

Farmasi Attila – Tatay Tibor*

A jövő jelenértéke – avagy a nyugdíjbefektetések mögött álló egyéni döntések

ÖSSZEFOGLALÓ: Az utóbbi évtizedekben számos szakmai vita középpontjában állt az, miként lehet az államháztartás egyensúlyát figyelembe vevő nyugdíjrendszer kialakítani. Az egyensúly feltétele mellett biztosítani kell a szociális biztonságot, a nyugdíjak értékállóságát. A magyar szabályozás azonban többször állította választás elé nemcsak a gazdaságpolitikuskokat, hanem a majdan remény szerint nyugdíjba vonulókat is. A tanulmány fókuszába ezek a döntések állnak. A szerzők példákon keresztül mutatják be az egyéni döntések hatásmechanizmusát. Álláspontjuk szerint ezeket a hatásokat a döntéshozók sok esetben nem gondolják át, így lépéseik helyessége megkérdőjelezhető.

KULCSSZAVAK: nyugdíjrendszer, portfólióválasztás, felosztó-kirovó rendszer, tőkefedezeti rendszer
JEL-KÓD: J26, G00

A világ különböző országaiban, így Magyarországon is a XX. század vívmánya volt az egész társadalomra kiterjedő nyugdíjrendszer kialakulása. A XX. század vége felé azonban egyre több országban kellett a rendszereket átalakítani. A viták hazánkban is gyakran folynak arról, hogy miként maradhat fenntartható a nyugdíjrendszer. A viták során általában arról esik szó, miként vehet részt úgy az állam a nyugdíjak fizetésében, hogy az államháztartás ne kerüljön bajba, illetve az öngondoskodás milyen mértékben és formában kapjon szerepet. Számos változó várható alakulását vetítik előre a szakértők és döntéshozók érveik alátámasztására. A társadalmi, politikai erőviszonyok, a gazdaság helyzetének alakulása az utóbbi időben számtalan módosítást hozott a szabályozásban.

Jelen munkánkban egy, az általánostól eltérő vetületben kívánjuk vizsgálni magukat a változtatásokat és hatásait. Mégpedig az egyén szem-

pontjából, akinek a nyugdíja, nyugdíjas évei függenek a szabályozás átalakításától, de a saját döntéseitől is. Nem kívánunk állást foglalni itt a különböző rendszerek mellett vagy ellen. Nem is feltétlenül a konkrét számok a lényegesek számunkra, amelyekbe a szabályváltozásokat öntötték, hanem inkább a hatások érzékeltetése az egyén számára.

Magyarországon az 1980-as évek végén a nyugdíjrendszer a maihoz képest egyszerűbb szerkezetben működött. Az időskorúak ellátását kizárólag egy pillér, a felosztó-kirovó elven működő társadalombiztosítás – az állami nyugdíjrendszer – szolgálta. Ebben a rendszerben a társadalombiztosítási ellátások finanszírozása egyre nehezebbé vált a rendszerváltás után. A rendszerváltást követően a munkanélküliség és a foglalkoztatás visszaesése miatt csökkentek a járulékbefvételek. A születéskor várható élettartam nő, a születések száma alacsony, így a teljes népességben belül egyre több az idős ember. Az aktív foglalkoztatottak aránya a nyugállományban lévőkhez képest csökken. Mindezek az

* A szerzők köszönetet mondanak Magyar Juditnak az adatgyűjtésért.

okok, különösen a társadalom öregedése vezet-tek el az 1990-es években a nyugdíjreformhoz.

Az egyedüli állami rendszer mellett 1993-tól jelent meg – akkori második pillérként – az önkéntes nyugdíjpénztárak rendszere. Gyökeres változást azonban a magánnyugdíjpénztárak létrejötte hozott. *A magyar nyugdíjrendszer 1998. január 1-jétől vegyes finanszírozásúvá vált, azaz a kötelező rendszeren belül az állami társadalombiztosítási nyugdíjrendszer mellett magánnyugdíjrendszer formájában is biztosítja a nyugdíjasok ellátását.* A magán-nyugdíjpénztári tagoknak befizetéseket kell teljesíteniük. A tagok pénztár által fizetett nyugdíjellátásának ez lesz az alapja.

Az utóbbi években a szabályozás lehetővé tette az öngondoskodás új formáját, bankoknál vezetett nyugdíj-előtakarékossági számlán lehet az öregkor éveire megtakarításokat gyűjteni, adókedvezmények kihasználásával. Az üzleti biztosítók által ajánlott konstrukciók szintén lehetővé tesznek felhalmozást a nyugdíjas évekre.

A továbbiakban írásunkban a kötelező rendszer két pillérére, az állami rendszerre és a magánnyugdíjpénztárakra fókuszálunk. *Érzékelteni kívánjuk, hogy az egyének döntései még a biztosított relatív szűk mozgástérben is komoly következményekkel járhatnak a később kifizetendő nyugdíjra.*

Az állami nyugdíjrendszer felosztó-kirovó elven működik. Működési elve, a felosztó-kirovó elv azt jelenti, hogy azok, akik bevallott munkajövedelemmel rendelkeznek, az után nyugdíjjárulékot fizetnek, ami a jelenkori nyugdíjasok nyugdíjának fedezetéül szolgál. A járulékfizetésért cserébe ők is jogot szereznek arra, hogy idős korukban nyugdíjat kapjanak az államtól. Ebben a rendszerben tehát mindig a fiatalok (az aktív dolgozók) befizetései finanszírozzák az időseket (a nyugdíjasokat). Amennyiben az összes befizetés kevesebb, mint a szándékolt ki fizetés, akkor más állami bevételből kell kiegészíteni a különbözetet. A demográfiai és foglalkoztatottsági tendenciák ezért okoznak feszültségeket a rendszerben.

