

# A nyugdíjpénztárak infláció fölött hoztak

Népszabadság • [Hámor Szilvia](#) • 2007. április 25.

A pénzügyi guruk szerint a nyugdíjpénztári befektetésekre is áll: csak nem kapkodni, egy-egy év teljesítményéből nem lehet hosszabb távú következtetéseket levonni. Több év eredményéből viszont már viszonylagos biztonsággal előre jelezhető: melyek azok, amelyekben a pénzüik gyorsabban gyarapszik.



A nyugdíjpénztári összehasonlítást érdemes azzal kezdeni, hogy ha választhatunk - mégpedig az önkéntes nyugdíjpénztárak esetében ez a helyzet - e megtakarítási forma olcsóbb vagy drágább a hasonló befektetésekhöz viszonyítva. Ehhez iránytűként szolgálhat a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete két vezető munkatársának - *Erdős Mihálynak* és *Gaál Attilának* - a Bank és Tőzsdében nemrég megjelent elemzése. Összehasonlításaik alapján a biztosításokkal összekötött befektetések, illetve a befektetési jegyek átlagos teljes díjterhelése - vagyonekezelési díj és működtetési költség - jellemzően a befektetés két-három százalékát teszi ki évente.

Ennek alapján a nyugdíjpénztári befektetések költségszintje igencsak versenyképes: a magánpénztáraknál 2005-ben két százalék, az önkénteseknél 1,24 százalék volt átlagosan. Ezek a mutatók még javulnak is, hiszen az idén már jogszabály írja elő a költségmaximumokat mind a vagyonekezelésre, mind a működési célú levonásokra. Ebben az évben az egyéni számlákon a befizetések legalább 94 százalékát kell jóváírnia a pénztárnak, jövőre pedig a működési célú levonás a magánnyugdíjpénztárak esetében már nem lehet több, mint a befizetés 4,5 százaléka, míg az önkéntes pénztáraké továbbra is hat százalék marad. A vagyonekezelés költségének maximuma idén 0,9 százalék, jövő évtől pedig 0,8 százalék. A felszámítható díjak korlátozását a jogalkotók azzal indokolták, hogy a költségek korántsem csökkentek olyan ütemben, mint azt a növekvő méretek - különösen a magánpénztáraké - indokoltá tették volna.

A PSZÁF honlapján nemrég közzétett adatok - amelyek a tavalyi teljesítmények mellett az elmúlt öt évre vonatkozó éves átlagos hozamot is bemutatják - néhány általánosítható következtetés pedig már levonható arra is, hogy milyen típusú pénztárak azok, amelyekből jobb teljesítmény várható. Bár - mint minden befektetési hirdetés is tartalmazza - a múlt eredménye nem garancia a jövőre.

Az elmúlt öt évben mindegyik magán- és önkéntes pénztár többet hozott, mint az infláció, amely ebben az időszakban, évi átlagban 5,15 százalék volt. A teljesítményekben viszont nagyon nagy volt a különbség: a skála a 6,5 százalékos évi átlagtól 10,9 százalékig terjed. Márpedig akár csak két százalékpontnyi eltérés a hozamban húsz év átlagában - miként *Bíró Gergely*, a Dimenzió nyugdíjpénztár, illetve egyesület befektetési vezetője megállapította - 50 százaléknyi különbséget jelent a végeredményben. Tehát megtörténhet, hogy azonos befizetések mellett, ez idő alatt a "szerencsésebb" pénztártag történetesen 30 millió forint megtakarításra tesz szert, míg a pénzzel rosszabbul sáfárkodó pénztár tagja húszmillióra.

A legjobban teljesítő pénztáraknak, mind a múlt év, mind az elmúlt öt esztendő alapján a független vagy a kisebb, vállalati pénztárak tűnnek. A magánpénztárak között a kevesebb mint 13 ezer tagot számláló, 18 milliárd forint vagyont kezelő Dimenzió volt a legjobb, öt éves átlagban 10,53 százalékos hozammal, ötöt követte a - valamivel több mint húszeszes taglétszámú, 16 milliárd forint vagyont kezelő Életút, átlagosan 10,48 százalékos eredménnyel. A másik két tíz százalék feletti hozamot produkáló pénztár is - vállalati pénztárként - a kisebbek közé tartozik. Csak összehasonlításképpen: a nagy banki és biztosítói háttérű pénztárak többségének százezres a tagsága, és több száz milliárd forint vagyont forgatnak. Igaz, tavaly egy nagy pénztár, az AXA teljesített a legjobban 10,38 százalékos nettó hozamával, ám öt év átlagában még ezzel sem tartozik a legeredményesebbek közé. Az önkéntes pénztárak között is a vállalati vagy kisebb - bankoktól, biztosítóktól - független pénztárak viszik el a pálmát.

