

Török László*:

Negatív éves hozam után rendre korrekció az önkéntes nyugdíjpénztáraknál

2023-ban a nyugdíjpénztári szektor átlagos nettó hozamrátája az elmúlt húsz évet tekintve is kimagasló, 21 százalék fölött volt. A megelőző évben, 2022-ben ezzel szemben mínusz 6,8 százalékos negatív hozamot láttunk, aminél jelentősebb befektetési veszteséget csak a 2008. évi pénzügyi válság idején tapasztalhattak a tagok. Az elmúlt húsz év nyugdíjpénztári hozamait vizsgálva megállapítható, hogy egy-egy év gyenge nominális hozamát a következő év hozameredménye rendre kompenzálta. A nyugdíjpénztárak tizenöt éves átlagos reálhozama 2,3 százalék volt 2008 és 2023 között. Ezen befektetésekre tehát hosszabb, többéves vagy akár évtizedes időtávon érdemes tekinteni, és nem egy-egy év hozamteljesítménye alapján ítéletet mondani, vagy akár kapkodva döntést hozni. A nyugdíjpénztárak a közelmúlt viharos időszakában sikeresek voltak a tagi megtakarítások biztonságának megőrzésében és a valódi növekedést jelentő hozam elérésében is.

Az önkéntes nyugdíjpénztári befektetések 2023-ban átlagosan 21,2 százalék nettó hozamteljesítményt értek el, ami az elmúlt húsz év legmagasabb hozama. A befektetési eszközök árfolyamemelkedésének hatására a 2022. évi befektetési veszteséget háromszorosan haladta meg (nominálisan) a befektetési nyereség tavaly. A Magyar Nemzeti Bank, illetve korábban a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete a nyugdíjpénztárak hozamráta adatait jogszabályi előírás alapján évente 2006-tól teszi közzé, továbbá ezeket az MNB Aranykönyv kiadványában visszamenőleg 2003-ig publikálja, ezért az eddig terjedő időszakra vonatkozóan tudjuk a hozamadatokat elemezni. A több évtizedet tekintve is kiemelkedő hozameredménynek a hullámvölgyek ellenére is joggal örülhetnek a pénztári megtakarítók. Az elmúlt két évtizedet tekintve a második legmagasabb éves átlagos nettó hozamrátát 2008-as pénzügyi válságot követően 2009-ben érte el a szektor, ami 16,3 százalék volt. A tavalyi átlagos hozameredmény azonban a korábbi csúcstérteket csaknem 5 százalékponttal meghaladta.