A magánnyugdíjpénztárak a tőkefedezet elvén működnek. A pénztártagok magánnyugdíjpénztárból származó nyugdíját a saját befizetéseikből felhalmozott vagyonból kapják. A rendszer indulásakor kortól függően javasolták a pénztárakba való belépést. A pályakezdőknek azonban már kötelezően kellett belépni a magánnyugdíjpénztárakba. A tagoknak a munkajövedelmük után kötelezően kell járulékot fizetniük.

A magyar kötelező rendszer is vegyes lett tehát. A kötelező befizetések nagyobb hányada a felosztó-kirovó állami rendszerbe került, a kisebb hányad jutott a magánnyugdíjpénztárakba. Az 1997-ben szándékoltakhoz képest változtak a befizetési arányok az egyes rendszerekbe. Módosult az öregségi nyugdíj korhatára. A vegyes rendszer indulásától a szabályozás többször lehetőséget biztosított a magánnyugdíjpénztárakat választóknak a társadalombiztosítás rendszerébe való visszatérésre. 2011 elején a vegyes rendszer gyökeres megváltozása az eddiginél sokkal élesebben vetette fel az állami felosztó-kirovó, illetve a magánnyugdíj-pénztárak közti választást. A működési környezet további elemei, mint az állami rendszerben a nyugdíj megállapítása, a magánrendszerben a pénztári befektetések meghatározása sem volt változatlan. *A változtatások egyénekre való hatása véleményünk szerint nem volt transzparens az érintettek számára.* Álláspontunk szerint ennek nem csak a számításokkor figyelembe vehető változók bizonytalan jövőbeni értékelése volt az oka. Ennek bizonyítására az utóbbi években lezajló változtatások néhány elemét hozzuk fel példaként.

A VÁLTOZÁSOK HATÁSA AZ ÁLLAMI NYUGDÍJRENDSZERBEN

A világgazdasági válság 2008-ban Magyarországot is elérte. Ez a hatás érintette a magánnyugdíjpénztárak vagyont, tehát az egyéni számlákon felhalmozott megtakarítások értékét. Kritikus helyzetet mutatott az államház-

tartás finanszírozhatósága, ami áttételesen érintette az állami nyugdíjrendszert. A kormányzat válságkezelő intézkedésként a nyugdíjrendszerre rövid és hosszú távon ható intézkedéseket is tett. Ilyenek voltak a *tizenharmadik havi nyugdíj eltörlése*, a *nyugdíjkorhatár emelése*. Egyben ismét lehetőség nyílt a nyugdíjhoz közelebb állók számára, hogy a magánnyugdíjpénztáraktól egészében visszalépjenek az állami nyugdíjbiztosítás rendszerébe. Ez utóbbi intézkedés indoklására jó alkalmat adott a magánnyugdíjpénztári vagyonok – lehet átmeneti – csökkenése a válság következtében. Közben azonban nem pontosították, hogy az állami nyugdíjrendszer változásai miként módosítják az egyének várományait. *Amennyiben az állami rendszertől kapott nyugdíjakat is az egyén életvagyonába sorolhatjuk, erre hatást gyakorol a tizenharmadik havi nyugdíj megszüntetése vagy a korhatár emelése.*

Ezeket a hatásokat érzékeltetjük a következő szám adatokkal. Hangsúlyozzuk, hogy ebben a tanulmányban nem a paraméterek pontossága, hanem a hatásmechanizmus bemutatása a fontos számunkra.

Vegyük példaként a tizenharmadik havi nyugdíj megvonását. Tegyük fel, hogy valaki öt évvel áll a nyugdíjkorhatár betöltése előtt, nyugdíjba menetele után tíz évet él, tehát 120 hónapon keresztül kap nyugdíjat. Eredetileg kapjon havi 100 000 forint nyugdíjat – évi 13 hónapra. A tizenharmadik havi nyugdíjat az év utolsó hónapjában kapná kézbe. Ha kiszámítanánk a nyugdíjkifizetések jelenértékét nyugdíjba vonulása előtt öt évre, a következőt kapnánk 4 százalékos éves kamatlábbal diszkontálva.

A jelenérték-számítás képlete:

$$P_v = \sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+r)^t} = \frac{C_1}{(1+r)^1} + \frac{C_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+r)^n}$$

ahol

C_t értékek a t -edik havi kifizetések,

r a diszkontáláshoz alkalmazott kamatláb havi hányada,

n a hónapok száma a számítások 15 éve alatt.

Az eredmény:

$$P_v = 8\,751\,147 \text{ Ft}$$

Ugyanezt kiszámítva tizenharmadik havi nyugdíj nélkül:

$$P_v = 8\,089\,307 \text{ Ft}$$

A nyugdíjkifizetések jelenértéke 7,56 százalékkal csökken.

Hasonlóan vizsgálhatjuk a korhatár változásának hatását is. Az előbbi példánkban szereplő feltételezéssel élve, vegyük alapul azt a személyt, aki öt év múlva megy nyugdíjba. Tétélezzük fel, hogy tíz évig kap nyugdíjat 12 hónapra évente. Ugyancsak 4 százalékos kamatlábbal számítva az előbbieken már kiszámított jelenértéke a nyugdíjkifizetéseinek:

$$P_v = 8\,089\,307 \text{ Ft}$$

Amennyiben a nyugdíjkorhatár három évvel emelkedik, ez azt jelenti, hogy három évvel később jut nyugdíjhoz valaki. Élethosszát változatlanak tekintve a nyugdíjas évek hét évre rövidülnek. (Most eltekintünk attól, hogy ráadásul három évvel tovább kell járulékot fizetni.)

