



---

Villamosenergia-ipari  
Társaságok  
Nyugdíjpénztára

**Üzleti jelentés a VIT Nyugdíjpénztár 2006. évi beszámolójához**



## **A Pénztár bemutatása**

A VIT Nyugdíjpénztár 1994. decemberében alakult a villamosenergia-ipari nagy munkáltatók és az érdekképviseltek kezdeményezésére, és támogatásával. Nagyon gyors létszám növekedést ért el – 1995. végére huszonkétezer tagja lett. Látványos vagyonnövekedést ért el, évekig a legnagyobb nyugdíjpénztár volt mind a létszámot, mind pedig a vagyont tekintve. Zárt iparági pénztárként működött 1997. év végéig, amikor a magánpénztár alapításával egy időben nyílt pénztár lett, vagyis fogadott minden belépőt. A kezdeti hozzájáruláson kívül a Pénztár támogatást nem kap. Az alacsony működési hányad (kezdetektől 3%, 2002-től 3,5% - likvid:1% / 0,5%, fedezeti: 96%, magán: 6%, 1%, 93%) ellenére a Pénztár a működési tartalékon megtakarít (nem költi el teljesen a működési tartalékon képződött összegeket). Úgy gondoljuk, hogy ez a záloga a hosszú távú biztonságos és kiegyensúlyozott működésnek.

A Pénztár kezdetektől maga végzi adminisztrációját és vagyonkezelését. Jelenleg tizenhét fő a munkaszervezet létszáma.

1995-ben és az azt követő egy-két évben az állampapírok magas hozama miatt nem fektettünk részvényekbe. 1997. októberében három vagyonkezelővel kötöttünk szerződést. Azóta a Pénztár saját vagyonkezelésében is van részvény, illetve folyamatosan vannak vagyonkezelőink. A vagyonkezelők értékelése folyamatos, de minimum kétéves tevékenység után bontjuk fel csak a vagyonkezelési szerződést, ha nem vagyunk megelégedve a teljesítménnyel. Jelenleg az Igazgatótanács álláspontja az, hogy amíg a saját vagyonkezelés olcsóbb, és legalább olyan teljesítményű, mint a külső vagyonkezelőké (az elmúlt tíz évben a Pénztár hozamait tekintve a többi pénztár teljesítményével összehasonlítva az első harmadban – illetve az élvonalban helyezkedett el), csak indokolt esetben emeljük a vagyonkezelésbe kiadott tőkét. Vagyonkezelők alkalmazása természetes „kontrollnak” is használható.

Pénztárunk Igazgatótanácsa és munkaszervezete arra törekszik, hogy tagjaink legnagyobb megelégedésére működjön. Ezt úgy fogalmazzuk meg, hogy a VIT egy „tagbarát” pénztár. Ez azt jelenti, hogy a törvényes keretek között igyekszünk minden egyéni problémát tagjaink számára a legelőnyösebben kezelni. Persze a taglétszám – a két ágon együtt több

mint 40 000 fő – miatt bizonyára ez nem mindig sikerül, de a munkáltatókkal való jó kapcsolat, a tagok képviselete a közgyűlésen és a tisztségviselők között, továbbá a munkaszervezet tagjai (többségük legalább 6-8 éve munkatársunk) lehetővé teszik, hogy olyan kapcsolat legyen tagjainkkal, mint egy lényegesen kisebb létszámú „családias” pénztárban.

## A Pénztár értékelése

Pénztárunk 2006-ban is növelte vagyonát, és ezzel változatlanul ez egyik legnagyobb vagyonú önkéntes pénztár. A magán ágban is jelentős bevétel növekedés volt, a járulék plafon emelésének és a keresetek növekedésének köszönhetően, az itt felhalmozott vagyon is jelentős. Az elmúlt év pénzügyi eseményei a 2005. évinél szerényebb, de így is jelentős reálhozamot eredményeztek mindkét ágban. Ez jellemző lesz minden pénztárra, illetve minden magyar értékpapírt tartalmazó portfólióra. Az önkéntes ágon a nettó hozam 8,88%, a magán ágon 8,81% volt. Ez majdnem 5%-os reálhozamot jelent, mivel az infláció 2006-ban 3,9% volt.

A PSZÁF a előző évhez hasonlóan közzétett az önkéntes és a magánpénztárakra egy ötéves átlagos hozamrátát. E szerint a VIT önkéntes ága a nagyobb vagyonú és létszámú pénztárak között a második (a teljes mezőnyben az ötödik) az ötéves hozamot tekintve (10,86%). A magánpénztárak ötéves hozamsorrendjében a nyolcadik helyen szerepel 9,54%-os hozammal. A vagyonkezelést változatlanul döntően saját hatáskörben végezzük, jelenleg két vagyonkezelőnk van az OTP Alapkezelő és a Budapest Alapkezelő, amelyek a vagyon mintegy 6%-át kezeli.

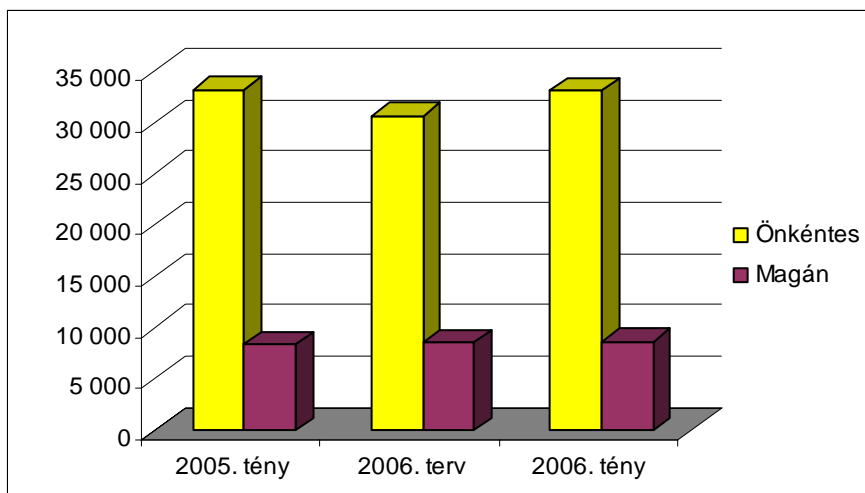
## Létszám

A létszám adatok a magánpénztári ágban a várakozásaink szerint alakultak, az önkéntes ágban a tervezettet meghaladta a belépők magasabb és a kilépők alacsonyabb száma.

---

### Taglétszám alakulása

	fő	2005. tény	2006. terv	2006. tény	tény/terv	tény-terv
<b>Önkéntes</b>		<b>33 182</b>	<b>30 688</b>	<b>33 058</b>	<b>107.72%</b>	<b>2 370</b>
<b>Magán</b>		<b>8 344</b>	<b>8 503</b>	<b>8 626</b>	<b>101.45%</b>	<b>123</b>



Mindkét ágban a taglétszám lényegében változatlan.

## Bevételek

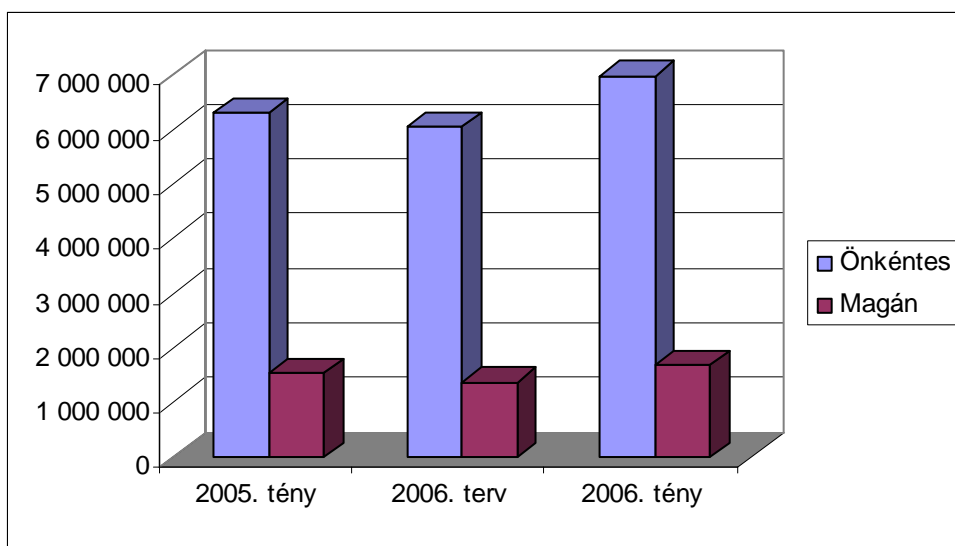
### Tagdíj

A tagdíjbevételek mindkét ágban jelentősen meghaladták a tervezetett.

### Tagdíjbevételek alakulása

	eFt	2005. tény	2006. terv	2006. tény	tény/terv	tény-terv
<b>Önkéntes</b>		6 298 287	6 035 316	6 979 960	115.65%	944 644
<b>Magán</b>		1 544 691	1 376 893	1 699 755	123.45%	322 862

A mindkét ágon a keresett növekedések okozta átlagtagdíj emelkedés okozta tervezettnél nagyobb mértékű tagdíjbevételt. Míg a munkáltatói befizetések nőttek – vagyis a tagdíj általában nőtt – az egyéni plusz befizetések 2005. és 2006-ban elmaradtak a korábbi szinttől mindkét ágon.