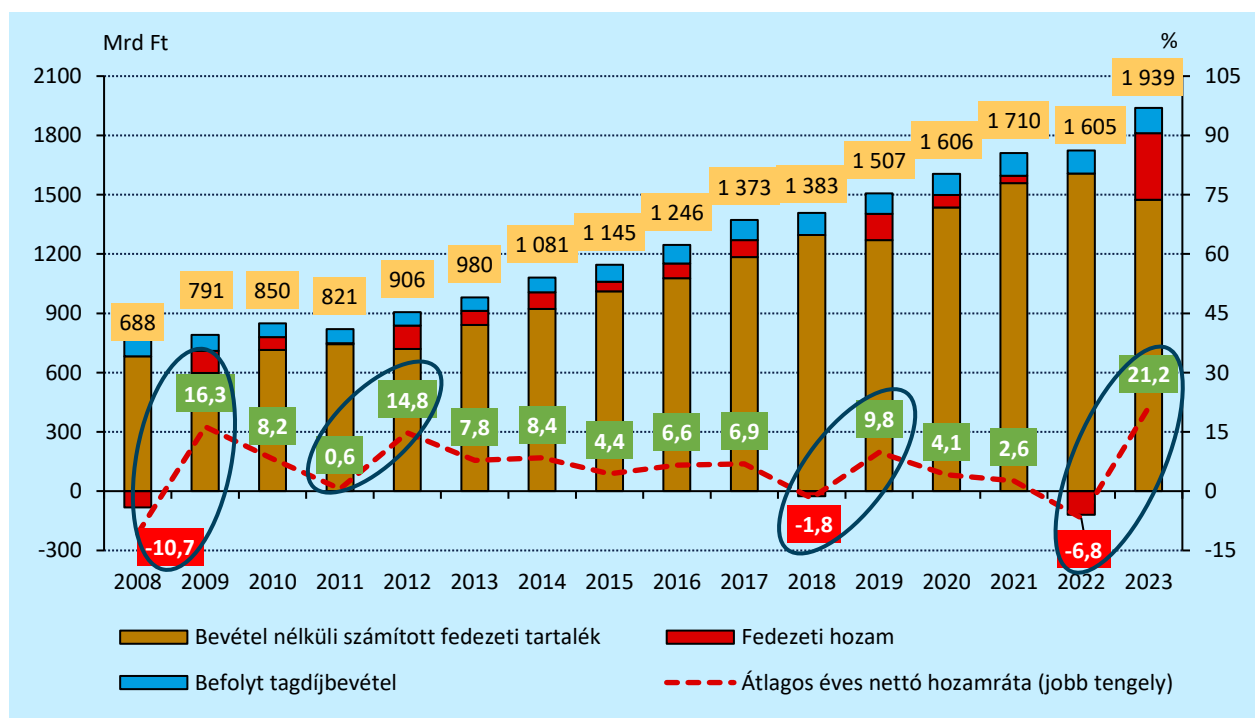
Az MNB a 2022. évi hozamok [kommunikációjánál](#) 2023 márciusában felhívta a tagok figyelmét, hogy „A pénztári nyugdíjcélú megtakarítások esetében egy-egy év kedvezőtlen teljesítményét ellensúlyozták a kedvező hozamot termelő időszakok”, ezzel figyelmeztetve, hogy nem érdemes elhamarkodott döntéseket hozni. Ezzel együtt 2023-ban – főként az első félévben – még az előző évhez képest is növekedtek a nyugdíjpénztári kifizetések. 2022 végén, 2023 elején a nyugdíjpénztárak is igyekeztek megnyugtatni és megfontoltságra inteni tagjaikat. A nyugdíjpénztárak által küldött, a tagi kifizetések alakulását bemutató [adatszolgáltatás](#) azt mutatja, hogy a 2022. évi negatív önkéntes nyugdíjpénztári hozamokat bemutató kommunikációt követően megemelkedtek a tagok által felvett összegek.

Természetesen a 2022. év gazdasági nehézségei miatt előfordulhattak olyan élethelyzetek, ahol a tag kénytelen volt hozzányúlni nyugdíjcélú megtakarításához. Ugyanakkor az is megállapítható az adatok alapján, hogy a tagság egy része érzékeny az éves hozamok alakulására annak ellenére, hogy az önkéntes nyugdíjpénztárak alapvető célja a kiegészítő nyugdíjszolgáltatás nyújtása, ezért

a hosszú távú elköteleződésre építenek, teljesítményüket hosszabb, akár több évtizedes időtávban érdemes értékelni.

Az MNB hozamokkal kapcsolatos fenti megállapítását a nyugdíjpénztári befektetések 2023 végére igazolták, hasonlóan a korábbi időszakokhoz (például: 2008-2009, vagy 2018-2019). Ha végigtekintünk az MNB [Biztosítási, pénztári, tőkepiaci kockázati és fogyasztóvédelmi jelentésében](#) közzétett, elmúlt másfél évtized éves nyugdíjpénztári hozamain (1. ábra), látható, hogy az eddig négy alkalommal előforduló gyengébb éves hozamteljesítmény után a következő évben jelentős korrekció volt.

