,13       | 5,56        |
| <b>OPUS</b>               | -0,16             | 0,01        | -0,40       | 0,26        | 0,25        |
| <b>ORC</b>                | -0,03             | -0,12       | -0,12       | 0,33        | 0,27        |
| <b>OTP</b>                | 0,13              | -0,37       | 0,45        | -0,10       | -0,22       |
| <b>PannErgy</b>           | 0,47              | 0,56        | -0,19       | -0,28       | 2,14        |
| <b>Rába</b>               | 1,88              | 2,25        | 0,76        | -0,60       | -0,48       |
| <b>Richter Gedeon</b>     | -0,46             | 1,29        | 0,01        | -0,80       | 0,10        |
| <b>Zwack Unicum</b>       | -0,04             | -0,07       | -0,21       | 0,00        | -0,44       |

Forrás: saját számítások

**Megjegyzés:** kritikus értékek a t-próbához 1,97 5%-nál, 2,6 1%-nál, 3,34 0.1%-nál.

\*\*\*:  $p < 0.001$ ; \*\*:  $p < 0.01$ ; \*:  $p < 0.05$  – a szabadságfokom 251

**9. táblázat: Kumulált abnormális hozamok alakulása a 2010-es országgyűlési választások  
második fordulóján**

| <b>Részvény</b>               | <b>(0;0)</b> | <b>(0;1)</b> | <b>(0;2)</b> | <b>(0;5)</b> | <b>(1;5)</b> | <b>(-2;2)</b> | <b><math>\tau_1, \tau_2</math></b> |
|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|------------------------------------|
| <b>4IG</b>                    | 0,04         | -1,04        | 0,30         | 0,81         | 0,77         | -0,57         | <b>CAR (%)</b>                     |
|                               | 0,12         | 0,25         | 0,37         | 0,75         | 0,62         | 0,62          | <b>Szórás (%)</b>                  |
|                               | 0,01         | -0,21        | 0,05         | 0,09         | 0,10         | -0,07         | <b>T stat. (CAR)</b>               |
| <b>Akko Invest</b>            | 0,52         | -0,30        | -0,45        | 0,37         | -0,15        | -2,37         | <b>CAR (%)</b>                     |
|                               | 0,03         | 0,05         | 0,08         | 0,16         | 0,14         | 0,14          | <b>Szórás (%)</b>                  |
|                               | 0,31         | -0,13        | -0,16        | 0,09         | -0,04        | -0,64         | <b>T stat. (CAR)</b>               |
| <b>BIF</b>                    | -0,02        | -0,06        | -0,10        | -3,01        | -2,99        | 1,26          | <b>CAR (%)</b>                     |
|                               | 0,18         | 0,36         | 0,54         | 1,09         | 0,91         | 0,91          | <b>Szórás (%)</b>                  |
|                               | -0,01        | -0,01        | -0,01        | -0,29        | -0,31        | 0,13          | <b>T stat. (CAR)</b>               |
| <b>EGIS</b>                   | -1,18        | -1,48        | -2,45        | -3,48        | -2,30        | -5,23         | <b>CAR (%)</b>                     |
|                               | 0,04         | 0,07         | 0,11         | 0,21         | 0,18         | 0,18          | <b>Szórás (%)</b>                  |
|                               | -0,63        | -0,56        | -0,75        | -0,76        | -0,55        | -1,24         | <b>T stat. (CAR)</b>               |
| <b>FOTEX</b>                  | -1,14        | -2,22        | -1,96        | -3,56        | -2,42        | -2,82         | <b>CAR (%)</b>                     |
|                               | 0,04         | 0,08         | 0,12         | 0,24         | 0,20         | 0,20          | <b>Szórás (%)</b>                  |
|                               | -0,57        | -0,78        | -0,57        | -0,73        | -0,54        | -0,63         | <b>T stat. (CAR)</b>               |
| <b>Graphisoft Park<br/>SE</b> | 0,35         | -4,53        | -7,54        | -2,13        | -2,48        | -7,26         | <b>CAR (%)</b>                     |
|                               | 0,07         | 0,15         | 0,22         | 0,44         | 0,37         | 0,37          | <b>Szórás (%)</b>                  |
|                               | 0,13         | -1,18        | -1,61        | -0,32        | -0,41        | -1,20         | <b>T stat. (CAR)</b>               |
| <b>KONZUM</b>                 | -0,37        | -0,22        | -2,23        | 0,17         | 0,53         | -2,47         | <b>CAR (%)</b>                     |
|                               | 0,11         | 0,22         | 0,33         | 0,66         | 0,55         | 0,55          | <b>Szórás (%)</b>                  |
|                               | -0,11        | -0,05        | -0,39        | 0,02         | 0,07         | -0,33         | <b>T stat. (CAR)</b>               |
| <b>MBH<br/>Jelzálogbank</b>   | 0,76         | -0,43        | -0,84        | 0,92         | 0,16         | -2,06         | <b>CAR (%)</b>                     |
|                               | 0,04         | 0,08         | 0,13         | 0,25         | 0,21         | 0,21          | <b>Szórás (%)</b>                  |
|                               | 0,37         | -0,15        | -0,24        | 0,18         | 0,04         | -0,45         | <b>T stat. (CAR)</b>               |
| <b>MOL</b>                    | -1,13        | 0,60         | 1,29         | 2,04         | 3,17         | 1,12          | <b>CAR (%)</b>                     |

**Országos Tudományos  
Diákköri Dolgozat**

|                |       |       |       |        |        |        |               |
|----------------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|---------------|
|                | 0,03  | 0,06  | 0,09  | 0,18   | 0,15   | 0,15   | Szórás (%)    |
|                | -0,66 | 0,25  | 0,43  | 0,49   | 0,83   | 0,29   | T stat. (CAR) |
| Magyar Telekom | -0,57 | -0,78 | -9,70 | -11,21 | -10,64 | -10,02 | CAR (%)       |
|                | 0,03  | 0,05  | 0,08  | 0,16   | 0,13   | 0,13   | Szórás (%)    |
|                | -0,35 | -0,34 | -3,43 | -2,80  | -2,91  | -2,74  | T stat. (CAR) |
| OPUS           | -2,69 | -0,95 | 0,71  | -3,28  | -0,59  | -0,27  | CAR (%)       |
|                | 0,46  | 0,92  | 1,37  | 2,75   | 2,29   | 2,29   | Szórás (%)    |
|                | -0,40 | -0,10 | 0,06  | -0,20  | -0,04  | -0,02  | T stat. (CAR) |
| ORC            | -0,59 | 1,02  | 2,32  | -0,40  | 0,19   | 1,60   | CAR (%)       |
|                | 0,23  | 0,47  | 0,70  | 1,41   | 1,17   | 1,17   | Szórás (%)    |
|                | -0,12 | 0,15  | 0,28  | -0,03  | 0,02   | 0,15   | T stat. (CAR) |
| OTP Bank       | 1,02  | 0,80  | 0,29  | 0,36   | -0,67  | -0,26  | CAR (%)       |
|                | 0,05  | 0,10  | 0,16  | 0,31   | 0,26   | 0,26   | Szórás (%)    |
|                | 0,45  | 0,25  | 0,07  | 0,06   | -0,13  | -0,05  | T stat. (CAR) |
| PannErgy       | -0,38 | -0,93 | 3,38  | 2,45   | 2,83   | 5,44   | CAR (%)       |
|                | 0,04  | 0,08  | 0,12  | 0,24   | 0,20   | 0,20   | Szórás (%)    |
|                | -0,19 | -0,33 | 0,97  | 0,50   | 0,63   | 1,21   | T stat. (CAR) |
| Rába           | 1,58  | 0,33  | -0,66 | -1,41  | -2,99  | 7,87   | CAR (%)       |
|                | 0,04  | 0,09  | 0,13  | 0,26   | 0,21   | 0,21   | Szórás (%)    |
|                | 0,76  | 0,11  | -0,18 | -0,28  | -0,65  | 1,70   | T stat. (CAR) |
| Richter Gedeon | 0,02  | -1,33 | -1,16 | -1,34  | -1,36  | 0,25   | CAR (%)       |
|                | 0,03  | 0,06  | 0,08  | 0,17   | 0,14   | 0,14   | Szórás (%)    |
|                | 0,01  | -0,56 | -0,40 | -0,33  | -0,36  | 0,07   | T stat. (CAR) |
| Zwack Unicum   | -0,37 | -0,36 | -1,16 | 0,82   | 1,19   | -1,36  | CAR (%)       |
|                | 0,03  | 0,06  | 0,10  | 0,19   | 0,16   | 0,16   | Szórás (%)    |
|                | -0,21 | -0,14 | -0,37 | 0,19   | 0,30   | -0,34  | T stat. (CAR) |