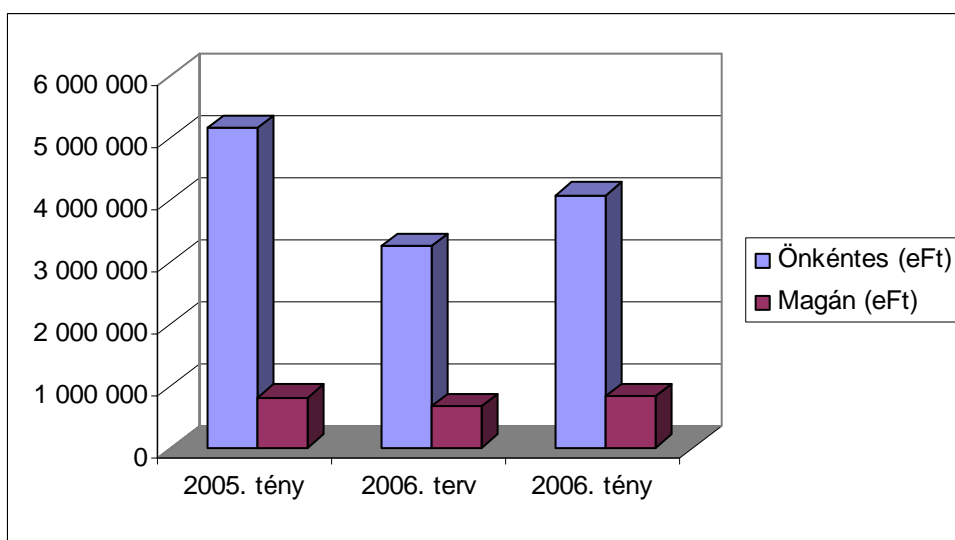
A magán ágon a járulékplafon emelése miatt jelentősen növekedett az alaptagdíj bevétel, de az egyéni befizetések itt is elmaradtak a tervezettől.

## Hozamok

A hozambevétel jelentősen nőtt a tervezett szinthez, és jelentős reálhozamot sikerült elérni. A pénzpiacok teljesítménye elmaradt az előző két évitől, de lényeges reálhozamot tudtunk elérni hosszabb távon – öt év átlagában is.

### Nettó hozamok alakulása

eFt	2005. tény	2006. terv	2006. tény	tény/terv	tény-terv
Önkéntes (eFt)	5 165 777	3 264 704	4 079 293	124.95%	814 589
Magán (eFt)	812 275	662 154	824 620	124.54%	162 466



## Munkaszervezet, költségek, kiadások

A munkaszervezet 2005-höz képest három fő felvétele történt meg. A munkaszervezet további átalakítását, bővítését szükségesnek tartjuk mind az adminisztráció, mind a befektetés területén. Ezt a növekedést a 2007. évre érvényes pénzügyi terv részben tartalmazza.

A fedezeti tartalék kiadásai mindkét ágban jelentősen elmaradtak a tervezettől, de ez nem okozott olyan változást, amely befolyásolná a Pénztár kiegyensúlyozott és a tervnek megfelelő működését. Az önkéntes ágon a tízéves kifizetések messze elmaradtak a várakozásunktól, kevesebben látják értelmét felvenni a pénzt, ha nincs rá szükség. A szolgáltatások területén is számottevően nőtt a járadékot igénybevevők száma.

### Fedezeti tartalék kiadásai

	eFt	2005. tény	2006. terv	2006. tény	tény/terv	tény-terv
<b>Önkéntes</b>						
szolgáltatás		2 237 663	2 600 000	1 930 665	74.26%	-669 335
átlépő		91 264	105 000	77 704	74.00%	-27 296
kilépő/10 éves kifizetés		6 204 081	6 000 000	2 448 132	40.80%	-3 551 868
befektetési ktg.		71 311	115 000	92 106	80.09%	-22 894
<b>összesen</b>		<b>8 604 319</b>	<b>8 820 000</b>	<b>4 548 607</b>	<b>51.57%</b>	<b>-4 271 393</b>
<b>Magán</b>						
átlépő, elhalálozó		115 631	115 000	75 516	65.67%	-39 484
befektetési ktg.		10 245	9 600	13 021	135.64%	3 421
<b>összesen</b>		<b>125 876</b>	<b>124 600</b>	<b>88 537</b>	<b>71.06%</b>	<b>-36 063</b>

A működési költségek az önkéntes ágon elmaradtak a tervezettől. A magán ágon a felügyeleti díj és a garancia díj a tagdíjbevétel növekedésének arányában nagyobb lett, és a növekedés majdnem teljes egésze az igénybevett szolgáltatás növekedéséből adódott.

## Működési költségek

	eFt	2005. tény	2006. terv	2006. tény	tény/terv	tény-terv
<b>Önkéntes</b>						
tiszteletdíjak		17 456	18 400	18 298	99.45%	-102
bérek		35 802	34 200	38 339	112.10%	4 139
járadékok		17 563	24 720	28 592	115.66%	3 872
igénybe vett szolg.		65 907	92 300	63 322	68.60%	-28 978
felügyeleti díj		15 707	15 088	17 425	115.49%	2 337
értékcsökkenés		24 775	18 000	32 200	178.89%	14 200
egyéb		19 207	15 800	10 150	64.24%	-5 650
<b>összesen</b>		<b>196 417</b>	<b>218 508</b>	<b>208 326</b>	<b>95.34%</b>	<b>-10 182</b>
<b>Magán</b>						
tiszteletdíjak		6 485	6 600	6 890	104.39%	290
bérek		20 676	27 400	22 419	81.82%	-4 981
járadékok		12 365	10 200	14 499	142.15%	4 299
igénybe vett szolg.		16 754	20 300	14 954	73.67%	-5 346
felügyeleti díj		3 862	3 442	4 249	123.45%	807
garancia díj		5 424	4 819	5 954	123.55%	1 135
értékcsökkenés		719	1 200	856	71.33%	-344
egyéb		1 921	2 000	2 245	112.25%	245
<b>összesen</b>		<b>68 206</b>	<b>75 961</b>	<b>72 066</b>	<b>94.87%</b>	<b>-3 895</b>

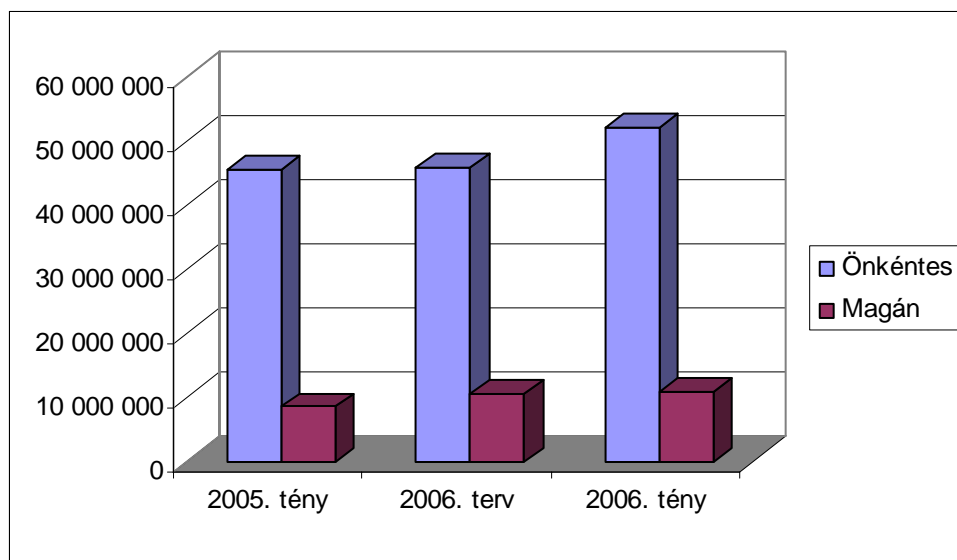
## Vagyon

A tartalékok záró állománya tovább nőtt a korábbi évekhez hasonlóan. Az egyéni tagdíjbefizetések elmaradása ellenére a tagdíjak növekedtek.

A vagyon nagysága mindkét ágban meghaladta a tervezett szintet, lényegében a vártnál magasabb hozam számok és a magasabb tagdíjbevétel miatt.