1. ábra: Önkéntes nyugdíjpénztári fedezeti tartalék tagdíjbevétele, hozamtömege és átlagos éves nettó hozamrátájának alakulása (2008-2023)



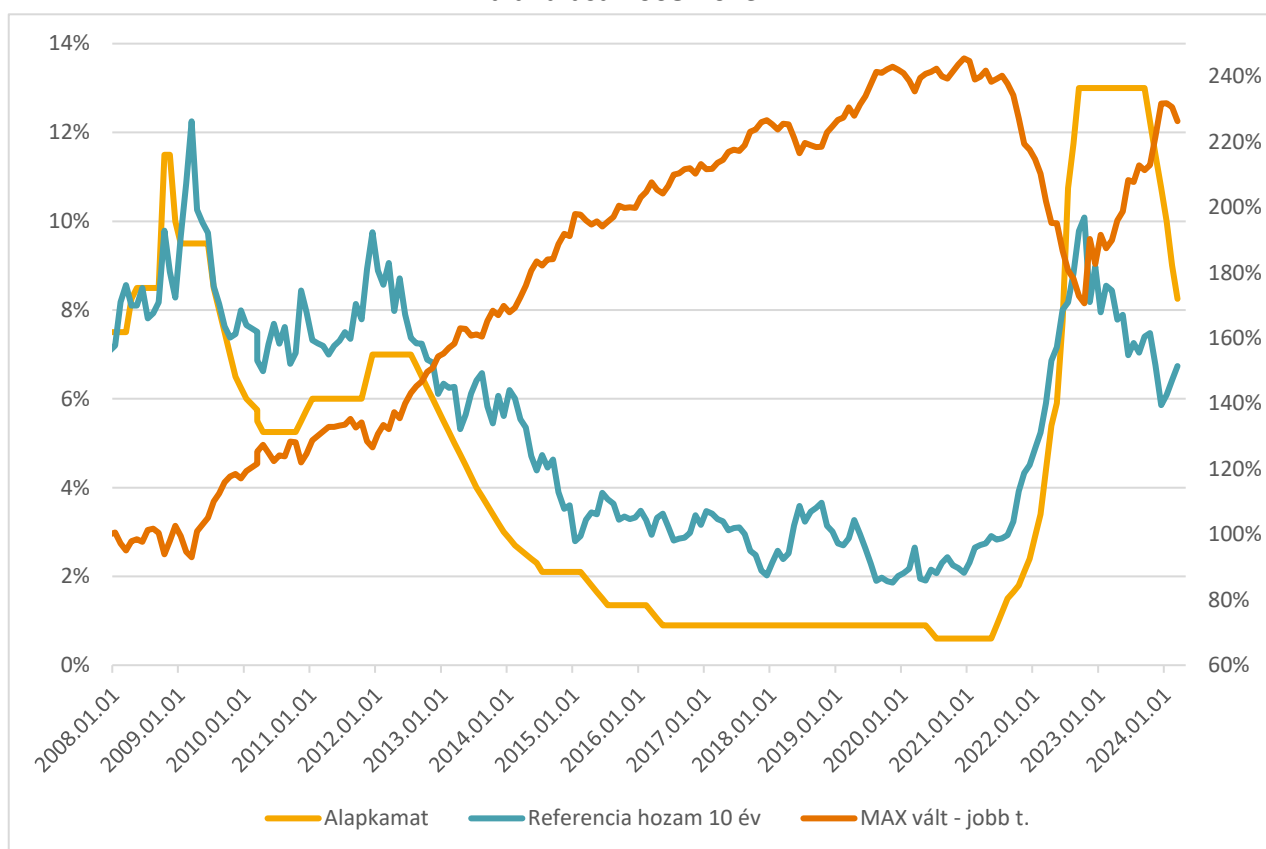
Forrás: MNB

A nyugdíjpénztárak éves befektetési teljesítményét is megtépző 2008. évi globális pénzügyi válságot követően 2009-ben 16,3 éves átlagos nettó hozamrátát ért el a szektor. Az euróválság és a hazai gazdasági nehézségek között 2011-ben is emelkedtek az állampapírhozamok, a nyugdíjpénztári befektetések teljesítménye 0 százalék körül alakult. Ekkor is megérte türelmesnek lenni, ugyanis 2012-ben bőven két számjegyű, közel 15 százalékos átlagos éves nettó hozamot ért el a nyugdíjpénztárak. Negatív, -1,8 százalékos átlagos, vagyonnal súlyozott nettó szektorhozam volt 2018-ban a kötvényhozamok emelkedésének idején, azonban a következő évben, 2019-ben már csaknem 10 százalékos volt az átlagos nyugdíjpénztári hozam.

A 2022-2023-as időszak során a geopolitikai feszültségek és a gazdasági nehézségek miatt a befektetők rendkívülinek mondható állampapírpiazi folyamatokat tapasztalhattak. A tízéves államkötvények referenciahozama 2021 első felében még 2-3 százalék körül volt, majd 2022 őszére a 10 százalékot is elérte. Az infláció csökkenésének és az alapkamat mérséklődésének hatására