Forrás: saját számítások

**Megjegyzés:** kritikus értékek a t-próbához 1,97 5%-nál, 2,6 1%-nál, 3,34 0.1%-nál.

\*\*\*:  $p < 0.001$ ; \*\*:  $p < 0.01$ ; \*:  $p < 0.05$  – a szabadságfokom 251

**10. táblázat: AR t-teszt statisztika eredménye a 2014-es országgyűlési választásokat követő első tőzsdei napon és körülötte lévő napokon**

| Részvény                  | AR t- statisztika |             |             |             |             |
|---------------------------|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                           | 2014.04.03.       | 2014.04.04. | 2014.04.07. | 2014.04.08. | 2014.04.06. |
| <b>4IG</b>                | -2,10             | -0,07       | 1,57        | 0,51        | 0,84        |
| <b>AKKO Invest</b>        | 0,10              | -0,64       | 0,41        | -1,28       | -0,22       |
| <b>ALTEO</b>              | -0,19             | 0,01        | -0,18       | -0,06       | -0,16       |
| <b>ANY</b>                | 0,05              | -0,20       | -0,01       | -0,04       | -0,50       |
| <b>Appeninn</b>           | -1,30             | 0,74        | -0,34       | -0,08       | -0,73       |
| <b>BIF</b>                | 0,64              | -0,09       | 0,05        | -0,03       | 0,04        |
| <b>CIG Pannónia</b>       | -0,15             | 0,35        | 0,24        | -1,04       | -0,66       |
| <b>Graphisoft Park SE</b> | 0,60              | -0,21       | -0,11       | 0,61        | 0,34        |
| <b>Konzum</b>             | -0,02             | 0,10        | -0,01       | 0,06        | 0,00        |
| <b>MASTERPLAST</b>        | 0,02              | 0,05        | 0,12        | 0,04        | 0,03        |
| <b>MBH Jelzálogbank</b>   | -0,67             | 0,44        | -0,53       | 0,50        | -0,06       |
| <b>MOL</b>                | 2,11              | -0,29       | 0,25        | -0,73       | 0,73        |
| <b>Magyar Telekom</b>     | 0,84              | 0,02        | -0,89       | -0,26       | -0,39       |
| <b>OPUS</b>               | 0,02              | 1,34        | 1,29        | -1,24       | 0,02        |
| <b>OTP</b>                | -1,50             | 1,27        | -0,43       | 1,36        | 0,49        |
| <b>PannErgy</b>           | -0,47             | 0,24        | -0,17       | -0,01       | -0,06       |
| <b>Rába</b>               | -0,31             | 0,81        | -1,41       | -0,49       | 0,21        |
| <b>Richter Gedeon</b>     | -0,72             | -1,43       | 0,96        | -0,58       | -1,02       |
| <b>Zwack Unicum</b>       | 0,03              | -0,05       | -0,63       | 0,31        | 0,02        |

Forrás: saját számítások

**Megjegyzés:** kritikus értékek a t-próbához 1,97 5%-nál, 2,6 1%-nál, 3,34 0.1%-nál.

\*\*\*:  $p < 0.001$ ; \*\*:  $p < 0.01$ ; \*:  $p < 0.05$  – a szabadságfokom 246

**11. táblázat: Kumulált abnormális hozamok alakulása a 2014-es országgyűlési választások  
során**

| Részvény              | (0;0) | (0;1) | (0;2) | (0;5) | (1;5) | (-2;2) | $\tau_1, \tau_2$ |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|------------------|
| 4IG                   | 5,04  | 6,66  | 9,34  | 6,94  | 1,90  | 2,42   | CAR (%)          |
|                       | 0,10  | 0,21  | 0,31  | 0,62  | 0,51  | 0,51   | Szórás (%)       |
|                       | 1,57  | 1,47  | 1,68  | 0,88  | 0,27  | 0,34   | T stat. (CAR)    |
| Akko Invest           | 0,63  | -1,35 | -1,70 | 0,52  | -0,11 | -2,53  | CAR (%)          |
|                       | 0,02  | 0,05  | 0,07  | 0,14  | 0,12  | 0,12   | Szórás (%)       |
|                       | 0,41  | -0,62 | -0,63 | 0,14  | -0,03 | -0,73  | T stat. (CAR)    |
| ALTEO                 | -0,27 | -0,37 | -0,62 | -0,75 | -0,48 | -0,90  | CAR (%)          |
|                       | 0,02  | 0,05  | 0,07  | 0,14  | 0,12  | 0,12   | Szórás (%)       |
|                       | -0,18 | -0,17 | -0,23 | -0,20 | -0,14 | -0,26  | T stat. (CAR)    |
| ANY                   | -0,02 | -0,09 | -0,82 | -8,19 | -8,17 | -1,05  | CAR (%)          |
|                       | 0,02  | 0,04  | 0,07  | 0,13  | 0,11  | 0,11   | Szórás (%)       |
|                       | -0,01 | -0,04 | -0,32 | -2,26 | -2,47 | -0,32  | T stat. (CAR)    |
| Appenninn             | -0,91 | -1,12 | -3,06 | -1,35 | -0,44 | -4,55  | CAR (%)          |
|                       | 0,07  | 0,14  | 0,21  | 0,42  | 0,35  | 0,35   | Szórás (%)       |
|                       | -0,34 | -0,30 | -0,67 | -0,21 | -0,07 | -0,77  | T stat. (CAR)    |
| BIF                   | 0,26  | 0,09  | 0,29  | -0,22 | -0,48 | 3,20   | CAR (%)          |
|                       | 0,28  | 0,56  | 0,83  | 1,67  | 1,39  | 1,39   | Szórás (%)       |
|                       | 0,05  | 0,01  | 0,03  | -0,02 | -0,04 | 0,27   | T stat. (CAR)    |
| CIG Pannónia          | 0,56  | -1,88 | -3,42 | -1,28 | -1,84 | -2,94  | CAR (%)          |
|                       | 0,06  | 0,11  | 0,17  | 0,33  | 0,28  | 0,28   | Szórás (%)       |
|                       | 0,24  | -0,57 | -0,84 | -0,22 | -0,35 | -0,56  | T stat. (CAR)    |
| Graphisoft Park<br>SE | -0,19 | 0,88  | 1,49  | 0,84  | 1,03  | 2,20   | CAR (%)          |
|                       | 0,03  | 0,06  | 0,09  | 0,19  | 0,16  | 0,16   | Szórás (%)       |
|                       | -0,11 | 0,35  | 0,49  | 0,19  | 0,26  | 0,56   | T stat. (CAR)    |
| Konzum                | -0,04 | 0,22  | 0,21  | 0,84  | 0,88  | 0,58   | CAR (%)          |