A nyugdíjkifizetések jelenértéke emelt korhatárral:

$$P_v = 5\,315\,281 \text{ Ft}$$

A számokon látszik, hogy ez a változtatás bizony komoly hatással van a kifizetések jelenértékére, az mintegy 34,3 százalékos csökkenést mutat.

A hatások véleményünk szerint eddigiekben nem jelentek meg transzparens módon, így a döntések meghozatalakor kevesen vették figyelembe ezeket.

A MAGÁN-NYUGDÍJPÉNZTÁRI TAGOK DÖNTÉSEI ÉS AZOK KÖVETKEZMÉNYEI

A magánnyugdíjpénztárak a tagok felhalmozott vagyonát azok értékmegőrzése, értéknövelése végett különböző befektetési eszközökbe helyezik el. Az egyes eszközök lehetséges arányának kereteit jogszabály határozta meg. A meg-

határozott keretek közt a pénztárak döntéseitől függött az egyes eszközök tartása. Alapításuktól a pénztárak a tagok teljes pénztári megtakarítását egységesen, egy vagyontömegként fektették be. A tagoknak semmilyen befolyása nem lehetett arra, mely eszközcsoportokba helyezték el egyéni megtakarításaikat. A tagok kizárólag más pénztárba való átlépéssel „szavazhattak” egyes vagyonekezelési gyakorlatokra. Sok szakember javasolta, hogy ezen változtassanak, úgy hogy legyen lehetőség a tagok életkorához, kockázatvállalási hajlandóságához jobban illeszkedő keretrendszer megteremtésére

2007. január 1-jétől lehetőségként, 2009. január 1-jétől kötelezően három választható portfólióból álló befektetési rendszer indult a magánnyugdíjpénztárakban a törvényi szabályozásnak megfelelően. *Lehetőség van arra, hogy mindenki életkorának, hozamvárásának és kockázatviselési hajlandóságának megfelelően válasszon befektetési portfóliót.* A befektetési portfólió különböző típusú, kockázatú, hozamú értékpapírokból és egyéb befektetési eszközökből – a vagyonekezelők által – képzett „kosár”.

A magánnyugdíjpénztár által fizetett nyugdíjszolgáltatás mértékét jelentősen befolyásolja, hogy a 30–40 év alatt befizetett összegeket milyen eredménnyel sikerül befektetni. Ezért fontos, hogy a nyugdíjba vonulásig hátralevő időtartam figyelembevételével mindenki megfelelő kockázatú és várható hozamú befektetési portfóliót válasszon. Az életkor alapján ajánlott portfólióválasztás azonban lehetőség, a tag választhat másikat is. Automatikus besorolása csak akkor történik meg, ha másként a tag nem rendelkezik. A három portfólió a következő.

Klasszikus portfólió

A portfóliót ajánlás szerint abban az esetben érdemes választani, ha öt vagy annál kevesebb év van a nyugdíjba vonulásig. Ez a portfólió a legalacsonyabb kockázatot képviselő befektetési kosár, amely döntő részben biztonságos állampapírokat tartalmaz, ezért a megtakarítások

egyenletesen, nagyobb ingadozások nélkül gyarapodhatnak, ezzel megőrizve a nyugdíjcélra megtakarított összeg reálértékét.

Kiegyensúlyozott portfólió

A portfóliót azoknak érdemes választani, akiknek 5–15 évük van a nyugdíjba vonulásig. A nagyobb részt biztonságos állampapírokat tartalmazó portfólióban a hazai és a nemzetközi részvények is helyet kapnak, amelyek hosszabb időtávban jelentősen javíthatják a befektetési eredményeket.

Növekedési portfólió

Befektetési szempontból a legmagasabb kockázatot képviselő portfólió. A kötvények mellett nagyobb részben tartalmaz hazai és nemzetközi részvényeket, amely hosszabb távon magasabb várható hozamot eredményez. Azoknak érdemes választani, akiknek több mint 15 évük van a nyugdíjba vonulásig és a magasabb hozam elérése reményében vállalják a kockázatot.

A portfóliókat azok szerint a befektetői tapasztalatok szerint alakították ki, amelyek azt mutatják, hogy a magasabb kockázatú eszközök hozama hosszabb távon nagyobb, mint az alacsony kockázatúaké. A kockázatot az eszközök hozamingadozásával reprezentálják. Tehát a kockázatosabb eszközök hozamainak változékonysága magasabb az alacsonyabb kockázatúakénál. Rövid távon ez bizony akár magas veszteség is lehet, ami hosszabb időtávon simul ki. A különböző pénztári portfóliókban levő eszközök a portfóliók eltérő kockázati szintjeit eredményezik.

A 2009 elejétől kötelezően életbe lépő szabályozás megengedte tehát, hogy a tagok ne csak passzívan szemléljék megtakarításaik hozamainak alakulását, hanem a portfóliók között lépdelve maguk is befolyásolhassák azt. Felmerül azonban a kérdés, ezen tényleg mindenki nyerhet csak?

