

Első Hazai Nyugdíjpénztár

Üzleti jelentés

a 2008. üzleti év

éves beszámolójához

I. A 2008. évi világgazdasági események hatása a hazai gazdasági folyamatokra.

Az elmúlt évben a tőkepiaci krízis mind a nemzetközi, mind pedig a hazai piacokat meggyengítette. Október hónapja - mely hónap a pénz és a tőkepiacok szempontjából hagyományosan kritikusnak minősül - most sem cáfolta a „hírnevét” és valamennyi fontosabb tőzsde index a hónap során veszített értékéből. 2008. utolsó negyedében, az immár világgazdasági depresszióba torkolló bizalmi válság kapcsán mind a fiskális, mind a monetáris politika oldaláról jelentős lépések születtek. Ennek eredményeként a világ vezető gazdaságai sorozatos alapkamat csökkentéssel próbálnak likviditást, és így keresletet pumpálni a recesszióba süllyedő nemzetgazdaságaikba, illetve az egyes nemzeti kormányok - különösen az Amerikai Egyesült Államok kormánya - korábban elképzelhetetlen mértékű bank és hitelkonszolidációs csomagokkal próbál a megroggyant, az egyes nemzeti gazdaságok és a világgazdaság szempontjából is megkerülhetetlen jelentőségű multinacionális társaságok segítségére sietni. Az összehangolt lépések összehatása azonban csak később lesz felmérhető.

A jelzálogpiaci válságtól kiinduló és a fejlett gazdaságokban recessziót okozó tőkepiaci turbulencia és bizalmi válság különösen érzékenyen érintette hazánkat. A nemzetközi kockázattalállási hajlandóság drasztikus csökkenésének eredményeként egyes befektetők körében - a magyar deviza adósság megújításának meglátásuk szerinti bizonytalansága miatt - a forintban nominált eszközöktől való menekülés volt tapasztalható. A pánikszerű eszköz eladásokat jól mutatja, hogy a külföldiek kezében levő forintban kibocsátott állampapírok állománya a szeptember végi 3300 milliárd forintról október végére 2700 milliárd forintra csökkent, míg jelenleg 2500 milliárd forint alatt stabilizálódni látszik. A külföldi szereplők tőkekivonása érzékenyen érintette a forintot is, mely több éves mélypontjára gyengült. Az államcsődöt vizionáló befektetői krízishelyzetet végül a nemzetközi pénzügyi intézmények által két lépcsőben nyújtott mintegy 25 milliárd eurós hitelkeret, és az MNB határozott lépéssorozata (államkötvény kibocsátások felfüggesztése, 300 bázispontos alapkamat emelés, visszavásárlási aukciók szervezése, piaci szereplőkkel való egyeztetés az állampapír piaci likviditás fenntartására) nyugtatta meg. A pánik kiárazódása során a forint elleni spekuláció alatt 12-13%-os szinteket is elérő magyar állampapír hozamok év végére a teljes hozamgörbén 10% alá csökkentek.

Eszközkategóriánként vizsgálva az egyes befektetési csoportokat megállapítható, a legrövidebb futamidejű ZMAX index az év során 8,95%-kal, míg az RMAX 8,45%-kal növelte az értékét. Az összes állampapírt tartalmazó CMAX index éves változása 3,30% míg az éven túli államkötvények árfolyamváltozását reprezentáló MAX index esetében az éves növekedés 2,59% volt.

A hazai részvény- illetve ingatlanalapok többsége az egész 2008-as év során jelentős veszteséget szenvedtek el. A magyar tőzsdeindex tekintetében ez a veszteség az év során 53,34% volt. Az ingatlanalapok átlagos teljesítményét jelző BIX index is - a -0,16%-os éves változásával - a negatív tartományba csúszott december 31-re. Az utolsó negyedév során több ingatlanalap is jelentős veszteséget szenvedett el. Számunkra öröm az örömben, hogy a nagyobb hazai ingatlan alapok közül a 2008. évben portfóliónkban lévő alap, az Erste Ingatlan Alap tudott pozitív éves eredményt felmutatni egyenként 7,67%-os..