|                             |       |       |       |       |       |       |               |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|
|                             | 0,20  | 0,40  | 0,60  | 1,20  | 1,00  | 1,00  | Szórás (%)    |
|                             | -0,01 | 0,03  | 0,03  | 0,08  | 0,09  | 0,06  | T stat. (CAR) |
| <b>MASTERPLAST</b>          | 0,29  | 0,38  | 0,45  | -6,51 | -6,80 | 0,62  | CAR (%)       |
|                             | 0,06  | 0,12  | 0,18  | 0,36  | 0,30  | 0,30  | Szórás (%)    |
|                             | 0,12  | 0,11  | 0,11  | -1,08 | -1,24 | 0,11  | T stat. (CAR) |
| <b>MBH<br/>Jelzálogbank</b> | -1,07 | -2,08 | -2,20 | -4,04 | -2,97 | -2,68 | CAR (%)       |
|                             | 0,04  | 0,08  | 0,12  | 0,25  | 0,21  | 0,21  | Szórás (%)    |
|                             | -0,53 | -0,72 | -0,62 | -0,81 | -0,65 | -0,59 | T stat. (CAR) |
| <b>MOL</b>                  | 1,78  | 1,61  | 3,09  | 2,25  | 0,48  | 3,74  | CAR (%)       |
|                             | 0,01  | 0,02  | 0,03  | 0,05  | 0,04  | 0,04  | Szórás (%)    |
|                             | 1,90  | 1,22  | 1,90  | 0,98  | 0,23  | 1,78  | T stat. (CAR) |
| <b>Magyar Telekom</b>       | -1,29 | -1,67 | -2,23 | 0,18  | 1,46  | -0,99 | CAR (%)       |
|                             | 0,02  | 0,04  | 0,06  | 0,13  | 0,10  | 0,10  | Szórás (%)    |
|                             | -0,89 | -0,81 | -0,89 | 0,05  | 0,45  | -0,31 | T stat. (CAR) |
| <b>OPUS</b>                 | 3,56  | 0,11  | 0,17  | 0,29  | -3,27 | 3,92  | CAR (%)       |
|                             | 0,08  | 0,15  | 0,23  | 0,46  | 0,38  | 0,38  | Szórás (%)    |
|                             | 1,29  | 0,03  | 0,03  | 0,04  | -0,53 | 0,63  | T stat. (CAR) |
| <b>OTP Bank</b>             | -0,45 | 0,98  | 1,50  | -0,04 | 0,41  | 1,26  | CAR (%)       |
|                             | 0,01  | 0,02  | 0,03  | 0,07  | 0,06  | 0,06  | Szórás (%)    |
|                             | -0,43 | 0,66  | 0,82  | -0,01 | 0,17  | 0,53  | T stat. (CAR) |
| <b>PannErgy</b>             | -0,50 | -0,52 | -0,70 | -0,07 | 0,43  | -1,40 | CAR (%)       |
|                             | 0,09  | 0,17  | 0,26  | 0,52  | 0,43  | 0,43  | Szórás (%)    |
|                             | -0,17 | -0,12 | -0,14 | -0,01 | 0,06  | -0,21 | T stat. (CAR) |
| <b>Rába</b>                 | -1,90 | -2,56 | -2,28 | -3,79 | -1,89 | -1,61 | CAR (%)       |
|                             | 0,02  | 0,04  | 0,05  | 0,11  | 0,09  | 0,09  | Szórás (%)    |
|                             | -1,41 | -1,34 | -0,98 | -1,15 | -0,63 | -0,53 | T stat. (CAR) |
| <b>Richter Gedeon</b>       | 1,08  | 0,43  | -0,72 | -0,29 | -1,37 | -3,12 | CAR (%)       |
|                             | 0,01  | 0,03  | 0,04  | 0,08  | 0,06  | 0,06  | Szórás (%)    |

**Országos Tudományos  
Diákköri Dolgozat**

|                     |       |       |       |       |       |       |                      |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----------------------|
|                     | 0,96  | 0,27  | -0,37 | -0,11 | -0,55 | -1,24 | <b>T stat. (CAR)</b> |
| <b>Zwack Unicum</b> | -0,78 | -0,40 | -0,38 | -0,05 | 0,72  | -0,41 | <b>CAR (%)</b>       |
|                     | 0,02  | 0,03  | 0,05  | 0,09  | 0,08  | 0,08  | <b>Szórás (%)</b>    |
|                     | -0,63 | -0,23 | -0,18 | -0,02 | 0,26  | -0,15 | <b>T stat. (CAR)</b> |

Forrás: saját számítások

**Megjegyzés:** kritikus értékek a *t*-próbához 1,97 5%-nál, 2,6 1%-nál, 3,34 0.1%-nál.

\*\*\*:  $p < 0.001$ ; \*\*:  $p < 0.01$ ; \*:  $p < 0.05$  – a szabadságfokom 246

12. táblázat: AR t-teszt statisztika eredménye a 2018-as országgyűlési választásokat követő első tőzsdei napon és körülötte lévő napokon