Mivel a pénztári portfóliók kialakítása viszonylag rövid távra tekint vissza, ezekhez hasonlatos portfóliókon próbáljuk érzékeltetni a

döntések hatásait. Az általunk tanulmányozott vagyontömegek a befektetési alapok. Befektetési elveik hasonlatosak a magánnyugdíjpénztárak befektetési elveihez, sőt találhatóak olyan befektetési alapok, amelyek befektetési az egyes pénztári portfólióknak feleltethetők meg.

A továbbiakban azt vizsgáljuk, ha már a magánnyugdíjpénztárak indulásától szabad lett volna a portfólióválasztás, 11 évet követve milyen hozamokat érhattünk volna el a klasszikus, a kiegyensúlyozott, a növekedési portfólió befektetési alapján, illetve egy legjobb és egy legrosszabb választási sorozat eredményeképpen. A három választható portfóliót három befektetési alappal helyettesítjük, amelyek portfólióösszetétele és kockázati besorolása hasonló a klasszikus, a kiegyensúlyozott és a növekedési portfóliókhöz. Természetesen más alapokat választva más eredményeket kaphattunk volna, de pénztáranként is eltérések mutatkoznak az azonos portfólió kategóriáknál. A vizsgált időszak az 1998. január 1. és 2008. december 31. közötti időszakot öleli fel.

A klasszikus portfóliót az OTP Optima Tőkegarantált Kötvény Alappal helyettesítjük. Az OTP Optima Alapban lévő vagyont az alapkezelő döntően a Magyar Állam által garantált értékpapírokba fektette be. Az alapban döntő súlyt képviselő állampapírok (diszkontkincstárjegyek, államkötvények) mellett helyet kaptak az állampapírok feletti megtérülést biztosító jelzáloglevelek, forintbetétek és kisebb részarányban a legjobb hitelminősítésű magyar vállalatok kötvényei is. A befektetések célja a rövid lejáratú (3, 6 és 12 hónapos futamidejű) banki befektetésekkel összehasonlításban versenyképes hozam elérése. A befektetési politikában fontos szempont a vállalt kockázatok maximális korlátozása, a stabil árfolyamalakulás – mint elsődleges fontosságú szempont – érdekében.

A kiegyensúlyozott portfóliót az OTP Paletta Értékpapír Alappal helyettesítjük. Az alap azon befektetőknek ajánlott, akik megtakarítá-

saikat középtávra – minimum három évre – kívánják elhelyezni egy nagyobb részben a hazai, kisebb részben a közép-kelet-európai kötvény- és részvénypiacokon befektető alapban. Az OTP Paletta Alap célja, hogy aktív befektetési politikával, közepes kockázat vállalása mellett adjon lehetőséget egy kötvényekből, kincstárjegyekből és részvényekből álló értékpapírcsomagba való befektetésre. Az alapban a kockázatfedezeti ügyletekkel nem biztosított részvények aránya átlagosan 35 százalék körül mozog, maximálisan 50 százalék lehet. A részvények döntő részben a hazai piacról származtak, de a portfólióban kisebb súllyal szerepeltek a cseh és a lengyel piac részvényei is.

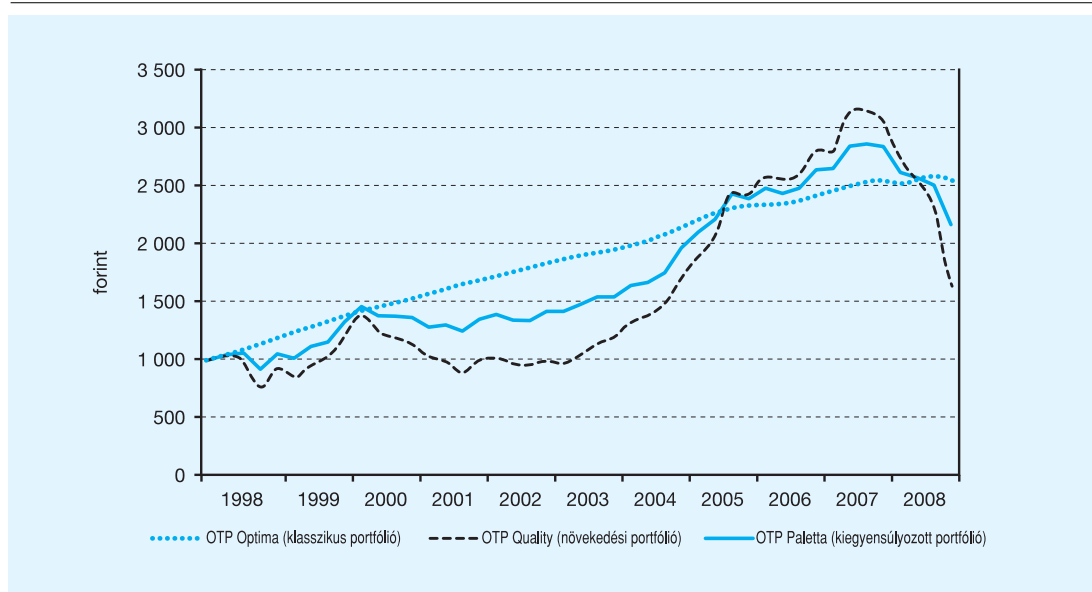
A növekedési portfóliót az OTP Quality Nyíltvégű Részvényalappal helyettesítjük. Az alap azon befektetőknek ajánlható, akik megtakarításaikat hosszú távra – minimum öt évre – kívánják befektetni a magyar és egyéb közép-európai részvénypiacokon, és az elérhető magasabb hozam érdekében vállalják befektetésük értékének a részvénypiacok árfolyammozgásától függő átmeneti, akár nagyobb mértékű ingadozását. Az OTP Quality Alap célja, hogy aktív befektetési politikával, magas kockázat vállalása mellett adjon lehetőséget egy, nagyrészt hazai és közép-kelet-európai – cseh és lengyel – részvényekből álló alapba történő befektetésre. Az alap részvényhányada magas, átlagosan 85 százalék, de a részvénykitettség a piaci folyamatokhoz igazodva az 50–95 százalékos sávban mozoghat.