A 2008-as évben a különböző indexeket vizsgálva megállapítható, hogy a legrövidebb futamidejű diszkontkincstárjegy befektetéseken, illetve a legnagyobb és legstabilabb nemzetgazdaságok állampapír befektetésein kívül nem volt olyan befektetési kategória, mely a hazai befektetők számára az infláció felett reálhozamot biztosított volna, sőt a részvénytípusú befektetéseknél a recesszióba hajló világgazdaság jelentős nominális vagyonszertést is okozott a befektetőknek. Természetesen jó eszközválasztással még gyengülő indexek mellett is lehetett pozitív eredményt felmutatni (pl.: a korábban említett Erste Ingatlan Alap és BIX index), azonban nem ez a jellemző.

Összefoglalásként megállapítható, hogy az elmúlt év során is mindazok, akik a tőkepiacokon dolgoztak, egy meglehetősen volatilis és turbulens időszakot tudhatnak maguk mögött. A fejlett gazdaságok drasztikus lefékeződése a közeljövő tekintetében sem biztat túlzott optimizmussal, a kilátások is így meglehetősen bizonytalanok. Az idei évet illetően a részvénytőkepiacokon összességében nem várható jelentős erősödés.

A jövő tekintetében némi optimizmusra ad okot, hogy a tőzsdék olyan indikátorok, melyek már a gazdasági növekedés megindulását megelőzően előre jelzik a kilábalást, a jövőbeli profitvárakozások

emelkedésével párhuzamosan akár már a recessziós időszak végét megelőző fél-egy évvel korábban a tőkepiaci fellendülés bekövetkezhet.

A hazai állampapír befektetések vonatkozásában azonban derülátóbbak az előrejelzések. Az idei évben 2,5% közelébe süllyedő infláció, (mely várhatóan 2010-től is a 3%-os szint alatt tartható) és a régiós társainkat több százalékkal meghaladó állampapír hozamszint a jelenlegi értékeltségi szinteken kiugróan magas 5-6%-os reálkamatot tartalmaz. Ezek a hozamszintek a hazai nyugdíjpénztárak és biztosítók mint hosszú távú befektetők számára már kellő vonzerővel rendelkeznek ahhoz, hogy kifizetések realértékét gyarapítsák.

2009 évi előrejelzések a világ gazdaság alakulására

- Klasszikus túltermelési válság robbant be a pénzügyi lufi kidurranásával. A felgyorsult technológiai fejlődéssel a fogyasztás sem szükségletével, sem jövedelmével nem volt képes lépést tartani.
- A jövedelemszerkezetben az alacsony jövedelműek reálbére az elmúlt évtizedben leginkább stagnált a leggazdagabb országokban is, nem kis mértékben az alacsony bérű országokba kitelepített/kitelepíthető iparágakban romló alkupozíciók miatt.
- A felzárkózó iparosodó gazdaságok éppen a tőkevonzó képesség terén túlhajtott versengés miatt komprimálták a reálbéreket, így ezekben az országokban elégtelen volt a fizetőképes kereslet bővülésének a sebessége a globális kínálat felszívásához.
- A túltermelési válságban most a legsúlyosabb depresszió jeleit mutatják:
 - a **hitelezésre alapuló lakáspiac és autóipar** – ezek jogosan elsődleges területei a bankhitelezésnek, hiszen hosszú távú nagyberuházások előrehozott fogyasztásáról van szó jövőbeni jövedelmek terhére;
 - a **szórakoztató elektronika és a tömegkommunikációs termékek** – ezen ágazatokban a technológia túlzottan gyors előre futása (erkölcsi kopás) nem hangolódott össze a fogyasztók csereigényeivel (hasznosság / ár aránytalanság lépett fel);
 - **idegenforgalmi kapacitások, személyi szolgáltatások** – amelyeket a jövőbeni biztos jövedelmek és megtakarítások ígéretében vettek igénybe a felsőbb középosztálybeliek
 - a tartós fogyasztási cikkek és a divat- és presztízs fogyasztási cikkek forgási sebességének túlpörgése kapcsán létrejött **többletkapacitások**;
- A technológiai fejlődés sebességével nem volt képes lépést tartani az egyes gazdaságok **munkaerő piacainak a szerkezete**. A vezető posztindusztriális gazdaságokban a szórakoztató iparra (tv, film, játék, sport), az IT fejlesztésekre, a személyi szolgáltatások (egészségipar) területére – nem kis mértékben a pénzügyi szolgáltatásokra – zúdult rá az iparból kieső munkaerő, a kereslet-kínálat azonban itt sem fedte egymást.
A feltörekvő – különösen a kelet-európai – országok munkaerőpiacai nem képesek összhangba kerülni a gyorsan változó szerkezetű külföldi működő tőke beáramlással – így itt is nagy feszültségek keletkeztek a szakirányú képzett munkaerő kereslet és a munkaerő piacról végérvényesen kiszoruló munkaképes népesség terén.
- A világ gazdasági válság fókuszában tehát a termelőkapacitások átrendeződése, termékszerkezet-váltás, a vállalati költséghatékonyság, a vállalat-szervezés elodázhatatlan korszerűsítése áll. Minél gyorsabban és hatékonyabban zajlik le ez a folyamat – tehát minél eredményesebben tudnak stratégiát váltani és működésbe hozni a vállalatok (előrefutás), annál rövidebb időt igényel a válság lefutása. Ha állami szubvenciókkal elodázzák ezt a szerkezetátalakulást, mint néhány ország tette ezt a '70-es évek olajárrobbanása nyomán kirobbant hasonló válság idején – a válságrendezés elhúzódik és mérhetetlenül megterheli a fékezhetetlen inflációt útjára indító állami költségvetéseket.
- Mindeközben a nemzeti kormányok a munkahelyek megőrzését elősegítő politikával működhetnek közre azokban az ágazatokban, amelyek nyilvánvalóan csak rövid távon bicsaklottak meg a válság közepette, illetve a Keynes-i logikával „építsetek bár piramist „ teremthet munkaalalmat közmunkákkal (természetesen ennek kiterjedése a munkaerőpiacra azért korlátozott).