| Részvény                  | AR t- statisztika |             |             |             |             |
|---------------------------|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                           | 2018.04.05.       | 2018.04.06. | 2018.04.09. | 2018.04.10. | 2018.04.11. |
| <b>4IG</b>                | 0,26              | 0,01        | 0,13        | -1,57       | 0,06        |
| <b>AKKO Invest</b>        | -0,13             | -1,07       | -0,07       | 1,07        | -1,62       |
| <b>ALTEO</b>              | -0,01             | -1,63       | 0,49        | -0,60       | -0,58       |
| <b>ANY</b>                | -1,97             | 0,00        | 0,19        | -0,74       | -0,12       |
| <b>Appeninn</b>           | 0,34              | -0,07       | 3,28        | -0,48       | 0,25        |
| <b>AutoWallis</b>         | 0,37              | -0,66       | 0,18        | -0,31       | 0,38        |
| <b>BIF</b>                | -0,03             | 0,58        | -0,43       | 0,08        | -0,10       |
| <b>CIG Pannónia</b>       | -0,06             | 0,00        | 4,76        | -2,55       | -0,09       |
| <b>DUNA HOUSE</b>         | -1,52             | 1,01        | -0,09       | 1,11        | 0,30        |
| <b>Graphisoft Park SE</b> | -1,08             | -0,12       | -1,09       | -0,04       | -0,76       |
| <b>Konzum</b>             | 0,00              | -0,08       | 1,52        | -0,44       | -0,25       |
| <b>MASTERPLAST</b>        | -0,22             | -0,01       | 0,33        | 0,06        | -0,93       |
| <b>MBH Jelzálogbank</b>   | 0,74              | -0,77       | 4,08        | -2,87       | -1,32       |
| <b>MOL</b>                | -0,18             | 0,87        | 1,90        | -0,18       | 1,57        |
| <b>Magyar Telekom</b>     | -0,38             | -0,37       | -0,07       | 0,96        | 0,12        |
| <b>OPUS</b>               | 0,63              | -0,17       | 2,07        | 0,06        | 0,00        |
| <b>OTP</b>                | -0,11             | -0,11       | -4,05       | 0,20        | -0,37       |
| <b>PannErgy</b>           | -0,41             | -1,00       | 0,32        | -0,78       | 2,55        |
| <b>Rába</b>               | 0,96              | 1,02        | -2,12       | -0,82       | 1,28        |
| <b>Richter Gedeon</b>     | 0,06              | -0,97       | 0,71        | -0,03       | -1,94       |
| <b>Zwack Unicum</b>       | 0,35              | 0,05        | -0,07       | -0,41       | -1,08       |

Forrás: saját számítások

**Megjegyzés:** kritikus értékek a t-próbához 1,97 5%-nál, 2,6 1%-nál, 3,34 0.1%-nál.

\*\*\*:  $p < 0.001$ ; \*\*:  $p < 0.01$ ; \*:  $p < 0.05$  – a szabadságfokom 251

**13. táblázat: Kumulált abnormális hozamok alakulása a 2018-as országgyűlési választások  
során**

| Részvény     | (0;0) | (0;1) | (0;2) | (0;5) | (1;5) | (-2;2) | $\tau_1, \tau_2$ |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|------------------|
| 4IG          | 0,33  | -3,69 | -3,54 | -2,13 | -2,46 | -2,86  | CAR (%)          |
|              | 0,07  | 0,13  | 0,20  | 0,40  | 0,33  | 0,33   | Szórás (%)       |
|              | 0,13  | -1,02 | -0,79 | -0,34 | -0,43 | -0,50  | T stat. (CAR)    |
| Akko Invest  | -0,10 | 1,37  | -0,87 | -1,02 | -0,92 | -2,52  | CAR (%)          |
|              | 0,02  | 0,04  | 0,06  | 0,11  | 0,10  | 0,10   | Szórás (%)       |
|              | -0,07 | 0,70  | -0,36 | -0,30 | -0,30 | -0,82  | T stat. (CAR)    |
| ALTEO        | 0,65  | -0,14 | -0,91 | -1,72 | -2,38 | -3,07  | CAR (%)          |
|              | 0,02  | 0,04  | 0,05  | 0,11  | 0,09  | 0,09   | Szórás (%)       |
|              | 0,49  | -0,08 | -0,40 | -0,53 | -0,80 | -1,04  | T stat. (CAR)    |
| ANY          | 0,15  | -0,42 | -0,52 | -0,08 | -0,22 | -2,02  | CAR (%)          |
|              | 0,01  | 0,01  | 0,02  | 0,04  | 0,03  | 0,03   | Szórás (%)       |
|              | 0,19  | -0,39 | -0,39 | -0,04 | -0,13 | -1,18  | T stat. (CAR)    |
| Appeninn     | 13,05 | 11,13 | 12,11 | 10,89 | -2,16 | 13,19  | CAR (%)          |
|              | 0,16  | 0,32  | 0,48  | 0,95  | 0,79  | 0,79   | Szórás (%)       |
|              | 3,28  | 1,98  | 1,76  | 1,12  | -0,24 | 1,48   | T stat. (CAR)    |
| AutoWallis   | 0,93  | -0,62 | -2,54 | -4,92 | -5,85 | -4,03  | CAR (%)          |
|              | 0,26  | 0,52  | 0,77  | 1,55  | 1,29  | 1,29   | Szórás (%)       |
|              | 0,18  | -0,09 | -0,29 | -0,40 | -0,52 | -0,35  | T stat. (CAR)    |
| BIF          | -1,86 | -1,53 | -1,98 | -2,79 | -0,93 | 0,43   | CAR (%)          |
|              | 0,19  | 0,38  | 0,57  | 1,14  | 0,95  | 0,95   | Szórás (%)       |
|              | -0,43 | -0,25 | -0,26 | -0,26 | -0,10 | 0,04   | T stat. (CAR)    |
| CIG Pannónia | 13,40 | 6,22  | 5,96  | 9,81  | -3,59 | 5,82   | CAR (%)          |
|              | 0,08  | 0,16  | 0,24  | 0,48  | 0,40  | 0,40   | Szórás (%)       |
|              | 4,76  | 1,56  | 1,22  | 1,42  | -0,57 | 0,92   | T stat. (CAR)    |
| DUNA HOUSE   | -0,14 | 1,55  | 2,01  | 1,40  | 1,54  | 1,23   | CAR (%)          |

|                               |       |       |       |       |       |       |               |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|
|                               | 0,02  | 0,05  | 0,07  | 0,14  | 0,12  | 0,12  | Szórás (%)    |
|                               | -0,09 | 0,72  | 0,76  | 0,37  | 0,45  | 0,36  | T stat. (CAR) |
| <b>Graphisoft Park<br/>SE</b> | -1,40 | -1,45 | -2,43 | -0,53 | 0,86  | -3,97 | CAR (%)       |
|                               | 0,02  | 0,03  | 0,05  | 0,10  | 0,08  | 0,08  | Szórás (%)    |
|                               | -1,09 | -0,80 | -1,09 | -0,17 | 0,30  | -1,39 | T stat. (CAR) |
| <b>Konzum</b>                 | 11,61 | 8,27  | 6,33  | 5,31  | -6,30 | 5,69  | CAR (%)       |
|                               | 0,58  | 1,17  | 1,75  | 3,51  | 2,92  | 2,92  | Szórás (%)    |
|                               | 1,52  | 0,76  | 0,48  | 0,28  | -0,37 | 0,33  | T stat. (CAR) |
| <b>MASTERPLAST</b>            | 0,60  | 0,72  | -1,00 | 0,33  | -0,26 | -1,41 | CAR (%)       |
|                               | 0,03  | 0,07  | 0,10  | 0,20  | 0,17  | 0,17  | Szórás (%)    |
|                               | 0,33  | 0,28  | -0,31 | 0,07  | -0,06 | -0,34 | T stat. (CAR) |
| <b>MBH<br/>Jelzálogbank</b>   | 5,94  | 1,77  | -0,16 | 1,10  | -4,84 | -0,20 | CAR (%)       |
|                               | 0,02  | 0,04  | 0,06  | 0,13  | 0,11  | 0,11  | Szórás (%)    |
|                               | 4,08  | 0,86  | -0,06 | 0,31  | -1,49 | -0,06 | T stat. (CAR) |
| <b>MOL</b>                    | 1,78  | 1,61  | 3,09  | 2,25  | 0,48  | 3,74  | CAR (%)       |
|                               | 0,01  | 0,02  | 0,03  | 0,05  | 0,04  | 0,04  | Szórás (%)    |
|                               | 1,90  | 1,22  | 1,90  | 0,98  | 0,23  | 1,78  | T stat. (CAR) |
| <b>Magyar Telekom</b>         | -0,05 | 0,66  | 0,75  | 0,84  | 0,89  | 0,19  | CAR (%)       |
|                               | 0,01  | 0,01  | 0,02  | 0,03  | 0,03  | 0,03  | Szórás (%)    |
|                               | -0,07 | 0,63  | 0,58  | 0,46  | 0,54  | 0,11  | T stat. (CAR) |
| <b>OPUS</b>                   | 12,38 | 12,71 | 12,73 | 10,77 | -1,61 | 15,50 | CAR (%)       |
|                               | 0,36  | 0,71  | 1,07  | 2,14  | 1,78  | 1,78  | Szórás (%)    |
|                               | 2,07  | 1,51  | 1,23  | 0,74  | -0,12 | 1,16  | T stat. (CAR) |
| <b>OTP Bank</b>               | -3,14 | -2,99 | -3,28 | -3,18 | -0,04 | -3,45 | CAR (%)       |
|                               | 0,01  | 0,01  | 0,02  | 0,04  | 0,03  | 0,03  | Szórás (%)    |
|                               | -4,05 | -2,72 | -2,44 | -1,67 | -0,02 | -1,99 | T stat. (CAR) |
| <b>PannErgy</b>               | 0,57  | -0,83 | 3,73  | 9,63  | 9,06  | 1,20  | CAR (%)       |
|                               | 0,03  | 0,06  | 0,10  | 0,19  | 0,16  | 0,16  | Szórás (%)    |