Feltételezzük, hogy 1998. január 1-jén befektetünk az alapokba ezer forintot. Befektetésünk értékének alakulását az *1. ábra* mutatja.

Az ábráról leolvasható, hogy az egyszeri ezer forint befektetés értéke miként változott 11 év alatt, illetve látható, mennyi lett volna az értéke 11 év elteltével.

Abban az esetben, ha tőkénket az OTP Optimába (klasszikus portfólió) fektettük be, ezer forintnyi befektetés esetén a vizsgált időszak végére 2547,25 forintra gyarapodott volna

EZER FORINT BEFEKTETÉSÉNEK ÉRTÉKALKULÁSA



értéke. Látszik, hogy a befektetés értéke viszonylag egyenletesen nőtt.

Abban az esetben, ha tőkénkért OTP Paletta (kiegyensúlyozott portfólió) befektetési jegyet vásároltunk volna, ezer forintnyi befektetésünket 2008. december 31-ére 2164,64 forintra sikerült volna gyarapítani.

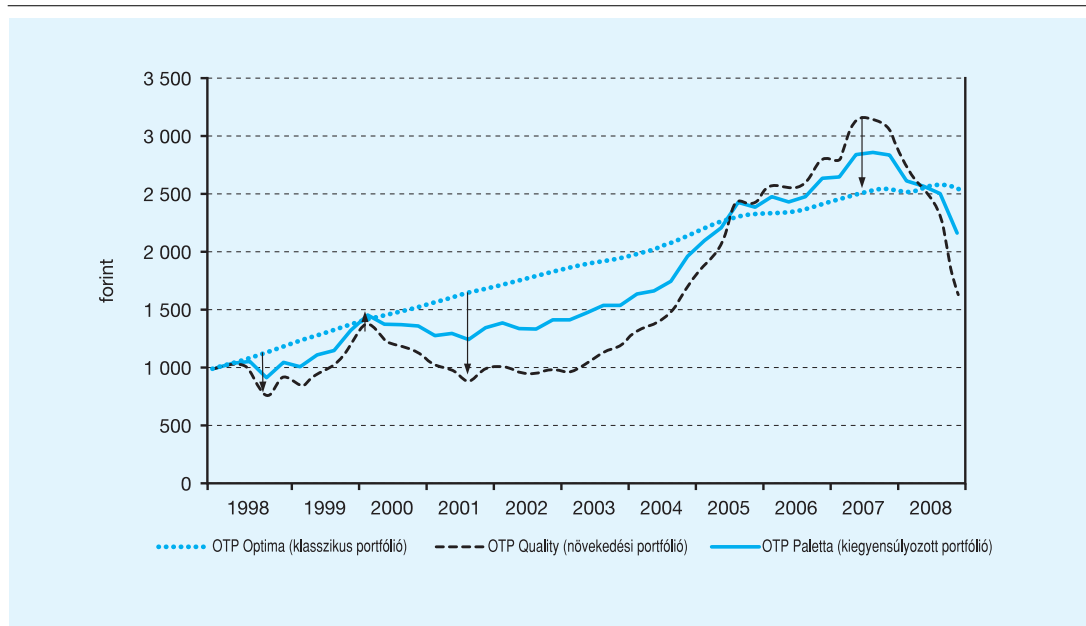
Abban az esetben, ha ugyanazon nagyságú tőkénket az OTP Qualityba (növekedési portfólió) fektettük be, akkor a vizsgált időszak végén a számunkra rendelkezésre álló tőke 1633,57 forint lett volna. Látszik, hogy a befektetés értékének alakulása ennél a portfóliónál a legváltozékonyabb. A választott időszak végén éppen nagyobb esés játszódott le. Ezért nem olvasható le a befektetés futamidejének végén a feltételezett következtetés, miszerint hosszú távon ez a portfólió biztosítaná a legmagasabb hozamot. Természetesen ez a „szerencsétlenül” adódó érték nem cáfolata önmagában az általános feltevésnek, miszerint a magasabb, vállalt befektetői kockázat jutalma a magasabb várható hozam. Inkább a kockázat megnyilvánulásként fogható fel az adott időpontban számolható érték.

A szabályozás lehetővé tette, hogy a tagok félévente portfóliót váltsanak. Ezáltal maguk is befolyásolhatják megtakarításaik értékének mozgását. Nézzük meg, miként alakulhatott volna ezer forint befektetés értéke, ha már 1998 eleje óta lehetőség lett volna lépdelni a portfóliók között. Megvizsgáljuk a legjobb és a legrosszabb választássorozat eredményét a három befektetési alap, mint portfóliók segítségével.

Az előbbi ábrát alapul véve, leolvashatjuk, mikor kellett volna portfóliót váltani ahhoz, hogy lényegében a lehető legmagasabb hozamot érjük el. Látható a váltás kívánatos iránya is. (Lásd 2. ábra)

Ezer forintot fektetünk be az OTP Optimába (klasszikus portfólió), amelynek hozama várhatóan növekedni fog. Ezer forintnyi befektetésért tudunk ezer darab befektetési jegyet vásárolni. Mindaddig ebben az alapon hagyjuk tőkénket gyarapodni, amíg nem jelentkezik lehetőség befektetésünk nagyobb mértékű növelésére egy másik portfólióban, jelen esetben az OTP Quality (növekedési portfólió) Nyíltvégű Részvényalapban. Erre a megfelelő időpont 1998. szeptember 30-ára esik.

