



BEFEKTETÉSI ALAPKEZELŐK

ÉS VAGYONKEZELŐK

MAGYARORSZÁGI SZÖVETSÉGE

1052 BUDAPEST, VÁCI UTCA 25.
LEVELEZÉSI CÍM: 1364 BUDAPEST, PF 13.
TEL: 486-17-92; FAX: 486-17-93

BAMOSZ REGISZTER JELENTÉS

A vagyonkezelt és letétkezelt vagyonokról

2007. II. negyedév

BUDAPEST
2007. augusztus hó

Tartalomjegyzék

Tartalomjegyzék.....	2
Bevezetés.....	3
Az intézményes megtakarítások alakulása.....	4
A vagyonkezelt vagyon szerkezete.....	7
A vagyontulajdonosok szerinti összetétel.....	7
Pénztári vagyonkezelés.....	8
Biztosítói vagyonkezelés.....	10
Biztosítói unit linked termékek.....	10
Az egyéb biztosítói vagyonok.....	11
Egyéb portfóliókezelés.....	12
A vagyonkezelői piac koncentrálttsága.....	13
A letétkezelt vagyonok alakulása.....	14
Vagyontulajdonosok szerinti összetétel.....	14
A letétkezelői piac koncentrációja.....	17
Néhány szektor teljeskörű adatai.....	19
Pénztári szektor.....	19
Biztosítói szektor.....	23

Bevezetés

Kilencedik alkalommal készült el a Befektetési Alapkezelők és Vagyonkezelők Magyarországi Szövetsége gondozásában a vagyonkezelte és letétkezelte vagyonokról szóló Regiszter Jelentés. A pénzügyi szektor szereplői, elemzői, és az érdeklődők ugyanakkor hét évre visszamenőleg kaphatnak kézhez információkat a hazai intézményes megtakarításokról.

A BAMOSZ Regiszter Jelentése a korábbiaknak megfelelően a vagyonkezelésben, illetve a letétkezelésben lévő vagyonok 2007. II. negyedévi alakulását tartalmazza. Ugyanakkor kitekintést adunk a Pénzügyi Szervezetek Állam Felügyelete adatainak alapján néhány szektor teljes állományáról a korábbi negyedévekben.

A BAMOSZ korábban kiadott Negyedéves Jelentésétől eltérően a BAMOSZ Regiszter a BAMOSZ tagok adatszolgáltatása mellett más vagyonkezelők (biztosítók, brókercégek, bankok) adatait is tartalmazza, illetve foglalkozik a hazai letétkezelői piaccal is.

A negyedéves információk a korábbi gyakorlathoz hasonlóan az alap- és vagyonkezelők, illetve letétkezelők által szolgáltatott adatok összesítésén alapulnak. Az adatokat a negyedév végi piaci értékek alapján rögzítettük, amelyek a befizetések és a kifizetések egyenlegén túl, tartalmazzák a piaci ármozgások miatt bekövetkező értékváltozásokat is.

Mivel a Regiszter jelentés a BAMOSZ gondozásában készül, szerepel benne minden hazai nyilvános alapot kezelő alapkezelő, amely a negyedév végén az alapokon kívül vagyonkezelési tevékenységet végzett, és szerepel benne a BAMOSZ nem alapkezelő tagja is. Ezen túlmenően a jelentéshez a vagyonkezelési piacon aktív nem BAMOSZ-tag vagyonkezelőket is felkértük az adatok szolgáltatására. Összességében a negyedév végén 20 vagyonkezelő (ebből 15 BAMOSZ tag) adatait dolgoztuk fel.

A letétkezelői szektor a bankok egyeduralkodóvá válásával párhuzamosan jelentősen koncentrálódott. A befektetési alapok, pénztárak letétkezelését összesen 13 hitelintézet végzi. A BAMOSZ Regiszter Jelentése 9 letétkezelő bank adatait tartalmazza.

Az adatokat millió forintban kértük, így az adatok kerekítési pontatlanságokat tartalmazhatnak. Az adatok tájékoztató jellegűek, mivel a vagyonkezelők és letétkezelők önkéntes adatszolgáltatásán alapulnak, azok helyességét a BAMOSZ-nak nem áll módjában ellenőrizni, ezért azokért felelősséget nem vállal.