**Országos Tudományos  
Diákköri Dolgozat**

|                       |       |       |       |       |       |       |                      |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----------------------|
|                       | 0,32  | -0,33 | 1,21  | 2,20  | 2,27  | 0,30  | <b>T stat. (CAR)</b> |
| <b>Rába</b>           | -2,30 | -3,19 | -1,80 | -2,71 | -0,41 | 0,34  | <b>CAR (%)</b>       |
|                       | 0,01  | 0,02  | 0,04  | 0,07  | 0,06  | 0,06  | <b>Szórás (%)</b>    |
|                       | -2,12 | -2,08 | -0,96 | -1,02 | -0,17 | 0,14  | <b>T stat. (CAR)</b> |
| <b>Richter Gedeon</b> | 0,71  | 0,69  | -1,25 | -0,38 | -1,09 | -2,16 | <b>CAR (%)</b>       |
|                       | 0,01  | 0,02  | 0,03  | 0,06  | 0,05  | 0,05  | <b>Szórás (%)</b>    |
|                       | 0,71  | 0,49  | -0,72 | -0,16 | -0,49 | -0,97 | <b>T stat. (CAR)</b> |
| <b>Zwack Unicum</b>   | -0,04 | -0,25 | -0,83 | 0,29  | 0,33  | -0,62 | <b>CAR (%)</b>       |
|                       | 0,00  | 0,01  | 0,01  | 0,02  | 0,01  | 0,01  | <b>Szórás (%)</b>    |
|                       | -0,07 | -0,33 | -0,89 | 0,22  | 0,27  | -0,51 | <b>T stat. (CAR)</b> |

Forrás: saját számítások

**Megjegyzés:** kritikus értékek a t-próbához 1,97 5%-nál, 2,6 1%-nál, 3,34 0.1%-nál.

\*\*\*:  $p < 0.001$ ; \*\*:  $p < 0.01$ ; \*:  $p < 0.05$  – a szabadságfokom 251

14. táblázat: AR t-teszt statisztika eredménye a 2022-es országgyűlési választásokat követő első tőzsdei napon és körülötte lévő napokon

| Részvény                  | AR t- statisztika |             |             |             |             |
|---------------------------|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                           | 2022.03.31.       | 2022.04.01. | 2022.04.04. | 2022.04.05. | 2022.04.06. |
| <b>4IG</b>                | 0,61              | 0,12        | 1,73        | -1,23       | -1,30       |
| <b>AKKO Invest</b>        | 1,07              | -0,39       | 0,17        | -0,13       | -1,22       |
| <b>ALTEO</b>              | 1,27              | -0,26       | -0,28       | -1,00       | -1,80       |
| <b>ANY</b>                | -0,65             | 1,38        | 0,33        | -1,24       | -1,30       |
| <b>Appeninn</b>           | 2,32              | 1,37        | 0,15        | -0,68       | -3,78       |
| <b>AutoWallis</b>         | 1,16              | -0,99       | 0,63        | -0,14       | -2,29       |
| <b>BIF</b>                | -0,19             | 0,31        | 2,35        | 0,72        | 0,19        |
| <b>CIG Pannónia</b>       | -0,05             | 0,98        | 1,30        | 0,19        | -3,22       |
| <b>DUNA HOUSE</b>         | -0,77             | -0,13       | -1,80       | 2,03        | 3,32        |
| <b>Graphisoft Park SE</b> | -0,05             | 1,33        | 0,22        | 0,35        | -3,04       |
| <b>MASTERPLAST</b>        | -0,75             | 0,59        | -0,53       | -0,18       | -0,57       |
| <b>MBH Jelzálogbank</b>   | 0,26              | 0,05        | 1,93        | 0,80        | -7,29       |
| <b>MOL</b>                | 1,57              | -1,19       | 0,28        | 0,38        | 1,03        |
| <b>Magyar Telekom</b>     | -0,65             | 0,50        | -0,43       | -1,77       | 0,72        |
| <b>OPUS</b>               | 2,68              | 2,13        | 2,55        | -2,65       | -3,25       |
| <b>OTP</b>                | -0,53             | -0,21       | -0,35       | 0,02        | -2,58       |
| <b>PannErgy</b>           | -0,63             | 0,73        | -0,46       | -0,80       | -0,03       |
| <b>Rába</b>               | 0,53              | -1,85       | 0,98        | 0,30        | 1,24        |
| <b>Richter Gedeon</b>     | -2,07             | 1,54        | -0,28       | -0,07       | 2,09        |
| <b>Waberer's</b>          | 0,61              | -1,52       | -0,91       | 1,76        | 1,04        |
| <b>Zwack Unicum</b>       | -2,11             | 5,75        | 1,52        | 0,59        | 0,01        |

Forrás: saját számítások

**Megjegyzés:** kritikus értékek a t-próbához 1,97 5%-nál, 2,6 1%-nál, 3,34 0.1%-nál.

\*\*\*:  $p < 0.001$ ; \*\*:  $p < 0.01$ ; \*:  $p < 0.05$  – a szabadságfokom 252