A vagyonkezelő teljesítményéről a bruttó hozam ad képet, a pénztártagnak azonban a befektetése gyarapodását mutató nettó hozam a fontosabb. A két mutató között - eddig - nem ritkán több mint egy-másfél százalékpont volt a különbség, ami tízmillió forint megtakarításnál - és ez egyre gyakoribb - évente száz-százötvenezer forintos tétel. A jó munkát persze meg kell fizetni, de a PSZÁF munkatársainak elemzése szerint az elért hozamnak nincs sok köze a kifizetett vagyonkezelői díjakhoz. Sőt, mintha az összefüggés fordított lenne: a 0,3 százalékos körüli díjat fizető pénztárak érték el a legjobb hozamokat, míg az egy százalékos feletti díjakat inkasszáló vagyonkezelővel dolgozó pénztárak teljesítménye az átlag körül vagy az alatt mozog.

A Dimenzió befektetési vezetője szerint ezért is "életidegen" az a szabályozás, amely külön határozza meg a működtetési költség és a vagyonkezelési díjak maximumát. Ez utóbbi ugyanis a jól gazdálkodó pénztárak jelentős részénél jóval a megszabott maximum alatt van, míg a működtetésre levonható összeg - különösen a kisebb, független pénztáraknál - jövőre már nem lesz elég a pénztárak kiadásainak fedezésére. Arra Bíró Gergely nem tudott magyarázatot találni, hogy a törvényalkotók miért nem egy átlagos díjterhelési mutatóban szabták meg a jogszabályi korlátot. A hatékony gazdálkodás, illetve vagyonkezelés egyik legfőbb bizonytalansági tényezőjeként az Életút ügyvezető igazgatója, *Barzsó Pál* is a jogszabályi háttérrel említi, igaz, ő a feltételek - például az adó- és járulékkedvezmények - gyakori változtatása miatt.

Mindkét "dobogós" intézmény befektetési politikája inkább konzervatívnak mondható: a Dimenziónál 15-30, az Életútnál 10-20 százalékos között van a portfólióban a részvényarány. Barzsó Pál ezért is csodálkozik azon, hogy "rá tudtak verni", a magasabb részvényhányaddal dolgozó pénztárakra. Sok múlik a vagyonkezelőkön, amelyeket mindkét pénztár versenyzetéssel választ ki. Több vagyonkezelővel dolgoznak - ellentétben például több nagy pénztárral -, és a szerződéseket három évre kötik meg. Eközben is folyamatosan figyelemmel kísérik a vagyonkezelők működését, és sikerességük függvényében bővítik, illetve szűkítik a mandátumukat. Talán ennek a folyamatos versenyzetetésnek köszönhető, hogy - mint a Dimenziónál - a vagyonkezelők mindig rendre jóval a referenciaindex felett teljesítenek.

Ez évtől jogszabály írja elő a pénztáraknál a vagyonkezelők nyílt pályázaton való kiválasztását. A szakértők úgy vélik: bár némi leleménnyel ezek az előírások is megkerülhetők - például nincs megszabva az, hogy mennyi időnként kell pályáztatni -, a piac tisztulását azért még ez a korlátozás is segíti. Az idén még egyik pénztárvezető sem vár nagyon nagy változást a pénztárak befektetési politikájában. Az igazi átalakulást a válaszható portfóliós rendszer kötelező bevezetése hozza majd 2009-ben, és nemcsak a pénztáraknál, hanem a pénz- és tőkepiacon is - prognosztizálja Bíró Gergely. Ezzel együtt valószínűleg a pénztártagok magatartása is változik, tudatosabb lesz majd. Bár - tapasztalatuk szerint - ez a változás már elkezdődött: tavaly, miután a PSZÁF első alkalommal közzétette az öt éves átlagos hozamokat, náluk a korábbinak háromszorosára nőtt a belépők száma.

**Hirdessen Ön is az ETARGET-tel!**