azonban a referenciahozamok csökkenni kezdtek, ezzel a – főleg a hosszabb futamidejű – állampapírok felértékelődtek. A hozamok változása és a kötvények árfolyamának alakulása alapvető piaci összefüggés. A hozam emelkedésekor a meglévő állampapírok értéke csökken, a hozam csökkenésekor pedig a meglévő állampapírok értéke növekszik.

A kötvényhozamok változása a leírtak alapján hatással van a nyugdíjpénztárak portfóliójában lévő állampapírok árfolyamára. A 2. ábrán az állampapírok árfolyamának változását a MAX index, a 365 napnál hosszabb hátralévő lejáratú idejű magyar állampapírok árfolyamát összegző referenciaindex alakulása szemlélteti, a 2008. év eleji értéket 100 százaléknak tekintve.

2. ábra: MNB alapkamat, 10 éves magyar állampapír referencia hozam és MAX index alakulása 2008-2023



Forrás: MNB, ÁKK

Az állampapírok árfolyamának alakulása jelentősen befolyásolja a nyugdíjpénztári szektorszintű átlagos hozamot, hiszen a pénztári befektetések több mint fele közvetlenül és befektetési jegyeken keresztül közvetetten állampapírokban van. Még szembetűnőbb lehet az állampapírpiazi folyamatok hatása a pénztári portfóliók hozamára, ha figyelembe vesszük, hogy a teljes fedezeti tartalék állományának mintegy háromnegyede olyan portfóliókba van befektetve, amelyek