**15. táblázat: Kumulált abnormális hozamok alakulása a 2022-es országgyűlési választások  
során**

| Részvény     | (0;0) | (0;1) | (0;2) | (0;5) | (1;5) | (-2;2) | $\tau_1, \tau_2$ |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|------------------|
| 4IG          | 4,10  | 1,18  | -1,90 | 0,37  | -3,73 | -0,17  | CAR (%)          |
|              | 0,06  | 0,11  | 0,17  | 0,33  | 0,28  | 0,28   | Szórás (%)       |
|              | 1,73  | 0,35  | -0,46 | 0,06  | -0,71 | -0,03  | T stat. (CAR)    |
| Akko Invest  | 0,23  | 0,05  | -1,62 | -0,98 | -1,21 | -0,68  | CAR (%)          |
|              | 0,02  | 0,04  | 0,06  | 0,11  | 0,10  | 0,10   | Szórás (%)       |
|              | 0,17  | 0,03  | -0,68 | -0,29 | -0,39 | -0,22  | T stat. (CAR)    |
| ALTEO        | -0,64 | -2,88 | -6,89 | -1,88 | -1,24 | -4,65  | CAR (%)          |
|              | 0,05  | 0,10  | 0,15  | 0,30  | 0,25  | 0,25   | Szórás (%)       |
|              | -0,28 | -0,91 | -1,78 | -0,34 | -0,25 | -0,93  | T stat. (CAR)    |
| ANY          | 0,37  | -1,02 | -2,48 | 0,08  | -0,29 | -1,67  | CAR (%)          |
|              | 0,01  | 0,03  | 0,04  | 0,08  | 0,06  | 0,06   | Szórás (%)       |
|              | 0,33  | -0,64 | -1,28 | 0,03  | -0,12 | -0,67  | T stat. (CAR)    |
| Appennin     | 0,22  | -0,75 | -6,12 | -1,94 | -2,16 | -0,88  | CAR (%)          |
|              | 0,02  | 0,04  | 0,06  | 0,12  | 0,10  | 0,10   | Szórás (%)       |
|              | 0,15  | -0,37 | -2,49 | -0,56 | -0,68 | -0,28  | T stat. (CAR)    |
| AutoWallis   | 1,48  | 1,16  | -4,20 | -2,68 | -4,16 | -3,80  | CAR (%)          |
|              | 0,05  | 0,11  | 0,16  | 0,33  | 0,27  | 0,27   | Szórás (%)       |
|              | 0,63  | 0,35  | -1,04 | -0,47 | -0,79 | -0,73  | T stat. (CAR)    |
| BIF          | 3,58  | 4,68  | 4,97  | 5,00  | 1,42  | 5,16   | CAR (%)          |
|              | 0,02  | 0,05  | 0,07  | 0,14  | 0,12  | 0,12   | Szórás (%)       |
|              | 2,35  | 2,17  | 1,88  | 1,34  | 0,42  | 1,51   | T stat. (CAR)    |
| CIG Pannónia | 2,27  | 2,60  | -3,04 | 0,13  | -2,14 | -1,42  | CAR (%)          |
|              | 0,03  | 0,06  | 0,09  | 0,18  | 0,15  | 0,15   | Szórás (%)       |
|              | 1,30  | 1,05  | -1,00 | 0,03  | -0,55 | -0,36  | T stat. (CAR)    |
| DUNA HOUSE   | -3,39 | 0,42  | 6,68  | 6,19  | 9,59  | 5,00   | CAR (%)          |

|                       |       |       |       |       |       |       |               |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|
|                       | 0,04  | 0,07  | 0,11  | 0,21  | 0,18  | 0,18  | Szórás (%)    |
|                       | -1,80 | 0,16  | 2,05  | 1,34  | 2,28  | 1,19  | T stat. (CAR) |
| Graphisoft Park<br>SE | 0,24  | 0,62  | -2,71 | -0,63 | -0,88 | -1,31 | CAR (%)       |
|                       | 0,01  | 0,02  | 0,04  | 0,07  | 0,06  | 0,06  | Szórás (%)    |
|                       | 0,22  | 0,40  | -1,43 | -0,24 | -0,36 | -0,53 | T stat. (CAR) |
| MASTERPLAST           | -1,28 | -1,72 | -3,10 | 0,82  | 2,09  | -3,50 | CAR (%)       |
|                       | 0,06  | 0,12  | 0,18  | 0,35  | 0,29  | 0,29  | Szórás (%)    |
|                       | -0,53 | -0,50 | -0,74 | 0,14  | 0,39  | -0,65 | T stat. (CAR) |
| MBH<br>Jelzálogbank   | 1,69  | 2,38  | -3,99 | 4,06  | 2,37  | -3,72 | CAR (%)       |
|                       | 0,01  | 0,02  | 0,02  | 0,05  | 0,04  | 0,04  | Szórás (%)    |
|                       | 1,93  | 1,93  | -2,63 | 1,89  | 1,21  | -1,90 | T stat. (CAR) |
| MOL                   | 0,33  | 0,78  | 1,99  | 2,13  | 1,80  | 2,44  | CAR (%)       |
|                       | 0,01  | 0,03  | 0,04  | 0,08  | 0,07  | 0,07  | Szórás (%)    |
|                       | 0,28  | 0,47  | 0,97  | 0,74  | 0,68  | 0,92  | T stat. (CAR) |
| Magyar Telekom        | -0,35 | -1,77 | -1,19 | -1,62 | -1,27 | -1,31 | CAR (%)       |
|                       | 0,01  | 0,01  | 0,02  | 0,04  | 0,03  | 0,03  | Szórás (%)    |
|                       | -0,43 | -1,55 | -0,85 | -0,82 | -0,71 | -0,72 | T stat. (CAR) |
| OPUS                  | 4,08  | -0,15 | -5,35 | -0,95 | -5,03 | 2,33  | CAR (%)       |
|                       | 0,03  | 0,05  | 0,08  | 0,15  | 0,13  | 0,13  | Szórás (%)    |
|                       | 2,55  | -0,07 | -1,93 | -0,24 | -1,41 | 0,65  | T stat. (CAR) |
| OTP Bank              | -0,31 | -0,29 | -2,55 | -2,86 | -2,56 | -3,20 | CAR (%)       |
|                       | 0,01  | 0,02  | 0,02  | 0,05  | 0,04  | 0,04  | Szórás (%)    |
|                       | -0,35 | -0,24 | -1,68 | -1,34 | -1,31 | -1,63 | T stat. (CAR) |
| PannErgy              | -0,77 | -2,09 | -2,14 | -3,05 | -2,28 | -1,97 | CAR (%)       |
|                       | 0,03  | 0,05  | 0,08  | 0,16  | 0,14  | 0,14  | Szórás (%)    |
|                       | -0,46 | -0,89 | -0,74 | -0,75 | -0,62 | -0,53 | T stat. (CAR) |
| Rába                  | 1,66  | 2,17  | 4,30  | 0,92  | -0,75 | 2,05  | CAR (%)       |
|                       | 0,03  | 0,06  | 0,09  | 0,17  | 0,15  | 0,15  | Szórás (%)    |