## Tartalékok záró állománya

	eFt	2005. tény	2006. terv	2006. tény	tény/terv	tény-terv
<b>Önkéntes</b>						
fedezeti		44 474 648	44 844 999	50 851 404	113.39%	6 006 405
likviditási		473 593	476 500	546 383	114.67%	69 883
működési		395 928	434 193	454 790	104.74%	20 597
<b>összesen</b>		<b>45 344 169</b>	<b>45 755 692</b>	<b>51 852 577</b>	<b>113.32%</b>	<b>6 096 885</b>
<b>Magán</b>						
fedezeti		8 290 647	10 355 762	10 694 358	103.27%	338 596
likviditási (összesen)		93 020	114 390	115 694	101.14%	1 304
működési		102 358	120 453	138 834	115.26%	18 381
<b>összesen</b>		<b>8 486 025</b>	<b>10 590 605</b>	<b>10 948 886</b>	<b>103.38%</b>	<b>358 281</b>



## Vagyongazdálkodás

### 1. Makrogazdaság 2006.

#### Növekedés

2006-ban a magyar gazdaság növekedése az előző évekhez képest némileg lassult. A KSH és az Ecostat közös gyorsbecslése szerint a bruttó hazai termék (GDP) 2006-ban 3,9%-kal nőtt (munkanaphatással kiigazítva 4%-kal), míg 2005-ben 4,2%-os, 2004-ben pedig 4,9%-os gazdasági bővülést mértek. Az év folyamán a negyedéves GDP növekedési üteme a január–márciusi 4,9%-ról indulva fokozatosan csökkent, és az utolsó negyedévben a gyorsbecslés szerint 3,2% volt. A munkanaphatással kiigazított adatok valamelyest kisebb mértékű lassulásról tanúskodnak, de szintén a növekedés éven belüli mérséklődését jelzik. Az Európai Unióban – azon belül elsősorban a régi tagállamokban – ezzel ellentétesen alakul a gazdasági ciklus, és így csökkent a Magyarország és az EU növekedési üteme között hazánk javára fennálló különbség. Az EU-25 előzetes adatok szerinti éves GDP-növekedése 2,9% volt, ami 2000 óta a legmagasabb érték, és jelentősen meghaladja a 2005-ös 1,7%-ot. A 2004-ben csatlakozott kelet-közép-európai országokban a GDP 2006-ban is élénken nőtt, de az előzetes adatok szerint jelentős mértékű gyorsulás csak Lengyelországban volt megfigyelhető (5,2%-os növekedés a 2005. évi 3,5% után). A legdinamikusabban, 8–11%-kal továbbra is a balti államok gazdasága bővült. Szlovákia és Csehország 2005-ben a rendszerváltás óta legmagasabb növekedését érte el, és a konjunktúra 2006-ban is folytatódott, így a GDP-jük ismét 6–7%-kal emelkedett, Szlovéniáé pedig közel 5%-kal, így a régióban Magyarországon volt a legalacsonyabb a növekedés üteme. Hazánktól eltérően az Unióban 2006-ban éppen az utolsó negyedévet jellemezte a legdinamikusabb fejlődés. A negyedik negyedévben az EU-25-ben az első becslés szerint szezonálisan és munkanaphatással kiigazítva 3,4%-kal nőtt a GDP, ugyanannyival, mint Magyarországon hasonló módszertan szerint számolva.

#### Külkereskedelem

A külkereskedelmi termékforgalom a 2005-ös lassulás után 2006-ban ismét számottevően fellendült, dinamikája elérte a 2004. évit. Az előzetes, folyó áron, euróban számított adatok szerint az export értéke 16%-kal, az importé 13%-kal emelkedett (2005-ben 12, illetve 9%-kal). A külkereskedelmi forgalom hiánya egynegyedével, 2,1 milliárd euróra csökkent, így az éves export 3,7%-át tette ki. A javuló külkereskedelmi egyenleg érdemben hozzájárult a **folyó fizetési mérleg** hiányának csökkenéséhez. Ezt a hatást erősítette a szolgáltatások egyenlegének növekvő aktívuma, de mérsékelte a jövedelmek egy évvel korábbinál nagyobb nettó kiáramlása.

#### Államháztartás

Az államháztartás pénzforgalmi szemléletű konszolidált hiánya (helyi önkormányzatok nélkül) – a Pénzügyminisztérium előzetes adatai szerint – 2006-ban 2 billió forint volt, ami szinte teljes egészében a központi költségvetésben keletkezett. Ezen a területen az egyenleg nagymértékű romlása, az elkülönített állami pénzalapokban és a társadalombiztosítási alapokban viszont javulás volt megfigyelhető. A teljes deficit a 2005. évi 2,1-szeresét teszi ki. A központi költségvetés bruttó adósságállománya 2006 végén 14,7 billió forint volt, 1,9 billióval több, mint egy évvel korábban.

#### Infláció

A **fogyasztói árak** alakulását alapvetően befolyásolták a kormányzati intézkedések - a forgalmi adó év eleji csökkentése, majd szeptemberi emelése, és a szintén szeptembertől érvényes hatósági ár- és díjemelések. Az éves infláció így 3,9% lett, magasabb, mint egy évvel korábban (3,6%), és szeptembertől a havi inflációs ráta számottevő gyorsulása volt megfigyelhető, ami 2007-re is áthúzódik. 2007 januárjában az előző év azonos időszakához viszonyítva a fogyasztói árak 7,8%-kal nőttek (2006 decemberében 6,5%-kal). A gyorsulás fő oka a háztartási energia drágulása, de hozzájárult az élelmiszerek árának további emelkedése is.

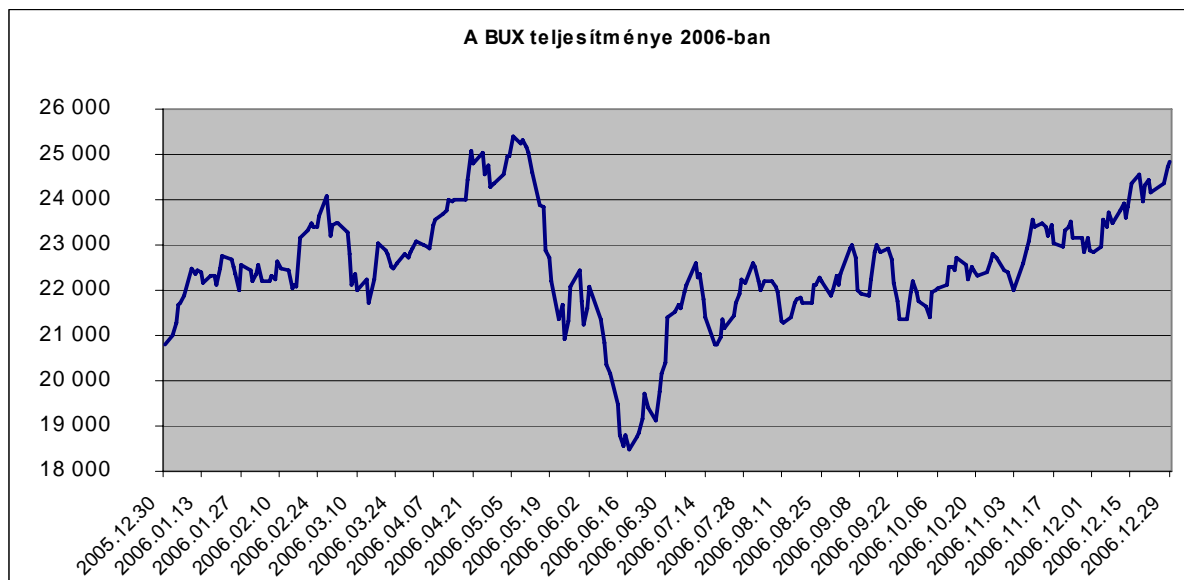
## **Foglalkoztatási helyzet**

A munkaerőpiac az év folyamán 42 ezer fővel bővült, a változás a hibahatáron belüli volt. A növekmény nagyobbik része (29 ezer fő) – 2005-től eltérően – a foglalkoztatottak számát gyarapította, azonban a munkanélkülieké is nőtt, 13 ezerrel. Éves átlagban 3930 ezer fő számított foglalkoztatottnak. Folytatódott a foglalkoztatottság ágazati struktúrájának hosszabb ideje jelen lévő trendjei: a szolgáltatások területén nőtt a foglalkoztatottság, a mezőgazdaságban és a feldolgozóiparban pedig csökkent. A szolgáltató szektoron belül a költségvetési intézményekben 18 ezerrel (2,2%-kal) csökkent az alkalmazásban állók létszáma. A munkanélküliek száma 317 ezerre nőtt 2006-ban, a munkanélküliségi ráta pedig a 2005. évi 7,2%-ról 7,5%-ra emelkedett. 2005-höz hasonlóan továbbra is magasabb a női munkanélküliség a férfiakénál.