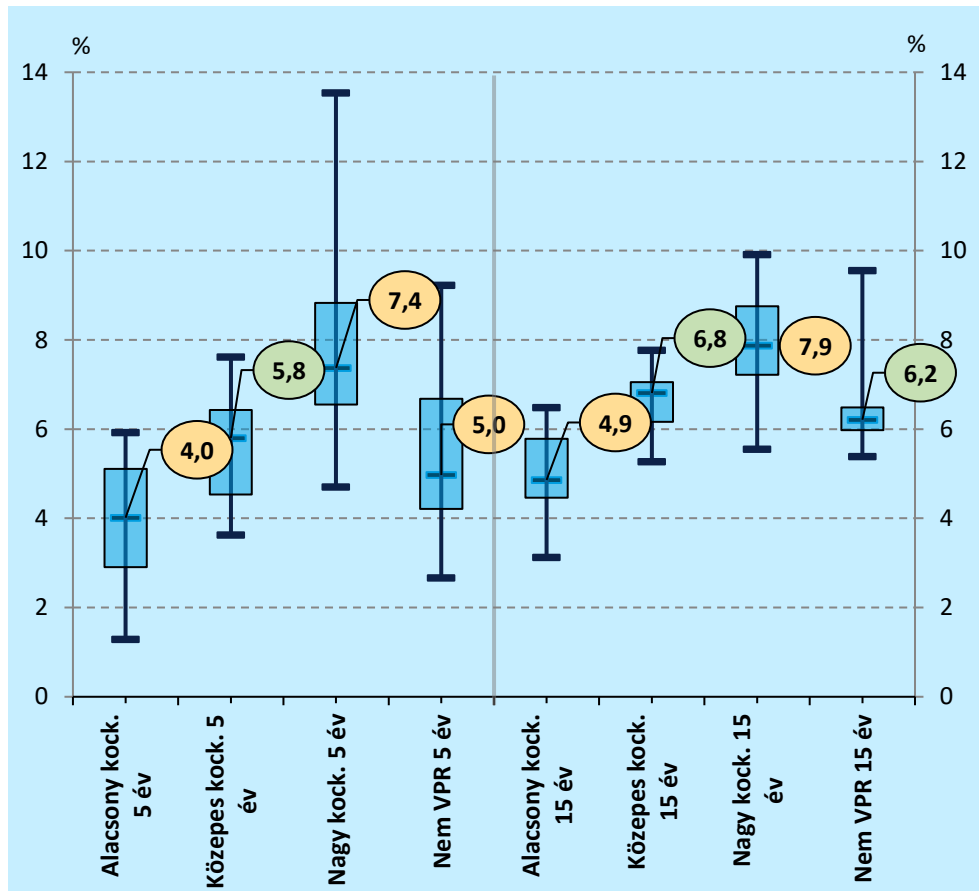
mérsékelt vagy alacsony kockázatúak, és eszközeik meghatározó részét magyar állampapírok alkotják. A fenti ábra magyarázatot adhat arra a jelenségre is, hogy több esetben klasszikus, konzervatív befektetési portfóliók esetén a 2022. évi éves nettó hozam -10 százalék alatt volt, a következő évi nettó hozam viszont már +25 százalék körül alakult. Azok a tagok is, akik nem voltak hozzászokva a megtakarításukon bekövetkezett jelentős hozamingadozásokhoz, mivel egyébként alacsony kockázatú portfólióban voltak, két egymást követő évben akár 30-40 százalékpont közötti hozamráta különbséget láthattak az éves számlaértéskészítésükben.

A befektetési szempontból meglehetősen viharos utóbbi néhány évben a nyugdíjpénztári portfóliók hozamteljesítménye is igen változékony volt. A 2019-2022 közötti időszakban több mint 20, sőt 2021-ben több mint 30 százalékpontos hozamkülönbség is volt az éves nettó hozamot tekintve a legalacsonyabb és a legmagasabb hozamú portfóliók között. A 2019-2021 közötti időszak egyes éveiben kiugró, akár 15-20 százalékos éves hozamot elérő portfóliók általában a kockázatosabb, részvénybefektetésekre összpontosítóak voltak. Ezen portfóliók hozameredményénél ugyanakkor már ebben az időszakban is jelentős változékonyság figyelhető meg.

A nyugdíjpénztári befektetések hosszútávúak, ezért nem érdemes egyetlen év befektetési eredményéből messzemenő következtetéseket levonni. A pénztárak befektetési teljesítményét hosszabb távon érdemes értékelni. A nyugdíjpénztári megtakarítások időtávjára tekintettel a jogszabály 10 és 15 éves átlagos hozamráta közzétételét írta elő, azonban a jogszabály módosítása következtében 2025 elején már a 2005-2024 közötti időszakra vonatkozó 20 éves átlagos hozamrátát is nyilvánosságra kell hozni. A pénztári portfóliókat kockázatosság szerint csoportosítva, valamint a nem választható portfóliós pénztárakat külön kategóriába sorolva, az 5 éves és a 15 éves átlagos hozamráta értékeket a 3. ábra mutatja.