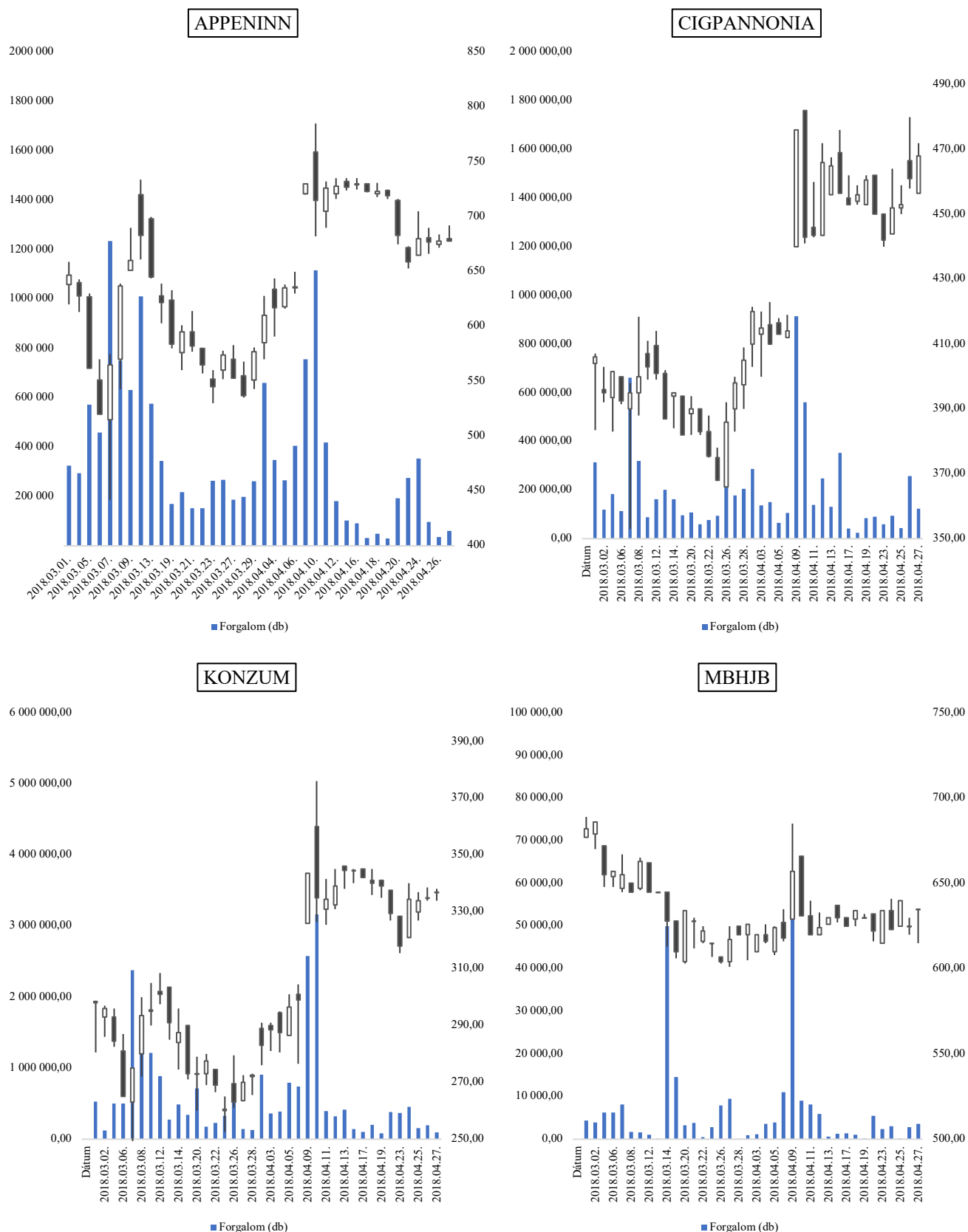
|                       |       |       |      |      |       |      |                      |
|-----------------------|-------|-------|------|------|-------|------|----------------------|
|                       | 0,98  | 0,90  | 1,45 | 0,22 | -0,20 | 0,54 | <b>T stat. (CAR)</b> |
| <b>Richter Gedeon</b> | -0,32 | -0,40 | 1,97 | 1,59 | 1,91  | 1,36 | <b>CAR (%)</b>       |
|                       | 0,01  | 0,03  | 0,04 | 0,08 | 0,06  | 0,06 | <b>Szórás (%)</b>    |
|                       | -0,28 | -0,25 | 1,00 | 0,57 | 0,75  | 0,54 | <b>T stat. (CAR)</b> |
| <b>WABERER'S</b>      | -1,91 | 1,77  | 3,95 | 6,17 | 8,08  | 2,07 | <b>CAR (%)</b>       |
|                       | 0,04  | 0,09  | 0,13 | 0,26 | 0,22  | 0,22 | <b>Szórás (%)</b>    |
|                       | -0,91 | 0,60  | 1,09 | 1,20 | 1,73  | 0,44 | <b>T stat. (CAR)</b> |
| <b>Zwack Unicum</b>   | 1,06  | 1,47  | 1,48 | 0,78 | -0,28 | 4,02 | <b>CAR (%)</b>       |
|                       | 0,00  | 0,01  | 0,01 | 0,03 | 0,02  | 0,02 | <b>Szórás (%)</b>    |
|                       | 1,52  | 1,49  | 1,22 | 0,46 | -0,18 | 2,57 | <b>T stat. (CAR)</b> |

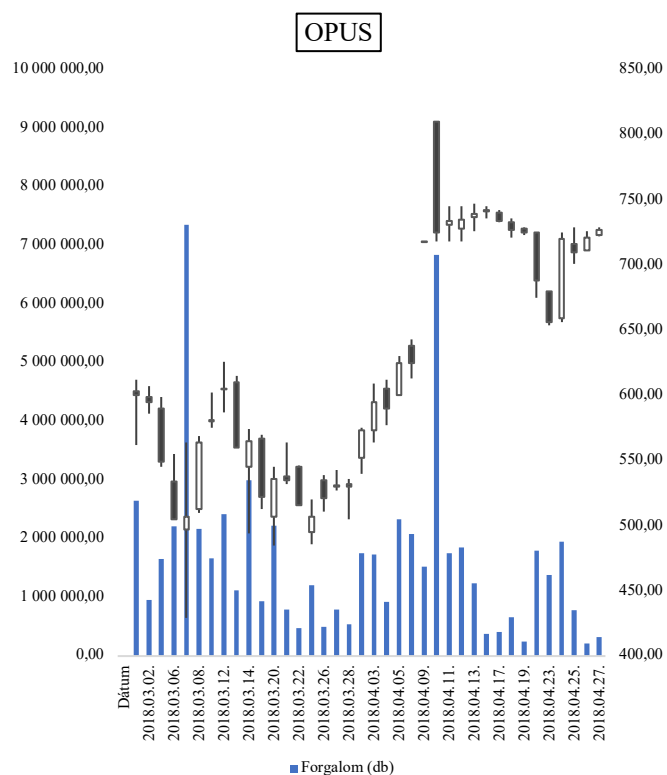
Forrás: saját számítások

**Megjegyzés:** kritikus értékek a t-próbához 1,97 5%-nál, 2,6 1%-nál, 3,34 0.1%-nál.

\*\*\*:  $p < 0.001$ ; \*\*:  $p < 0.01$ ; \*:  $p < 0.05$  – a szabadságfokom 252