## **2. Hazai részvénytőzsi**

A **hazai részvénytőzsi** felemás képet mutatott az év folyamán. Az első öt hónap - a kitartó pénzbeáramlás miatt - komoly emelkedést hozott. Március elején ugyan volt egy kisebb korrekció a piacon – melynek okai a közelgő parlamenti választások okozta bizonytalanság-, az ország gazdasági egyensúlyi mutatói-, valamint a jelentős fejlődő-piacokon bekövetkező korrekció voltak -, de áprilisban a magas globális likviditásbőség ismét újabb csúcsokra emelte az indexet. Májusban viszont az elmúlt évek legnagyobb korrekciójának lehettünk szemtanúi. Az esés mögött több tényező is állt egyszerre. Komoly szerepet játszott a fokozódó kamatemelési félelem, de a legnagyobb hatással a fejlődő régióra szakosodott alapokból váratlanul kivont 15 milliárd dollár volt. A pesszimizmust tovább erősítette, hogy a fejlett piacok is jelentős értékvesztést szenvedtek el. Ezzel az eséssel a BUX gyakorlatilag elveszítette az első hat hónap teljes emelkedését. A magyar tőzsdétől júliusban és augusztusban is távol maradtak a vevők, a BUX változatlan szinten zárta a nyarat, annak ellenére, hogy a fejlődő piaci részvényalapok szeptember utolsó heteiben már pozitív pénzáramot regisztráltak. A május-júniusi korrekciót követően a befektetők szelektíven vásároltak, elkerülve a gyengébb fundamentummal rendelkező országokat. A közép-kelet-európai országok fundamentális megítélése is romlott, a fellazuló fiskális politika és a politikai bizonytalanság miatt az euró bevezetésének reális időpontja Magyarország mellett a többi visegrádi országban is távolabbra tolódott. Mindez azt eredményezte, hogy egy mérsékelt kockázatvállalási hajlandósággal jellemezhető, de a részvénytőzsi számára alapvetően kedvező globális környezetben a régió piacait alulsúlyozták a befektetők. A negyedik negyedévben megnyugodtak a piacok és egy viszonylag kiegyensúlyozott növekedés volt megfigyelhető mind a régiós, mind a magyar piacon. A fentebb említett szelektív vásárlások ebben a negyedévben mutatkoztak meg igazán, hiszen a magyar piacon – csakúgy mint Lengyelországban – a növekedés motorjai a bankpapírok voltak. A két magyar tőzsdei

pénzintézeti részvény árfolyama (FHB, OTP) 28-29 százalékkal került feljebb az utolsó negyedév folyamán. Természetesen a szektor teljesítménye átragadt a többi tőzsdei papírra is, így a BUX a negyedik negyedévben 14,20% emelkedést produkált. Ezzel együtt a magyar tőzsde a 2006-os évet **19,53 százalékos** növekedéssel zárta.



## Kilátások

A 2007-es évnek a régió mindhárom országa alapvetően kedvező kilátásokkal indul neki. Csehországban a nagyon jó makrogazdasági mutatók (várhatóan 5% feletti 2007-es GDP növekedés) erős eredménynövekedési várakozásokkal (20% feletti) és az egy évvel ezelőttnél lényegesen kedvezőbb értékeltségi szinttel párosulnak. Lengyelországra ugyanúgy kedvező vállalati fundamentumok és stabil makrogazdasági pozíció a jellemző. Magyarországon ugyan idén várhatóan jelentősen lassul a gazdasági növekedés, ugyanakkor a makrogazdasági stabilizáció várhatóan csökkenő kamatokhoz és kockázati felárhoz vezet, ami elősegítheti a kamatkörnyezetet figyelembe véve is szélsőségesen alacsony értékeltségi szintek felzárkózását a régió piacaihoz.

Ezek a tényezők tehát azt vetítik előre, hogy a három közép-európai ország számára a 2007-es év is kedvező teljesítményt hozhat. Ugyanakkor számolnunk kell néhány olyan tényezővel is, amelyek beárnyékolhatják az előbbieken leírt optimista képet. A veszélyek közül talán kevésbé aggasztónak ítéljük meg a mindhárom országban megmutatkozó politikai instabilitást. Az elmúlt néhány év során azt tapasztaltuk, hogy a helyi politikai változások csak korlátozott mértékben és rövidtávon tudták befolyásolni az árfolyamok alakulását. Sokkal markánsabb hatással bíró kockázati tényezőnek mutatkozik az amerikai gazdaság növekedésének hosszabb-rövidebb ideig tartó lassulása. Egy az USA gazdasági növekedésének viszonylag korlátozott ideig tartó visszaesése valószínűleg átmeneti korrekciót okozna a régió tőzsdéin is, míg egy elhúzódó lassulás a tartósan gyengülő USD-n keresztül csökkentené az EU export versenyképességét, számottevően befolyásolva az Uniós exportnak kitett közép-európai gazdaságok teljesítményét is.

## 3. Hazai kötvénypiac

2006 mozgalmas év volt a hazai állampapírpiacra. A makrogazdasági mutatók alapján a magyar gazdaság nehéz időszakon megy keresztül. Az államháztartási deficit 2006-ban rekordot döntött, az infláció a hatósági árak emelése és az adóemelések miatt emelkedik, egyedül a külső mérleghiány nem romlott. A vártnál jóval nagyobb államháztartási deficit évközi bejelentése és a várakozásoknál magasabb inflációs pálya negatívan hatott az állampapírpiacra, a kötvényhozamok az év közepéig egy-másfél százalékponttal emelkedtek, a forint rég nem látott mértékben a 280-as szint fölé gyengült, a jegybank sorozatos kamatemelésekre kényszerült – 6%-ról 8%-ra emelve az irányadó rátát. A pánik elmúltával, a hiány-csökkentő intézkedések meghozatalával, bizonyos reformok kilátásba helyezésével és a kedvező nemzetközi befektetői hangulat hatására az év végén stabilizálódott a helyzet, a kötvények és a forint is ismét erősödött. Végül a forint ott zárta az évet az euróval szemben, ahol kezdte, azaz egy euroért 252,3 forintot kellett adni. A hosszú kötvények végül kissé többet hoztak a rövideknél, amit mutat az is, hogy az éven túli kötvényeket tartalmazó MAX index 34 bázisponttal jobban teljesített az éven belüli lejáratokat tartalmazó RMAX indexnél. Az év közepén erre még kevés esély mutatkozott, amikor a hosszú lejáratok még 3,5 százalékponttal el voltak maradva a rövid lejáratok hozamától.

Állampapírindexek változása 2006-ban:

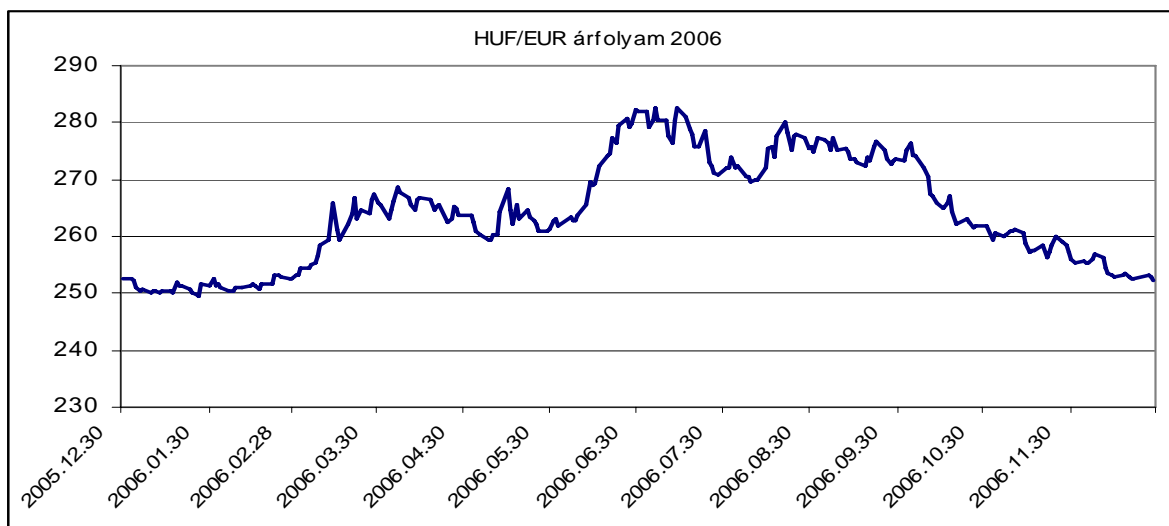
	I. név	II. név	III. név	IV. név	2006. év
<b>RMAX</b>	1.48%	0.95%	1.81%	2.23%	6.62%
<b>MAX</b>	1.04%	-1.97%	2.73%	5.12%	6.96%
<b>MAX Composite</b>	1.09%	-1.46%	2.51%	4.51%	6.73%

Míg az öt évnél rövidebb lejáratú papírok hozama emelkedett, a hosszabb lejáratoké csökkent. A legnagyobb mértékben, 150-200 bázisponttal az éven belüli papírok hozama emelkedett, az egy és öt év közötti lejáratú kötvények hozama 25-150 bázisponttal nőtt. A tízéves és hosszabb kötvények hozama ezzel ellentétben 25-30 bázisponttal csökkent az év során. Az év elején még normál alakú, emelkedő hozamgörbe így az év végére inverzzé vált. A különböző lejáratok hozam-változásának mértékét az alábbi táblázat mutatja:

Állampapírhozamok változása 2006-ban:

(%)	3 hó	6 hó	1 év	3 év	5 év	10 év	15 év
<b>2005.12.31</b>	5.96	6.18	6.44	6.95	6.96	6.97	6.83
<b>2006.12.31</b>	7.93	7.98	7.98	7.59	7.21	6.71	6.54
<b>változás</b>	+1.97	+1.8	+1.54	+0.64	+0.25	-0.26	-0.29

A Forint – Euro árfolyam változása 2006-ban:



#### 4. Fejlett piacok

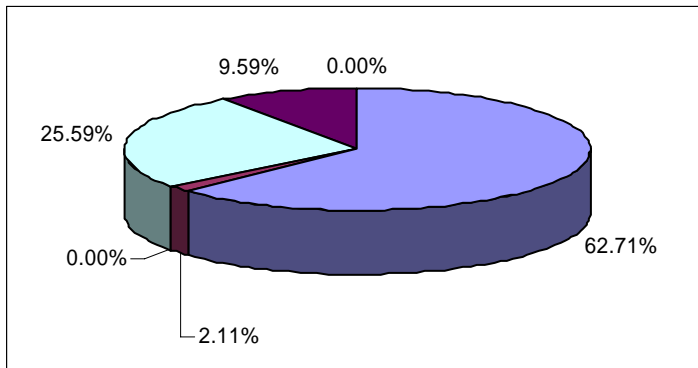
Az idei év összességében kedvezően alakult a fejlett piacok számára is. Az S&P500-as amerikai részvényindex 13,6%-ot, az Eurostoxx50-es euró-zónás index 15,1%-os, míg a japán TopixCore30-as index 7,5%-ot emelkedett saját devizában mérve. A növekedés azonban nem volt egyenletes az év során. Az első negyedévi jó teljesítmény után a fejlődő piaci korrekció átterjedt a fejlett piacokra is. Június második felében megkezdődött az árfolyamok normalizálódása, s a harmadik negyedév második felében pozitív fordulat következett a fejlett piacokon. Az euróövezetben és Japánban folytatódott ugyanis a recesszióból való kilábalás, stabilizálódott a GDP-növekedés, az amerikai makro-statisztikák pedig az infláció moderálódását mutatták. Utóbbi már egy FED kamatcsökkentés lehetőségét vetítette előre. Ezek hatására az év második felétől év végéig kitartó emelkedés következett az amerikai részvénypiacokon, mely átgyűrűzött az európai piacokra is, s hat éve nem látott magasságokba emelte az európai indexeket.

#### 5. Vagyonkezelők

##### *a. OTP Alapkezelő Rt. - Általános portfólió*

Az OTP Alapkezelő Rt által kezelt portfólióra elmondható, hogy nominális értelemben átlagos teljesítményt nyújtott a tavalyi évben. 2005. december végi eszközértéke 1.103.919.843 Ft volt, ez a 2006. év végére tovább emelkedett 1.204.816.269 forintra. A 2006-os évben a vagyonkezelő által elért hozam viszont jelentősen elmaradt a megadott referencia portfólió hozamától! (Lásd hozamok rész)

Az OTP által kezelt vagyon szerkezete 2006.12.31-én:



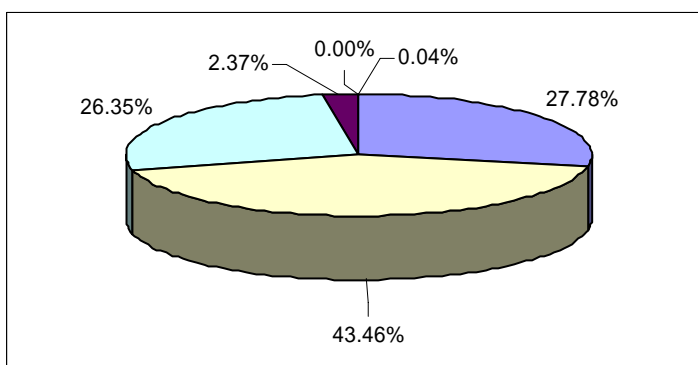
Állampapír:	62,71%
Egyéb kötvény:	2,11%
Részvény:	0,00%
Befektetési jegy:	25,59%
Jelzáloglevél:	9,59%
Pénzeszközök:	0,00%

Az alulteljesítés oka elsősorban a nem megfelelő kötvényportfolióban keresendő. A vagyongazdálkodó az év első felében erősen túlsúlyozta a hosszabb lejáratú állampapírokat, amelyek az emelkedő kamatkörnyezetben rosszabbul teljesítettek. Az első negyedévben ezt még ellensúlyozni tudta a Közép-európai részvényekbe investáló befektetési alap túlsúlyozása, a második negyedévben viszont érezhetően visszavetette a portfólió teljesítményét a referenciaportfólióhoz képest. A harmadik és a negyedik negyedévben sem változott a helyzet a második negyedévhez képest, bár a vagyongazdálkodó közelítette a kötvényportfólió lejáratú szerkezetét a benchmarkéhoz, ám az alulteljesítés továbbra is fennállt.

#### **b. OTP Alapkezelő Rt. - Total Return portfólió**

Az OTP Alapkezelő Rt által kezelt portfólióra elmondható, hogy nominális értelemben kimagasló teljesítményt nyújtott a tavalyi évben. 2005. december végi eszközértéke 1.003.327.638 Ft volt, ez 2006. december végére tovább emelkedett 1.150.228.214 forintra. A 2006-os évben a vagyongazdálkodó által elért hozam jelentősen felülmúlja a megadott referencia portfólió hozamát! (Lásd hozamok rész)

Az OTP által kezelt vagyon szerkezete 2006.12.31-én:



Állampapír:	27,78%
Egyéb kötvény:	0,00%
Részvény:	43,46%
Befektetési jegy:	26,35%
Határidős ügylet:	2,37%
Pénzeszközök:	0,04%

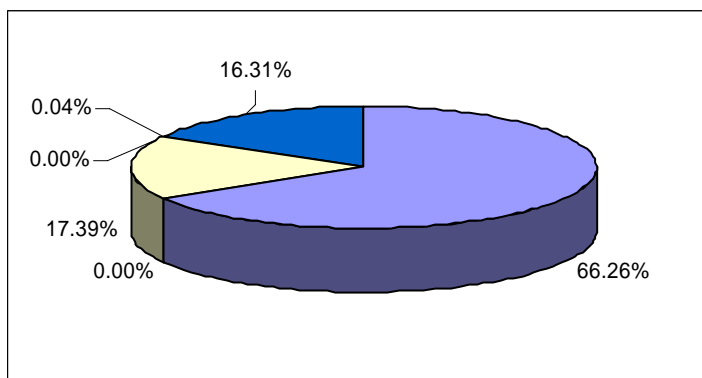
Az első negyedévben a vagyongazdálkodó igen jó teljesítményt ért el, köszönhetően a magas - 60% körüli – magyarországi részvényarányának, mivel a BUX az első negyedévben közel 11 százalékkal emelkedett. A második negyedévben pont ez a túlsúlyozottság okozta – a BUX értéke 7,2%-al csökkent -, hogy a referenciaindexet nagymértékben alulmúlta a vagyongazdálkodó. A harmadik negyedév benchmark alatti hozama mögött már bonyolultabb összefüggések

állnak, nincs egy olyan tényező ami meghatározó lett volna. Az elmaradás okai az eszközallokáció nem megfelelő időpontokban való átsúlyozásában és a Forint június vége óta tartó erősödésében (ami a devizás papírok értékét csökkenti) keresendőek. A negyedik negyedévben a portfólió kiemelkedően jó teljesítményt nyújtott. Az eredményhez nagyban hozzájárult a részvényportfólió kiváló hozama és megemlíthető még a határidős pozíciókon kimutatott 27 mFt nyereség, amely a forint év végi erősödésének volt köszönhető.

### **c. Budapest Alapkezelő Rt. - Total Return portfólió**

A Budapest Alapkezelő Rt által kezelt portfólióra elmondható, hogy nominális értelemben nagyon gyenge teljesítményt nyújtott a tavalyi évben. 2005. december végi eszközértéke 992.378.484 Ft volt, ez 2006. december végére 1.034.221.104 forintra emelkedett. A 2006-os évben a vagyonkezelő által elért hozam ráadásul jelentősen alulmúlja a megadott referencia portfólió hozamát! (Lásd hozamok rész)

A Budapest Alapkezelő Rt által kezelt vagyon szerkezete 2006.12.31-én:



Állampapír:	66,26%
Külföldi kötvény:	0,00%
Részvény:	17,39%
Befektetési jegy:	0,00%
Határidős ügylet:	0,04%
Pénzeszközök:	16,31%

Csakúgy, mint az OTP Alapkezelő Total Return portfóliója, az első negyedévben elért hozam meghaladta a referenciaindexet. A felülteljesítés itt is elsősorban a - 20%-ot meghaladó - részvénykitettségnak volt köszönhető. A portfólióban a külföldi tőzsdei papírok voltak a dominánsak, amelyekre a papírok árfolyam növekedésén túl a forint első negyedéves gyengülése is kedvezően hatott. A második negyedévben viszont a hazai deviza további gyengülése sem tudta kiegyenlíteni a külföldön is tapasztalható negatív piaci környezet, valamint a hozamemelkedés hatásait, így a vagyonkezelő hozama elmaradt a referenciaindexhez képest. A harmadik negyedévben a Budapest Alapkezelő kockázatmentes rövid állampapírokba forgatta át befektetései jelentős részét, ami szintén benchmark alatti hozamot eredményezett (mivel a benchmark éppen ezen rövid állampapírok és egy fix százalék

összege, így az alulteljesítés erre a portfóliórészre természetes volt). Ezenkívül a harmadik negyedévben a magyar fizetőeszköz erősödött valamelyest a júniusi végi állapothoz képest, ami a maradék devizás portfóliórészre szintén kedvezőtlenül hatott.