A LEGMAGASABB HOZAMOT EREDMÉNYEZŐ VÁLASZTÁSOK



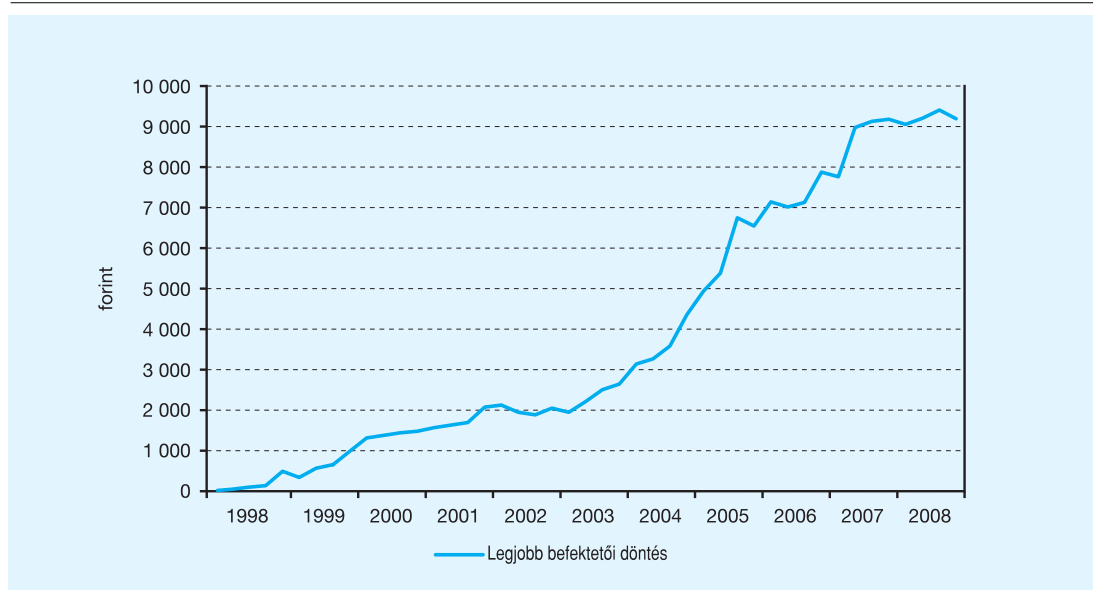
Ekkor az OTP Optimában lévő befektetésünket, ami az 1998. szeptember 30-i árfolyam alapján (1,131643) 1131,643 forintot ér, áttesszük az OTP Quality portfólióba, amelyből az adott napi árfolyamon (0,720925) számítva 1569,71 darabot tudunk vásárolni. Most ebben a portfólióban hagyjuk tőkénket, míg azt nem észleljük, hogy a befektetés árfolyama nem emelkedik tovább. Ennek bekövetkezte 2000. március 31-e. Ekkor az OTP Qualityban lévő 1569,71 darab befektetési jegyünket (árfolyama: 1,394899), amelynek értéke 2189,59 forint, átváltjuk OTP Optima befektetési jegybe, mivel ennek árfolyama növekedést mutat. Befektetéseink értékéért 1535,11 darab OTP Optima befektetési jegyet tudunk vásárolni. Most ezen portfólióban hagyjuk tőkénket gyarapodni, míg ismételen elkezd növekedni az OTP Quality befektetési jegyek árfolyama. Ekkor (2001. szeptember 30-án) átváltjuk ezen portfólióba tőkénket. Az 1535,11 darab befektetési jegyünkön, amelynek értéke 2531,60 forint, 2870,32 darab OTP Quality befektetési jegyet tudunk vásárolni az adott napi árfolyamon

(0,881992). Tovább gyarapodik tőkénk ebben a portfólióban, míg ismételen nem kezd csökkeni ezen befektetési jegy árfolyama. 2007. június 30-án ismételen változtatást kezdeményezünk, mivel az OTP Optima magasabb hozammal kecsegtet. Ekkor a 2870,32 darab befektetési jegyünk értéke 9076,38 forint, amelyből 3640,07 darab OTP Optima befektetési jegyet tudunk vásárolni. A vizsgált időszak végéig ezen portfólióban hagyjuk növekedni tőkénket, amely 2008. december 31-én 9272,17 forintot ér.