Ennek a szerkezeti átrendeződésnek az **időigénye** természetesen jelentős. A pénz- és tőkepiacok azonban hisztérikusak és pánikkal reagálnak a nyilvánosságra kerülő statisztikai adatokra. Az előrejelzések szerint 2009 a katasztrofális statisztikai adatok esztendeje lesz. Mind az ágazati, mind a nemzetgazdasági visszaesések hónapról hónapra súlyos mínuszokat fognak mutatni az előző év azonos időszakához képest, míg „utol nem érik magukat” és az év vége felé nem kezdenek mérséklődni ezek a mínuszok. Eközben a vállalati szféra kimunkálja válságstratégiáját – ki jól, ki rosszabbul –, feltehetőleg számos fúzió kíséri majd a piaci szerkezet átalakítását, azzal párhuzamosan, hogy jó néhány multinacionális céget feldarabolnak, kiárusítanak. 2009-2010 a gazdasági természetes kiválasztódás esztendei is lesznek.

Magyarország és a regionális szomszédaink ennek a gazdasági átrendeződésnek viszonylag passzív szenvedő alanyai. A térség nyugati nagy beruházói jobb esetben *stand-by* módra állították át itteni telephelyeiket, míg az új stratégiákat felépítik – rosszabb esetben rendelésihiány miatt nálunk is létszámleépítésre kényszerülnek. Az új stratégiákban kézenfekvő lenne a termelés további áttelepítése az EU hátsó udvarának minősülő régiókba – pillanatnyilag azonban *proteccionista* hangok uralják a világot a helyi munkaerőpiac megőrzése érdekében. Nem kétséges azonban, hogy a globális verseny nem engedi meg egyik vállalatnak sem, hogy a drágább nemzeti munkaerő alkalmazásával versenyhátrányba navigálja magát – a nemzeti szakszervezeti ellenállás azonban még jó ideig a politikai színtérre tereli a termelőkapacitások Keletre telepítését.

A HUF árfolyam a 300 HUF/EUR szinten minden adócsökkentésnél hatékonyabb eszköze a magyar versenyképesség javításának. Kiváltképpen igaz ez most Szlovákiával szemben, akik ezekben a napokban éppenséggel mérgezett almaként forgathatják euróikat – minthogy a túlértékelt korona bár erős euróval ruházta fel őket, ám a környékbeli országokkal szemben rendkívül megrágult kivitelük és munkabéreköltségük is. Ez pillanatnyilag egy védővámval felérő helyzetet teremt a magyar termelők számára a belföldi piacon a legváltozatosabb fogyasztási, élelmiszeripari, mezőgazdasági termékek terén.