A negyedik negyedévben a vagyonkezelő igen gyenge eredményt produkált, ugyanis az általános optimizmus közepette negatív hozamot ért el. November végéig megtartotta magas devizaállampapír kitétséget, amely nemcsak hogy kimaradt a részvénypiaci rallyből, de hatalmas veszteséget is okozott neki a forint erősödése. A decemberben nyitott részvénypiaci pozíciók sem javítottak a portfólió eredményén. A vagyonkezelő a 2006-os évben meglehetősen gyenge teljesítményt nyújtott!

## **6. A Pénztár saját portfóliója**

A Pénztár saját kezelésű forgatási részvényportfóliója a 2006-ös évet a befektetési politikában meghatározott szinthez (10%) képest enyhe alulsúlyozottsággal kezdte, mindkét ágazat esetében forgatási részvények aránya 9,6% volt. Az első negyedévben a részvénykitétség minimálisan változott, elérve a benchmark szintet. A kockázatkerülésünket a soron következő választások miatti bizonytalanság, és a kedvezőtlen makrogazdasági helyzet indokolta. A BUX index azonban a feltörekvő piaci részvényalapokba érkező hatalmas mennyiségű tőke következtében sorra döntötte meg a rekordjait, és május 8.-án érte el eddigi mindenkori maximumát 25.551 ponttal. Az ezt követő zuhanás mértéke – és még inkább a gyorsasága – minden piaci szereplőt, így minket is meglepett.

A Pénztár az index 20 százalékos esése után vásárlásokba kezdett, és a részvényhányadot 12,5%-ra növelte mindkét ágazatban. Az átmeneti erősödés után június közepén további lejtmenet következett, amit szintén vásárlásokra használtunk fel úgy ítélve meg, hogy a magyar papírok relatív értelemben igen alulárzottak. Ezen vásárlásoknak a köszönhetően a részvényarány további 1 százalékkal 13,5%-ra növekedett. Ezt az egy százaléknyi részvénycsomagot a júliusi emelkedés után – mintegy 15% haszonnal értékesítettük.

Augusztustól Október végéig a BUX volatilitása igen nagymértékben lecsökkent, az index egy 2000 pontos sávban ingadozott, ezzel párhuzamosan a részvényportfóliónk aránya a teljes vagyonhoz képest nem változott, a két pénztári ágazat kitétsége továbbra is 12,5% körül mozgott. Az év hátralévő részében továbbra is bíztunk a magyar piacban, mert az egyes részvényeknél tapasztalható alulértékeltség kiárazódása folyamatosnak tűnt. Az idő igazolta a várakozásainkat, így a negyedik negyedévben a részvényportfólió kimagaslóan teljesített!

Az egyedi értékpapírokat tekintve az év elején egy defenzív portfólióval indultunk, amelyben a Magyar Telekom és az OTP részvényeket súlyoztuk túl, annak a reményében, hogy a stabil osztalékfizetéssel rendelkező telefonpapír egy általános esés során kisebb veszteséget fog elszenvedni, a bankrészvényt pedig igen jó befektetésnek tekintettük. Sajnálatosan a Magyar Telekom nem tudta idejében elkészíteni éves beszámolóját, ezzel egyidejűleg az osztalékfizetés bizonytalan ideig elhalasztásra került, ami a részvényárfolyam mélyrepülését okozta. A bankpapír teljesítményére a májusi nagy esés nyomta rá a bélyegét, mivel az országgokozat fokozottabban jelenik meg a részvény piaci megítélésében. Az első félévben a részvényportfólió alulteljesítette a BUX index hozamát.

A harmadik negyedévben az olajáremelkedés kifulladásával csökkentettük a MOL súlyát, így fekete arany árának csökkenésén keresztül a részvény zuhanása nem érintett minket kedvezőtlenül a benchmark szempontjából. Az OTP esetén tovább növeltük a felülsúlyozás mértékét, és a piac is lassan kezdte felismerni a részvényben rejlő fundamentális potenciált, amit az árfolyam folyamatos indexen felüli emelkedése jelzett a negyedik negyedévben. Az

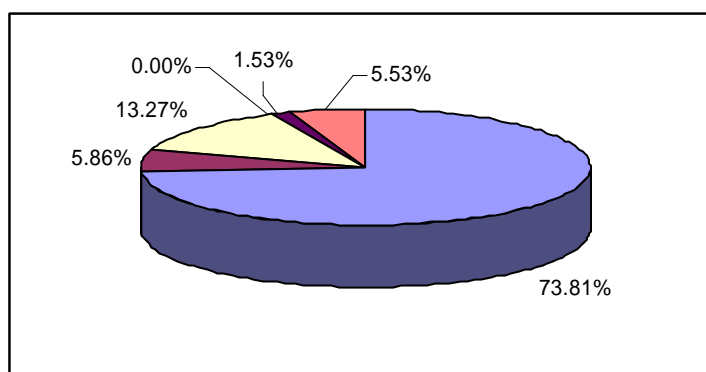
első negyedévben ugyancsak túlsúlyozott Borsodchem részvényekre megfelelő szinten tett ajánlat szintén pozitív hatással bírt a portfolióra nézve. A gyógyszergyártók részvényeit a tavalyi évben kismértékben a BUX súly alatt tartottuk.

Fontos még megjegyezni, hogy az önkéntes pénztári ágban igen nagy részarányal bíró Démász részvényekre augusztus végén tett kedvező felvásárlási ajánlat jelentősen emelte a harmadik negyedévi pénztári hozamot, csakúgy, mint a magánpénztári ágazatban nagy súllyal szereplő Émász részvények augusztusi szárnyalása.

A harmadik és negyedik negyedévben a részvényportfólió hozama jelentősen felülmúlta a BUX hozamát!

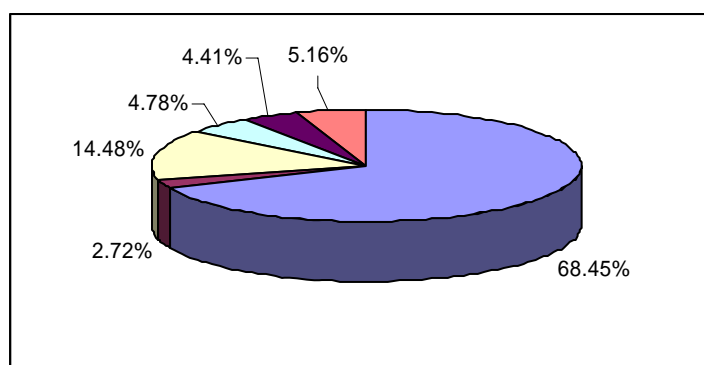
A Pénztár a saját kezelésű kötvényportfóliójának kamaterzékenységét egész év során benchmark alatti szinten tartottuk. Ezen pesszimizmusunkat a választásokkal kapcsolatos felelőtlen ígéretek-, hazánk jól ismert makrogazdasági helyzete- és az európai-amerikai kamatemelési várakozások következtében kialakult régióink felé irányuló alacsonyabb befektetői „kockázati étvágy” táplálta. A Pénztár az I-III. negyedév jelentős többlethozamának nagy részét e kötvénypiaci súlyozásának köszönhetjük! A IV. negyedévben megindult hozamcsökkenés egy kisebb részéből így viszont kimaradtunk. Ez okozta azt, hogy jóllehet nominális értelemben a IV. negyedévben „tekintélyes” – 5% körüli hozamot – értünk el, de a jó részvénypiaci teljesítményünk ellenére is kissé alulteljesítettük a benchmarkunkat (5,3-5,5% körül)! Az év összességében a rövid és a hosszú futamidejű kötvények szinte teljesen azonos teljesítményt nyújtottak!

#### A Magánpénztár saját kezelésű vagyonának szerkezete 2006.12.31-én:



Állampapír:	73,81%
Egyéb kötvény:	5,86%
Részvény:	13,27%
Ingatlan:	0,00%
Jelzáloglevél :	1,53%
Pénzeszközök:	5,53%

#### Az Önkéntes pénztár saját kezelésű vagyonának szerkezete 2006.12.31-én:



Állampapír:	68,45%
Egyéb kötvény:	2,72%
Részvény:	14,48%
Ingatlan:	4,78%
Jelzáloglevél:	4,41%
Pénzeszközök:	5,16%

## 7. 2006. évi Bruttó Pénztári hozam

### Magán Pénztár:

Időszak	Magán teljes pénztári hozam	Magán teljes pénztári benchmark	Eltérés
2006. I. negyedév	2,19%	2,08%	+0,11%
2006. II. negyedév	-0,92%	-1,96%	+1,04%
2006. III. negyedév	2,54%	2,49%	+0,05%
2006. IV. negyedév	4,92%	5,58%	-0,66%
<b>2006. év (végleges)</b>	<b>8,93%</b>	<b>8,29%</b>	<b>+0,64%</b>