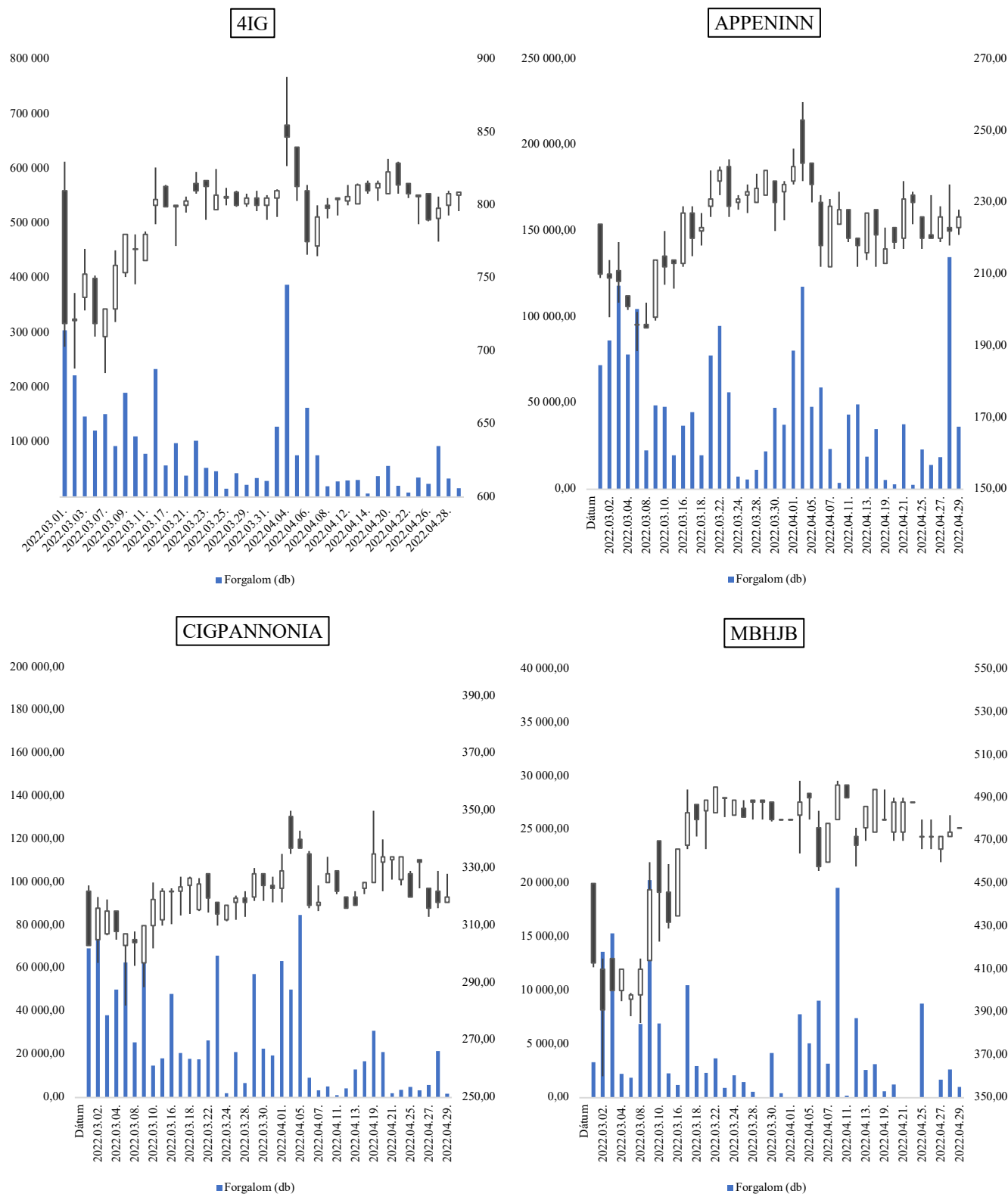
**9. ábra: Az állammal szoros kapcsolatban álló részvények árfolyama és kereskedett mennyisége a 2018-as választáskor**

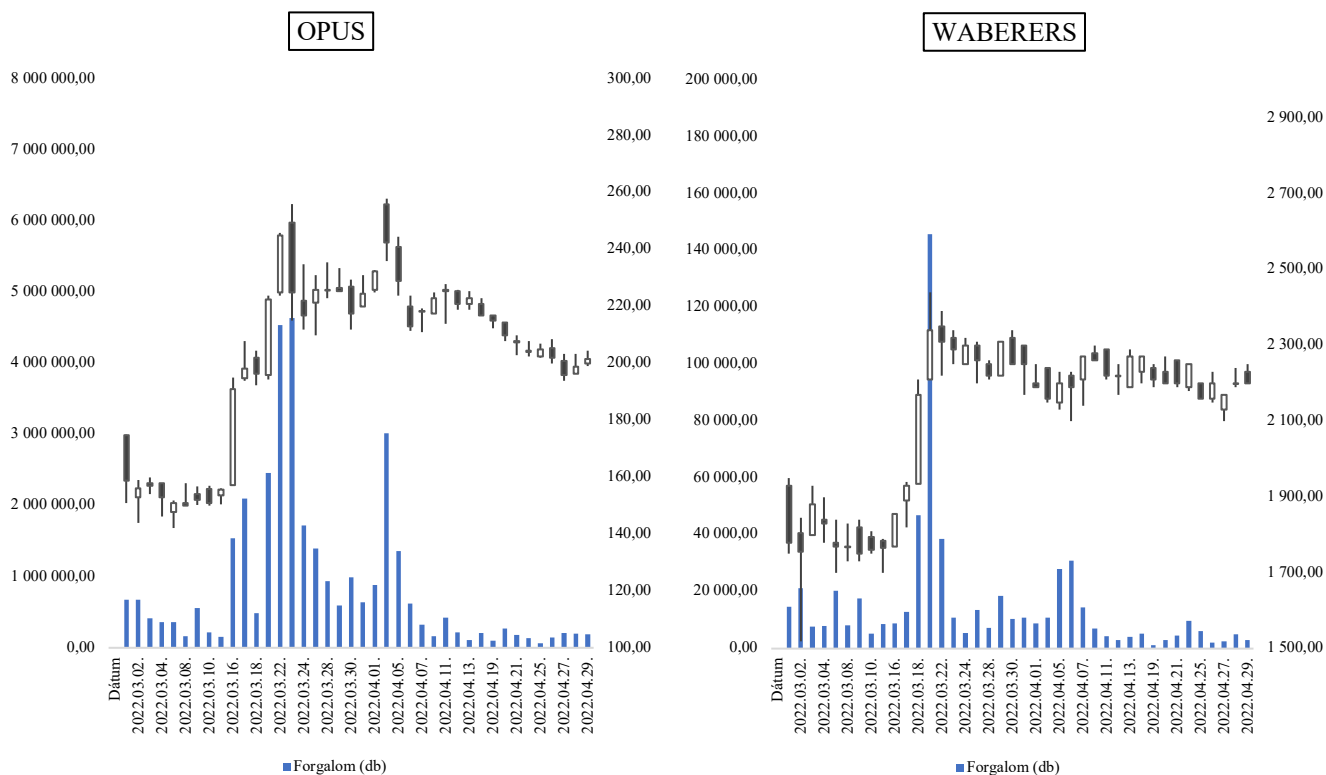




Forrás: saját szerkesztés

**10. ábra: Az állammal szoros kapcsolatban álló részvények árfolyama és kereskedett mennyisége a 2022-es választáskor**





Forrás: saját számítások