Mindegyik kategóriában a pénztári portfóliók az elmúlt 5 évben is számottevő pozitív átlagos nettó hozamrátát értek el. A legalacsonyabb kockázatú portfóliók medián ötéves átlagos nettó hozama is évi 4 százalék volt. A MAX index öt éves átlagos hozama évi 1 százalék alatt volt ebben az időszakban, és a hazai hosszú távú állampapírokba fektető kötvényalapok többsége sem tudott a MAX indexnél lényegesen jobb ötéves hozamot elérni. A nyugdíjpénztárak a kockázatok csökkentése érdekében diverzifikálják befektetéseiket, így például az alacsonyabb kockázatú portfóliók sem kizárólag állampapírt tartalmaznak, hanem kis mértékben egyéb kötvény és részvény eszközöket is. A nyugdíjpénztárak a befektetési politikájukban megadott kereteken belül a kötvénybefektetéseik futamidejének változtatásával is csökkentették az árfolyamváltozásból adódó kockázatot. Az alacsony kockázatú pénztári portfóliók ezért érhettek el jobb hozamot a vizsgált időtávon a kizárólag hosszabb állampapírokat tartalmazó befektetési alapok többségénél.

3. ábra: Különböző kockázatú választható portfóliók és nem választható portfóliós pénztárak 5 éves (2019-2023) és 15 éves (2009-2023) átlagos éves nettó hozama



Megjegyzés: A dobozra középső vonala a hozzátartozó értékekkel az éves átlagos hozamráta értékek mediánját jelöli az egyes kategóriákban. A doboz alján és tetején lévő vonal a csoporton belüli legkisebb és legnagyobb éves átlagos hozamráta értékeket mutatja. A dobozok a két középső kvartilist mutatják a portfólió csoportok éves átlagos hozamráta értékein belül, vagyis a csoporton belül az éves átlagos hozamráta értékek 50 százaléka dobozok alja és teteje közé esik.

Forrás: MNB

Azok a pénztártagok, akik a felhalmozási szakaszból még előttük lévő idő és a kockázatvállalási hajlandóságuk alapján a mérsékelt, vagy magasabb kockázatú portfólióban tartják megtakarításukat, mind 5 éves, mind hosszabb időtávon nagyobb valószínűséggel érhetnek el magasabb hozamot. Egyes nagyobb részvényhányadú portfóliók öt éves időtávon éves átlagban két számjegyű nettó hozamot is elértek a vizsgált időszakban. A nagyobb kockázatú portfóliók 15 éves átlagos hozamrátájának medián értéke 7,9 százalék volt, tehát ezen portfóliók csaknem fele 8-10 százalék közötti éves nettó átlagos hozamot ért el 15 éves időtávon. Az elmúlt időszak adatai igazolták azt az elvet is, hogy a nagyobb kockázatért a tag hosszabb távon nagyobb hozamot várhat el.

A nyugdíjpénztári befektetés tipikusan hosszútávú befektetés, ahol a befektetés időtávja több évtizeden is átívelhet. Egy-egy év hozamából emiatt nem érdemes egy adott portfólió teljesítményét megítélni. A pénztáraknak a tagok kockázatvállalási hajlandóságával összhangban

kell kialakítaniuk befektetési tevékenységük kereteit. Alapvető elvárás a nyugdíjcélú megtakarítások biztonsága, a befektetési kockázatok megfelelő kezelése. A másik lényeges elvárás a hosszútávon elért hozam, ami a megtakarítások értékállóságát, a befektetések értéknövekedését biztosítja. A befektetési tevékenység eredményességét vizsgálva megállapítható, hogy a nyugdíjpénztárak sikeresek voltak a közelmúlt viszontagságos időszakokban a tagi megtakarítások biztonságának megőrzésében és a valódi növekedést jelentő hozam elérésében is.

** A szerző a Magyar Nemzeti Bank vezető felügyelője*

„Szerkesztett formában megjelent 2024. november 14-én az Economx.hu oldalon.”