**2006. évi Magán teljes pénztári Nettó hozam: 8,81%**

### Önkéntes Pénztár:

Időszak	Önkéntes teljes pénztári hozam	Önkéntes teljes pénztári benchmark	Eltérés
2006. I. negyedév	2,13%	2,12%	+0,01%
2006. II. negyedév	-1,27%	-1,53%	+0,26%
2006. III. negyedév	3,22%	2,37%	+0,85%
2006. IV. negyedév	4,80%	5,15%	-0,35%
<b>2006. év (végleges)</b>	<b>9,07%</b>	<b>8,24%</b>	<b>+0,83%</b>

**2006. évi Önkéntes teljes pénztári Nettó hozam: 8,88%**

### Önkéntes PT - Saját vagyonkezelés:

Időszak	Önkéntes saját vk. hozam	Önkéntes saját vk. benchmark	Eltérés
2006. I. negyedév	1,99%	2,13%	-0,14%
2006. II. negyedév	-1,30%	-1,67%	+0,37%
2006. III. negyedév	3,37%	2,40%	+0,97%
2006. IV. negyedév	4,79%	5,28%	-0,49%
<b>2006. év (előzetes)</b>	<b>9,04%</b>	<b>8,27%</b>	<b>+0,77%</b>

### Önkéntes PT - OTP 1 vagyonkezelő:

Időszak	OTP 1 hozam	OTP 1 benchmark	Eltérés
2006. I. negyedév	3,13%	3,11%	+0,02%
2006. II. negyedév	-1,76%	-1,37%	-0,39%
2006. III. negyedév	2,11%	2,57%	-0,46%
2006. IV. negyedév	5,49%	5,89%	-0,40%
<b>2006. év (végleges)</b>	<b>9,14%</b>	<b>10,45%</b>	<b>-1,31%</b>

### **Önkéntes PT - OTP 2 vagyonkezelő (abszolút hozam):**

<b>Időszak</b>	<b>OTP 2 hozam</b>	<b>OTP 2 benchmark</b>	<b>Eltérés</b>
<b>2006. I. negyedév</b>	5,01%	2,02%	+2,99%
<b>2006. II. negyedév</b>	-0,91%	1,96%	-2,87%
<b>2006. III. negyedév</b>	1,18%	2,20%	-1,02%
<b>2006. IV. negyedév</b>	8,88%	2,60%	+6,28%
<b>2006. év (végleges)</b>	<b>14,64%</b>	<b>9,06%</b>	<b>+5,58%</b>

### **Önkéntes PT - Budapest Alapkezelő (abszolút hozam):**

<b>Időszak</b>	<b>Budapest Alapk. Hozam</b>	<b>Budapest Alapk. benchmark</b>	<b>Eltérés</b>
<b>2006. I. negyedév</b>	4,20%	1,98%	+2,22%
<b>2006. II. negyedév</b>	0,50%	1,46%	-0,96%
<b>2006. III. negyedév</b>	-0,30%	2,32%	-2,62%
<b>2006. IV. negyedév</b>	-0,20%	2,73%	-2,93%
<b>2006. év (végleges)</b>	<b>4,22%</b>	<b>8,76%</b>	<b>-4,54%</b>

A hozam adatok napi idősúlyos-, a benchmark adatok havi idősúlyos módszerrel kerültek kiszámításra a vonatkozó Kormányrendelet előírásainak megfelelően.

A 2006. évi hozammal kapcsolatosan szerénytelenség nélkül kijelenthetjük, ismét jó évet zárt a VIT Nyugdíjpénztár! A hozam abszolút értékét nézve (8,93% Magán Ágazat, 9,07% Önkéntes Ágazat) messze infláció (átlagosan 3,9%, decemberben 6,5%) feletti teljesítményt értünk el, és „vagyonkezelési szemmel” nézve is ismét jelentősen meghaladtuk a benchmarkunkat (+0,64% Magán Ágazat, +0,83% Önkéntes Ágazat) !

Ezt az évet ismét igen komoly sikerként könyvelheti el a Pénztár, hiszen a tagok számláin ismét nagyon jelentős reálhozam képződött!

### **8. 2006. évi Pénztári hozamok összehasonlítása**

A PSZÁF idén már harmadik éve készíti el a pénztári hozamok összehasonlítását. Ez az első és egyetlen olyan független elemzés, amely a tagok számára lehetővé teszi a pénztárak gazdálkodásának hosszabb távú (5 éves) összehasonlítását. Az elmúlt évek hagyományai szerint tájékoztatást nyújtunk a PSZÁF honlapján ([www.pszaf.hu](http://www.pszaf.hu)) teljes terjedelmében megtalálható anyaggal kapcsolatosan, mely a VIT Nyugdíjpénztár számára ismét nagyon kedvező következtetések levonására ad alkalmat!

Az elért hozamrátát természetesen számos tényező befolyásolhatja, így különösen a pénztár befektetési politikája, a meghozott értékpapírválasztási-, időzítési döntések, de természetesen a pénz- és tőkepiaci helyzet alakulása is.

A VIT Nyugdíjpénztár eredményei ebben a megközelítésben is kiemelkedőek!

A következő táblázatban a PSZÁF által készített elemzésből az önkéntes ágazat a 3 milliárd forintnál nagyobb vagyonú pénztárait hasonlítottuk össze az átláthatóság kedvéért - természetesen a „helyezés” oszlopban az összes (68) önkéntes pénztár közötti helyezést szerepeltetjük!

Az így leszűkült 28 pénztárt tartalmazó listát érdemes szemügyre venni:

	Átlagos éves hozam (%) 2002-2006	Helyezés 2002-2006
ELMŰ Nyugdíjpénztár	11.22	2.
VIT Nyugdíjpénztár	10.86	5.
Vasutas Önkéntes Nyugdíjpénztár	10.51	8.
Gázszolgáltatók Önkéntes Nyugdíjpénztára	10.5	9.
Életút Első Országos Nyugdíjpénztár - önkéntes ág	10.39	11.
CHINOIN Önkéntes Nyugdíjpénztár	9.94	16.
OTP Önkéntes Nyugdíjpénztár	9.82	18.
Honvéd Nyugdíjpénztár	9.50	26.
MKB Önkéntes Nyugdíjpénztár	9.43	27.
Allianz Hungária Önkéntes Nyugdíjpénztár	9.39	28.
ING Önkéntes Nyugdíjpénztár	9.33	30.
Első Rendőri Nyugdíjpénztár	9.29	33.
MALÉV Kiegészítő Nyugdíjpénztár	9.26	34.
Mobilitás Önkéntes Nyugdíjpénztár	9.11	38.
UNILEVER Önkéntes Nyugdíjpénztár	9.10	39.
RÁBA Önkéntes Nyugdíjpénztár	9.02	41.
Budapest Önkéntes Nyugdíjpénztár	8.96	42.
Postás Kiegészítő Nyugdíjpénztár	8.86	44.
Aranykorona Önkéntes Nyugdíjpénztár	8.72	46.
Gyöngyház Önkéntes Nyugdíjpénztár	8.65	47.
Aegon Önkéntes Nyugdíjpénztár	8.63	48.
ERSTE Bank Országos Nyugdíjpénztár	8.60	49.
Generali Önkéntes Nyugdíjpénztár	8.40	53.
Richter Gedeon Önkéntes Nyugdíjpénztár	8.34	55.
Aranykor Önkéntes Nyugdíjpénztár	8.26	57.
FŐGÁZ Kölcsönös Kiegészítő Nyugdíjpénztár	8.04	61.
Axa Nyugdíjpénztár - önkéntes pénztári ág	7.32	65.
UNIQA és Egyesült Közzolgálati Nyugdíjpénztár	6.43	68.

Forrás: [www.pszaf.hu](http://www.pszaf.hu) (5 éves átlagos hozam szerinti sorrendbe rendezve)

Érdekes módon a korábbi éveknek adatsorainak megfelelően még mindig az ágazati-munkáltatói háttérű pénztárak foglalják el a lista első helyeit!

A VIT Nyugdíjpénztár előkelő helyezését továbbra is megtartotta, 10,86%-os ötéves átlaghozamával a teljes mezőnyben az ötödik! Az átlagos önkéntes ágazati hozam 9,14%, ezt évente átlagosan 1,72%-kal teljesítette felül a VIT!

A Magánpénztárak összehasonlítása tartalmazza mind az összes (18) pénztárt:

	Átlagos éves hozam (%) 2002-2006	Helyezés 2002-2006
Dimenzió Magánnyugdíjpénztár	10.53	1.
Életút Első Országos Nyugdíjpénztár - magánpénztári ág	10.48	2.
Honvéd Nyugdíjpénztár	10.15	3.
Vasutas Magánnyugdíjpénztár	10.02	4.
OTP Magánnyugdíjpénztár	9.83	5.
ING Magánnyugdíjpénztár	9.81	6.
Évgyűrűk Magánnyugdíjpénztár	9.60	7.
VIT Nyugdíjpénztár	9.54	8.
Aegon Magánnyugdíjpénztár	9.37	9.
MKB Magánnyugdíjpénztár	9.36	10.
Allianz Hungária Magánnyugdíjpénztár	9.16	11.
Postás Magánnyugdíjpénztár	8.77	12.
ERSTE Bank Országos Nyugdíjpénztár	8.53	13.
Budapest Magánnyugdíjpénztár	8.25	14.
Aranykor Magánnyugdíjpénztár	8.22	15.
Quaestor Országos Magánnyugdíjpénztár	8.20	16.
Axa Nyugdíjpénztár - magánpénztári ág	8.19	17.
UNIQA és Egyesült Közszolgálati Nyugdíjpénztár	6.77	18.