Mi lesz a forinttal? A HUF mint minden feltörekvő, mint minden közép-kelet-európai és mint minden instabil pénzügyi helyzetben lévő valuta kiszolgáltatva lebeg tehetetlenül a globális tőke- és pénzpiacok viharában. A külföldi befektetők játszószere – nem kevésbé, mint volt az elmúlt esztendőben is. Csakhogy a tavalyig működő reflexek a múlté. 2001 óta köztudomásúlag arról szólt a magyar HUF árfolyama, hogy gyenge, maximum 280 HUF/EUR körüli árfolyamnál elérkezni látta az időt a külföldi befektetők csapata, hogy magas kamat- és állampapír hozamszint mellett beszálljon a forintba, s azt 250-240-230-ig erősítve, busás profittal szálljon ki belőle. Nincs ma az a gyenge árfolyam és irreálisan magas állampapír hozamszint, ami elegendő csáberőt képviselne a tőkebeáramlás számára. A korábbi spekuláns pénzintézetek sok sebből véreznek, a régió gazdasági-pénzügyi függősége pengeélen táncoltatja a nemzeti pénzügyi rendszereket. „A globális tőke hátat fordít térségünknek.”

A HUF gyengülését nem kis mértékben gyorsítja fel a hazai devizahitelek törlesztésre vagy visszafizetésre szolgáló folyamatos devizakereslete. Ezt most már nem ellentételezi vagy múlja fölül a korábbi lendületes devizahitel-kereslet, ami éppenséggel annak idején a HUF erős pozícióban való stabilizálását segítette elő. Ilyen értelemben tehát a devizahitelek ma saját maguk alatt vágják a fát, amikor egyre gyengébb árfolyam mellett kényszerülnek törleszteni.

A tőkekiáramlást táplálja a külföldi cégek profit átutalása

A forintárfolyam felértékeli a devizaadósságunkat, a GDP-arányos mutatók magasságokba szöknek – a mutatók alapján várható országhozzáértékelési leminősítések további árfolyamgyengüléssel járhatnak. A gyenge árfolyam mellett az állami költségvetés és a magánszektor (mind a vállalatok, mind a lakosság) devizakamat-fizetési és törlesztési terhe a megtermelt hazai jövedelem mind nagyobb hányadát szippanthatja ki, szivattyúzhatja át a hitelezők számlájára. A fizetési mérlegben ez a jövedelemkiáramlás olyan méreteket ölthet, amelyet sem többletexporttal, sem működő tőkebeáramlással nem vagyunk képesek ellentételezni: az ország külföldi eladósodottsága mind súlyosabbá válik, negatív adósságspirálba sodródhatunk.

Mi hozhatja vissza a HUF-árfolyamot?

- a pénzügyi stabilitás javulása a költségvetési hiány tervezett mértékének tartásával – ez primer feltétel, ám szenteltvíz, ha a globális pénzügyi légkör hisztérikus állapotban marad;
- a nemzetközi pénzügyi konszolidáció – nem előbb, mint az év utolsó harmada -, mikor is a pénzintézetek likviditása és egymás iránti bizalma felbátorítja ezeket a portfólió befektetésekre. Ekkor eljőhet az a fordulópont, amikor mind a lengyel fő piac, mind Magyarország hallatlanul legyengült árfolyama és államkötvény-részvény árfolyamai dús profittal kecsegtetnek és beindul egy erősödési rally az egész régióban;
- megállíthatja a HUF gyengülését az MNB euró-refinanszírozási forráshoz jutása az EKB-nál, ami mérsékelheti a hazai bankok ráutaltságát az anyabankok devizarefinanszírozására és ezáltal bőségesebb devizalikviditást teremt a hazai bankközi devizapiacon;
- az EU fejlesztési források átutalása nagyságrendileg emelkedik és ezáltal bővül a devizakinálat;
- a működő tőke beáramlása visszaáll korábbi, legalább 3 Mrd eurós szintjére – ami az idei év bizonytalanságai közepette nem valószínű.

Összefoglalva:

- a globális pénz- és tőkepiacok az év végéig rendkívül hisztérikusan reagálhatnak a folytonosan romló statisztikai adatokra;
- a deviza- és részvényárfolyamok a pánikreakciók hatása alatt maradnak;
- a legjobb rossz logikája alapján a dollár tartja magát, EU-kohézió híján az euró gyengélkedik, a CHF menekülő befektetés marad;
- a közép-kelet-európai országok teljesítménye az anyaországok függvényében javul;
- a magyar országkockázat a belső politikai bizonytalanságok hatására ingadozó;
- a költségvetési teljesítmény beigazolódása az év végére stabilizálhatja a HUF-ot, ha ez ellentételezni képes a 2010-es parlamenti választások körüli bizonytalanságot;
- emiatt 2009 sem az árfolyamszintben, sem a kamatszintben döntő fordulatot nem hoz;
- a nemzetközi befektetői légkör javulása az egyedüli, amely egy erősödési rallyt beindíthat mind az árfolyamban, mind a kötvény- és részvénypiacon.