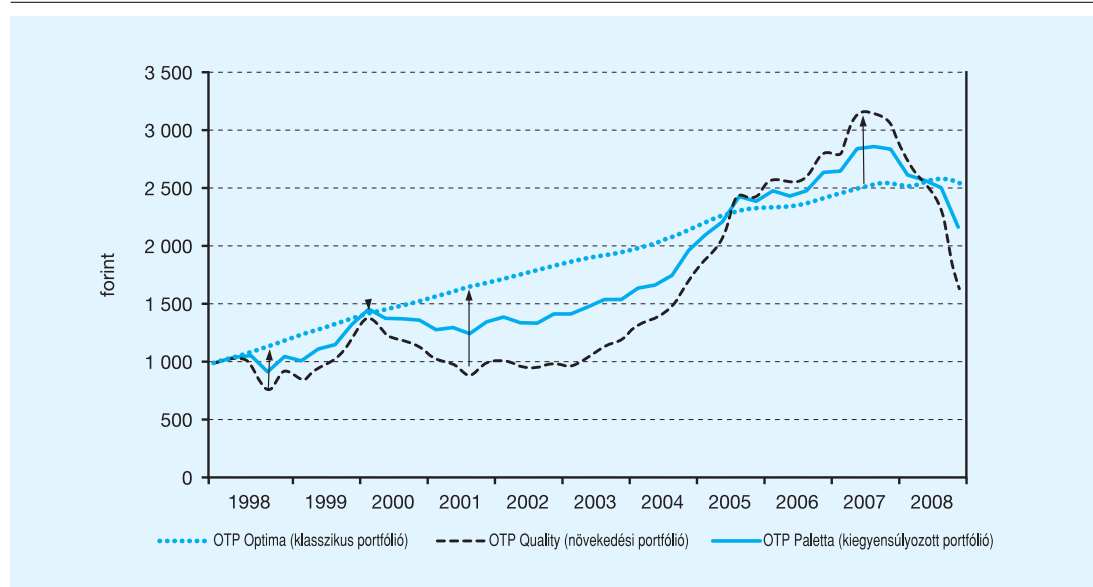
Láthatjuk, hogy a 11 év folyamán az ezer forintnyi befektetésünk eredményeként 9272,17 forintot sikerült kigazdálkodnunk, a különböző választható portfóliók váltogatásával. (Tegyük hozzá, a jó lehetőségeket utólagosan könnyű felfedezni!) A megtakarítás értékének növekedését mutatja a 3. ábra.

Természetesen a választás adta lehetőségek kedvezőtlenül is alkalmazhatók. Ha a döntéseket rossz irányban hozzuk meg, ez egyben lényegében a legrosszabb értékalakulást is eredményezi. A döntések időpontja és iránya így a 4. ábráról olvasható.

A MEGTAKARÍTÁS ÉRTÉKÉNEK ALAKULÁSA A LEGJOBB VÁLASZTÁSOK MELLETT



A LEGKISEBB HOZAMOT EREDMÉNYEZŐ VÁLASZTÁSOK



A legrosszabb döntéseket a legrosszabb időpontokban hozzuk meg. 1998. január 1-jén ezer forintnyi befektetést indítunk el az OTP Quality (növekedési portfólióban) a várható legmagasabb hozam elérésének reményében, ezer darab befektetési jegyet vásárolunk. Sajnos

a portfólió nem váltja be a hozzá fűzött reményeket, árfolyama folyamatosan csökken. Mikor már nem bírjuk kivárni az árfolyam növekedésének időpontját (1998. szeptember 30.), átváltjuk befektetésünket OTP Optima befektetési jegyre, 720,93 forintért tudunk vásárolni

637,06 darabot. Ezen portfólióban gyarapodik a tőkénk, viszont nagyon kis mértékben. Közben az OTP Quality árfolyama elkezdett növekedni. Mikor látjuk, hogy a portfólió árfolyama kiugróan nő (2000. március 31.), átváltjuk befektetési jegyeinket ebbe a portfólióba. Ekkor 908,66 forintot érő befektetésünkért 651,42 darab OTP Quality befektetési jegyet tudunk vásárolni. Hirtelen azonban ezen portfólió árfolyama elkezd csökkenni. Várjuk, hogy ismét a növekedés útjára lépjen, de sajnos ez nem következik be. Ahhoz, hogy többet már ne veszítsünk, áttesszük tőkénket, ami 2001. szeptember 30-án 574,55 forint, OTP Optima befektetési jegybe, amelyből 348,39 darabot tudunk vásárolni. Ezen portfólióban ismét sikerül kissé gyarapítani tőkénket, de még mindig a kezdeti befektetett összeg alatt vagyunk. Az OTP Quality portfólió árfolyama ismételen elkezd növekedni. Várjuk a kedvező lehetőséget arra, hogy portfóliót váltsunk. Kiugróan magas hozamot ér el a portfólió, rászánjuk magunkat a változtatásra. Átváltjuk befektetési jegyeinket, amelyeknek értéke 2007. június 30-án 868,71

forint, OTP Quality portfólióba, amelyért 274,72 darab befektetési jegyet tudunk vásárolni 3,162153-as árfolyamon. Ezután már itt tartjuk tőkénket a vizsgált időszak végéig, de sajnos a portfólió ismételen nem váltja be a hozzá fűzött reményeket, árfolyama folyamatosan csökken. Így a vizsgált időszak végére (2008. december 31.) a 274,72 darab befektetési jegyünk 1,633567-es árfolyamon 448,77 forintot ér.