Forrás: [www.pszaf.hu](http://www.pszaf.hu) (5 éves átlagos hozam szerinti sorrendbe rendezve)

A VIT 9,54%-os ötéves átlaghozama a magánágazatban a 8. helyen szerepel, amely 0,4%-kal az átlag (9,15%) felett helyezkedik el. Ez a teljesítmény kevesebb mint 1%-kal marad csak el a legjobb eredménytől (10,53%).

A 2002-2006. évekre az átlaghozamokkal azonos módon számított átlagos infláció 5,15%. Elmondható, hogy minden pénztár ezen 5 éves viszonylatban – nagyobb, vagy kisebb mértékben - reálhozamot tudott biztosítani a tagok befektetésére!

## **Ingatlan befektetések**

A VIT Nyugdíjpénztár számára az ingatlanbefektetések egy újabb diverzifikációs eszközt biztosítanak ahhoz, hogy kiegyenlített hozamokat érjünk el, mivel az ingatlan piac sajátja, hogy a gazdaság más szektoraival ellentétes mozgású, így ennek a befektetés résznek hozam kiegyenlítő hatása lehet. Ugyanakkor az ingatlanoktól magasabb hozamokat várunk el, hosszabb távon mint a kötvényektől. 2005. elején fokozottabban kezdtünk ingatlanokat vásárolni, így 2006. végére egy olyan ingatlanportfóliót alakítottunk ki, amely összetételében diverzifikált, és 2007-től várakozásaink szerint jelentős hozamot fog eredményezni. Azt gondoljuk, hogy az ingatlanok hosszú távon is jó hozamot biztosítanak, természetesen ezeknél a befektetéseknél is, más befektetési instrumentumokhoz hasonlóan hosszabb távon és a teljes portfólióra igazak ezek az állítások.

Természetesen több nehézség is adódik az ingatlan befektetések kapcsán. Rövid távon a piac értékítélete negatív irányba változhat, és ez egy-egy ingatlan vonatkozásában okozhat veszteséget. Az ingatlanok vonatkozásában is igaz az, hogy több fajta ingatlant tartva – vagyis portfólióban gondolkodva – ez a kockázat minimalizálható. Egy másik lényeges nehézség, hogy míg az ingatlan fejlesztők jellemzően külön céget alapítanak egy-egy projektre, így az menet közben is, de a fejlesztés végén is ÁFA és illetékmentesen értékesíthető. További hozamnövelő eszköz, hogy a fejlesztés jelentős részét banki hitelből finanszírozzák. Ezek a lehetőségek egyelőre nem nyíltak meg a pénztárak számára, ez a hozamot mérsékli.

### **2006. év végén meglévő ingatlanjaink:**

Balatongyörök: A Balaton környékén jelentős fejlesztések várhatók a közeljövőben, aminek következtében elképzelhető, hogy a mi területünk is felértékelődik. A vitorlásokötő engedélyezéséről még nem tettünk le, de nyitottak vagyunk más hasznosítás irányában is. Egyes értesülések szerint várható egy új, átfogó balatoni rendezési terv is, amelynek ismeretében dönthetünk a további fejlesztésekről.

#### Gödöllői ipari terület:

A telkek értékesítésével a megbízott ügynökség nem halad, így másik értékesítőt is bevontunk az eladásba. Az elemzők szerint a vállalkozások kivárnak, nagyobb beruházásba nem kezdenek. Elképzelhető, hogy a lassuló növekedés felgyorsul, és a telkek értékesítése megtörténhet. Itt a meglévő hét telek értékelésében nem következett be változás, az előző év végi értéken lettek beállítva.

#### Orsó u.:

Az építkezés gyakorlatilag befejeződött, már csak a kertészeti munkálatok vannak hátra. Négy lakást eladtunk, a maradék három lakás eladására jelenleg folynak a tárgyalások. A tervezettnél alacsonyabb árakon lehetett csak értékesíteni a lakásokat, mivel a közelben (Pasaréti út) nagyszámú új lakást kezdtek építeni, jóval alacsonyabb áron. Az Orsó u-i fejlesztésünk igényesebb lakásokat kínál, mégis mérsékelte az elérhető árat. Ugyanakkor a kivitelezési munkáknál plusz költségek merültek fel, részben tervezési hibából, így a projekt eredménye lehetséges hogy negatív lesz.

#### Gül Baba u.:

A II. kerületben új általános rendezési tervet készítenek, így az építési engedélyek kiadást felfüggesztették, ez akár több évig is eltarthat. Mi már korábban megkaptuk az engedélyt, amely jogerőre emelkedett, már a kivitelezési munkálatok előkészítés folyik. Mivel a

kerületben nem lesznek új építkezések, és a hely is különleges, arra számítunk, hogy jelentős haszonnal tudjuk majd értékesíteni a lakásokat.

#### Gyöngyösi ipari terület:

A bérlővel a bérleti jogviszonyt felmondtuk, mivel tartozása volt a bérleti díjban, és végrehajtást kezdeményeztünk a cég ellen. A tartozást és a késedelmi kamatot időközben megfizette, és várhatóan egy svájci konzorcium vásárolja meg a céget, hogy a hulladékégetőt megvalósítsa. Amennyiben ez még a nyár elején megtörténik, és meg tudunk állapodni, akkor a terület értékesítésre kerül, vagy egy magasabb bérleti díjjal újra bérbe adjuk, egyébként pedig más hasznosítást keresünk. Az értékelésben itt sem történt változás.

#### Akácfa u.:

A tervezés befejeződött, a parkoló rendszer koreai beszállítójával és a beszerelő magyar társasággal, akik az üzemeltetni is fogják a parkolóházat megállapodtunk. Idén márciusban kezdődött meg a kivitelezés. Több érdeklődő megvásárolná a teljes projektet az elkészüléskor. Amennyiben megfelelő hozamot tudunk elérni, értékesíteni fogjuk a parkolóházat, a tárgyalások még tartanak. A budapesti parkolási rend reformja, illetve a parkolási díjak emelése elkerülhetetlen, ezért véleményünk szerint jelentős hozamot lehet elérni a projekten.

#### Rumbach S. u-i lakás:

A lakást változatlanul irodaként használjuk, és bérleményként hasznosítjuk. Az irodában a befektetési csoport került elhelyezésre. Mivel a korábban elhatározott bővítések várhatóan 2007-ben történnek meg, és a jelenlegi irodáink szűkösek más megoldást kellett keresnünk, így ez a lakás értékesítésre kerül. Az értékelésben itt sem történt változás az előző évhez képest, de az eladás ennél magasabb értéken várható.

#### Gyógyfű u.

Az ingatlant 2006-ban vásároltuk meg, és három társasházat terveztünk a területre. Az előzetes terveknek megfelelően tizenöt lakásos mintegy kétezer nm eladható nettó területű luxus társasházi épületeket alakítunk ki. Jelenleg az építési engedély jogerőre emelkedését várjuk, készülnek a kiviteli tervek is, amelyek elkészültekor pályáztathatjuk a kivitelezőket. A kerület általános lakókörnyezeti adottságainak megfelelően, jellemzően kis lakásszámú beruházások folynak. A lakásméretetek a hegyvidéki részen jellemzően 70 és 120 nm közöttiek. A kisebb lakásszámú projektek négyzetméterárai 6-700 ezer Ft között alakulnak, míg a luxus színvonalú, panorámás ingatlanok az egyediség függvényében akár az egy millió Ft/m<sup>2</sup> közelébe is emelkedhetnek. A garázsár a hegyvidéken három és négy millió Ft között jellemző. Mindezek alapján az elvégzett kalkuláció szerint a project várható hozama 15%, a VIT alternatív tőkeköltségét is figyelembe megközelítőleg 20,3%. A projekt várható nettó értéke 1 Mrd Ft.

#### Benczúr u.

Májusban megvásároltuk a VI. kerület csendes utcájában az Andrássy út szomszédságában egy társasház 70%-os tulajdonhányadát. Többféle hasznosítás is felmerült, de mivel itt jelentős a külföldi vásárlók érdeklődése, ezért jó színvonalú, nagyméretű lakások kialakítását tervezzük. Az épület felmérése megtörtént, a tervezőkkel egyeztetünk, illetve további területek megvásárlását fontolgatjuk a házban. Lehetőséget látunk garázsok kialakítására, ami jelentősen

növelné a lakások eladhatóságát. A munka megkezdéséig az eddig is irodaként használt lakásokat bérbe adjuk.

### Székesfehérvár

Egy raktár és irodaépületet vásároltunk meg 2007-ben, amelyet bérbeadás vagy értékesítés úján szeretnénk hasznosítani. A bérbeadás utáni eladás is szóba jöhet, de az érdeklődés függvényében döntünk a konkrét hasznosításról. Az értékesítést helyi ingatlanközvetítő iroda közreműködésével végezzük.

Budapest, 2006. május

Vokony János  
Igazgatótanács elnöke