II. A pénztár befektetési üzletmenetének alakulása

A Pénztár eleget tett a rá vonatkozó befektetési keretszabályoknak és befektetési politikának.

A Kiegészítő melléklet tartalmazza a befektetési tevékenység értékelését. Bemutatja a befektetési arányok alakulását és negyedéves bontásban rögzíti a pénztári vagyoni értékének alakulását.

A pénztár piaci értéken számított vagyona nem éri el az egy milliárd Ft-ot, ezért nem kötelezett a napi eszközértékelésre.

Hozamráta alakulása:

	Bruttó	Nettó
Hozamráta (2008)	-7,31%	-7,55%
Referenciahozam (2008)	-7,21%	
10 éves átlaghozam (1999-2008)		7,82%

A pénztár a befektetésre szánt vagyoni eszközösszetételét Befektetési politikájában határozta meg, a portfólió-összetételtől való eltérést a letétkezelő és a pénztár nem észlelt.

A portfóliószerkezet stratégiai tőkeallokációja következetesen tükrözi a tagság tőkéjének minden körülmények közötti megóvására és a piac mindenkori állapotának megfelelő mértékű reálhozam elérésére vonatkozó elvárását.

III. A taglétszám tervezett alakulása

A pénztárnak 2008-ban 32 fő új belépő tagja volt, és 5 fő csökkenést okozott az átlépők és a szolgáltatást igénybe vevők száma. A 301 fős 2007 évi záró létszám 2008-ban 27 fővel növekedett. (A tervezett létszám 290 fő volt. A létszámemelkedést az új belépő tagok jelentették.)

IV. Tagdíj

Az egységes tagdíj mértéke 2008. évben 10.500 Ft/hó/fő, éves szinten 126.000 Ft.

2008. évben a tagdíj tartalékok szerinti megbontása a következő volt:

Megnevezés	Egységes tagdíj	Magasabb tagdíjrész, tag egyéb befizetése
<i>Fedezeti tartalék</i>	95%	99%
<i>Működési tartalék</i>	4,9%	1%
<i>Likviditási tartalék</i>	0,1%	0,0%

Az egységes tagdíj mértéke 2009. évben nem változik, de módosult a tartalékok közötti megoszlása.

2009-ben a tagdíj tartalékok közötti megoszlását az alábbi táblázat tartalmazza.

Megnevezés	Egységes tagdíj	Magasabb tagdíjrész, tag egyéb befizetése
<i>Fedezeti tartalék</i>	94%	99%
<i>Működési tartalék</i>	5,9%	1%
<i>Likviditási tartalék</i>	0,1%	0,0%

A munkáltatói kapcsolattal rendelkező tagoknál a munkáltató 2009-ben is átvállal 10.000,- forintot. A munkáltatói hozzájárulással rendelkező tagok aránya 70 %.

V. A céltartalékok alakulása

ezer Ft-ban

Megnevezés	Nyitó állomány	Tárgyévi változások	Záró állomány
Működési céltartalék	472	-718	-246
Fedezeti céltartalék	841.142	-138.766	702.376
Likviditási céltartalék	155	24	179

VI. A mérleg fordulónapja után bekövetkezett lényeges események, különösen jelentős folyamatok

Az Első Hazai Nyugdíjpénztár 2009. első negyedéves átlagos lekötött tőkéje 705.844.713,- Ft volt. A piaci értéken számított vagyona 2009. március 31-én 635.266.471,- Ft-ot tett ki. Az időszak nominális hozama **-8.10%** a vonatkozó **-6,76%**-os referenciahozam mellett.

Tőkemozgások: 2009. januárban 900.000,- Ft, februárban 9.561.983,- Ft, márciusban 12.300.000,- Ft tőkekivonás történt, valamint januárban 5.900.000 Ft februárban 1.961.983,- tőkebefizetésre is sor került.

2009. első negyedévében a legrövidebb futamidejű diszkontkincstárjegyeken kívül nehéz olyan befektetési kategóriát találni, amely a pozitív tartományban zárt volna.

Budapest, 2009. április 25.

.....
Első Hazai Nyugdíjpénztár