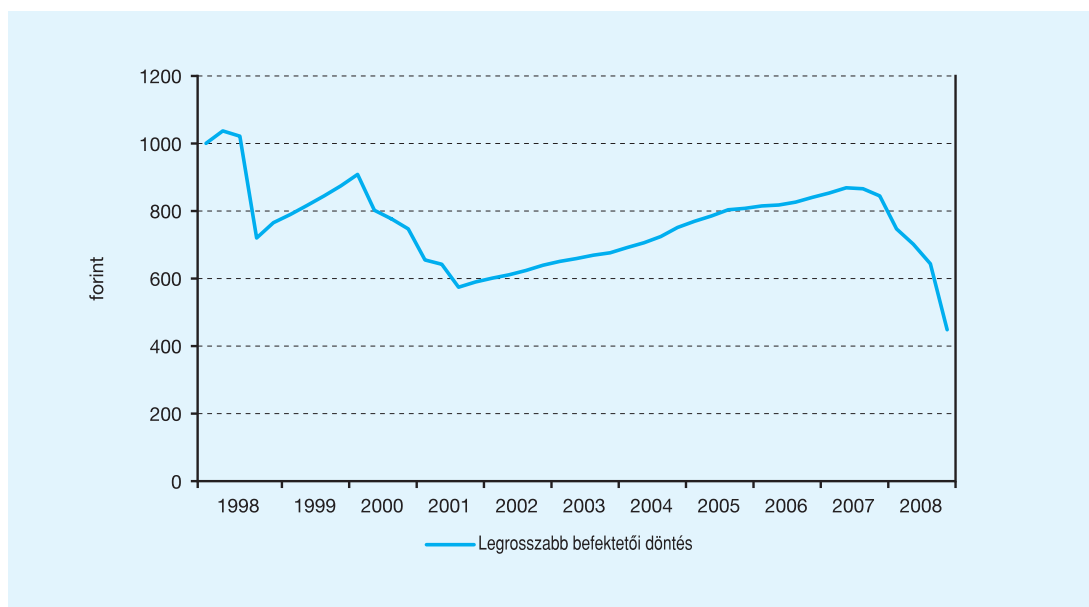
A 11 év elteltével tőkénk nemhogy gyarapodott volna, hanem inkább jelentősen csökkent, a kezdeti befektetésünk kevesebb, mint a felére esett vissza. Megtakarításunk értékének alakulását mutatja az 5. ábra.

ÉRTÉKELŐ MEGJEGYZÉSEK

A magyar nyugdíjrendszer számos változtatáson esett át az elmúlt húsz esztendőben. A változtatások jelenleg is tartanak, és várhatóan további átalakításokra lehet számítani. *Sajnos a változások nem mindig felelnek meg a hosszú távú ésszerűségnek, sokszor kitettek pillanatnyi*

5. ábra

A MEGTAKARÍTÁS ÉRTÉKÉNEK ALAKULÁSA A LEGROSSZABB VÁLASZTÁSOK MELLETT



érdekeknek. Ennek megfelelően a hatások nem transzparenssek akkor sem, amikor látszólag az egyénekre bízzák a választási lehetőséget.

A nyugdíjrendszer transzparenciája bizonyos elemek esetén javul, másutt viszont ebben nincs előrehaladás. A média hajlamos maga is alárendelődni a tömegpszichózisnak, ezzel tovább erősítve téveszméket. Példáink pontosan olyan hatásokat kívántak bemutatni, amelyek homályban maradtak az eddigiekben.

Az eredményeket látva feltehetjük a kérdést, vajon jó befektetési elemző-e az emberek többsége. A magyar átlagember pénzügyi kultúrájáról általában nem túl jó képet mutatnak a felmérések. Képesek lennének a nem túl egy-

szerű portfóliók várható árfolyamának alakulását kiszámítani? A „reszkető kezű” kisbefektetők tömegéről amúgy is az a vélemény, hogy hajlamosak a legkedvezőtlenebb időpontban eladni eszközeiket. A vásárlás kedvező időpontját azonban lekésik, az árfolyamok emelkedését akkor veszik észre, amikor azok már majdnem kifulladásig emelkedtek. Érzékelik-e az állami felosztó-kirovó rendszer változásának jövőbeni hatásait?

Az időskorúak ellátása, életszínvonaluk megfelelő szinten tartása komoly társadalmi probléma. Súlyos gondokat okozhat az, hogy akár az állam, akár korlátai között az egyén helytelen döntéseket hoz a jövőt illetően.

IRODALOM

BANYÁR J. – MÉSZÁROS J. (2003): *Egy lehetséges és kívánatos nyugdíjrendszer*, Gondolat Kiadói Kör, Budapest

GERENCSÉR L. (2007): A nyugdíjrendszer modernizációjáról, (nyugdij.magyarorszagolnap.hu/Kiegészítő_tanulmányok)

KOSTOLANY, A. (2008): *Mesterfokon a pénzről*, Budapest, Perfekt Kiadó

MAGYAR J. (2009): Választható portfóliók a magánnyugdíjpénztárban. NYME Közgazdaságtudományi Kar, Sopron

MOSOLYGÓ Zs. (2010): A népességöregedés és a vagyonszaporodási hipotézis, www.akk.hu, letöltve 2010. 02. 25.

TATAY T. (2009): A háztartások pénzügyi megtakarításai Magyarországon. NYME Közgazdaságtudományi Kar, Sopron

A befektetési alapokról egyszerűen. (2007): Budapest, Portfolio.hu füzetek – Net Média Zrt.

Jelentés a Nyugdíj és Időskor Kerekasztal 2007. március és 2009. november között végzett tevékenységéről (2009) (http://nyugdij.magyarorszagolnap.hu/wiki/A_Kerekasztal)

1997. évi LXXXI. törvény a társadalombiztosítási magánnyugdíjról

1997. évi LXXXII. törvény a magánnyugdíjról és a magánnyugdíjpénztárakról

2009. évi magánnyugdíjpénztári teljesítmények (2010) (www.stabilitas.hu)

282/2001. (XII. 26.) kormányrendelet a magánnyugdíjpénztárak befektetési és gazdálkodási tevékenységéről

www.akk.hu (letöltve: 2010. 02. 10.)

www.bamosz.hu (letöltve: 2010. 02. 10.)

www.portfolio.hu (letöltve: 2010. 02. 10.)

www.stabilitas.hu (letöltve: 2010. 02.10.)