Az intézményes megtakarítások alakulása

Intézményes megtakarításon az olyan befektetéseket értjük, ahol a befektetési döntéseket egy szakértő vagy- vagy alapkezelő hozza a tulajdonos megbízása alapján. Az intézményes megtakarítások két csoportját különböztetjük meg – egyfelől a befektetési alapok jegyeinek állományát, azaz a befektetési alapok összvagyonát, másfelől a pénztári, biztosítói és minden egyéb olyan vagyont, ahol a vagyontulajdonos a megtakarítások (befektetések) kezelését egy vagyongazdálkodó döntésére bízta, azaz a vagyongazdálkodásban lévő vagyont.

Minthogy minden nyilvános befektetési alapot a BAMOSZ tagjai kezelnek, és ezekről a BAMOSZ rendszeresen szolgáltat információkat, a jelentés nagyobb részében a vagyongazdálkodott vagyona koncentrált. A vagyongazdálkodott vagyont az adatszolgáltatóktól kapott információk alapján a jelentésben állítottuk össze.

Az alapkezelői piac több mint 99 %-át lefedi a BAMOSZ tagsága, akik hiánytalanul részt vesznek az adatszolgáltatásban. ***A biztosítói vagyona szempontjából 78 %, míg a pénztári vagyonaiból 90 %-ot is meghaladó*** volt a BAMOSZ Regiszter reprezentációja 2007. első negyedévének végén. Az egyéb vagyongazdálkodott vagyonaival kapcsolatban a BAMOSZ Regiszter az egyetlen információforrás, de az adatszolgáltatók körét figyelembe véve hasonló lehet a reprezentáció mértéke. Összességében tehát elmondható, hogy az intézményes megtakarítások alakulását a Regiszter jól reprezentálja.

Az információt szolgáltató vagyongazdálkodók és a BAMOSZ saját adatai alapján az intézményes megtakarítások teljes állománya piaci értéken **7.122 milliárd** forintot tett ki 2007. június végén.

Az intézményes befektetésből a BAMOSZ tagjai által kezelt befektetési alapok összesített nettó eszközértéke 2.824 milliárd forintot, míg a Regiszter jelentésben szereplő vagyongazdálkodott vagyona 4.298 milliárd forintot tett ki.

A korábbi jelentésekhez hasonló módon, az intézményes megtakarításokon belül külön mutatjuk be a befektetési alapok és a vagyongazdálkodott vagyona adatait a következő táblában.

	Millió forintban!		
	2007. március 31.	2007. június 30.	Változás (%)
Befektetési alapok¹	2 618 889	2 823 798	7,82
Vagyongazdálkodott vagyona²	4 034 702	4 298 075	6,53
Összesen	6 653 591	7 121 873	7,04

Az év második negyedévében a befektetési alapok vagyona közel 8 %-kal nőtt. A BAMOSZ Regiszter által érintett vagyongazdálkodott kör növekedése ettől némileg elmaradt, mintegy 6,5 % volt. Mind az alapok, mind a vagyongazdálkodott vagyona esetében a növekedés meghaladta az előző negyedévben tapasztaltat. A vagyongazdálkodott vagyona aránya az intézményes megtakarításokon belül az utolsó negyedévben valamelyest csökkent, de jellemzően 60 % körül volt.

¹ A BAMOSZ adatai alapján, zárt és nyílt végű befektetési alapok együtt, nettó eszközérték

² A BAMOSZ Regiszter Jelentés alapján, piaci érték

Százalék!

	2006. szeptember 30.	2006. december 31.	2007. március 31.	2007. június 30.
Vagyonkezelt vagyon / intézményes megtakarítások	56,92	60,21	60,64	60,35

A két kör közötti átfedés, amikor a vagyonkezelők hazai befektetési alapok jegyeit vásárolják. Ugyanakkor az alapok esetében is létezik egyfajta duplikáció, mely a befektetési jegyeket vásároló ún. alapok alapja konstrukciókból fakad. A vagyonkezelt vagyon eszközmoszlásának vizsgálatánál megállapítható, hogy a befektetési jegyek mértéke jellemzően nő ugyan, de változatlanul nem jelentős, a teljes vagyonkezelt vagyon 7,7 százalékát teszi ki, így az arányokat érdemben nem módosítja. A nettósított vagyonkezelt vagyon (3967 milliárd forint) a nettó intézményes megtakarításoknak (6543 milliárd forint) 60,6 %-a.

Összevetettük az intézményes megtakarítások alakulását a bankrendszer teljes betét (forint és deviza, illetve a repo), teljes forintbetét, illetve a lakosság forintbetét összegével is. A betétek számításához a Magyar Nemzeti Bank adatait használtuk.

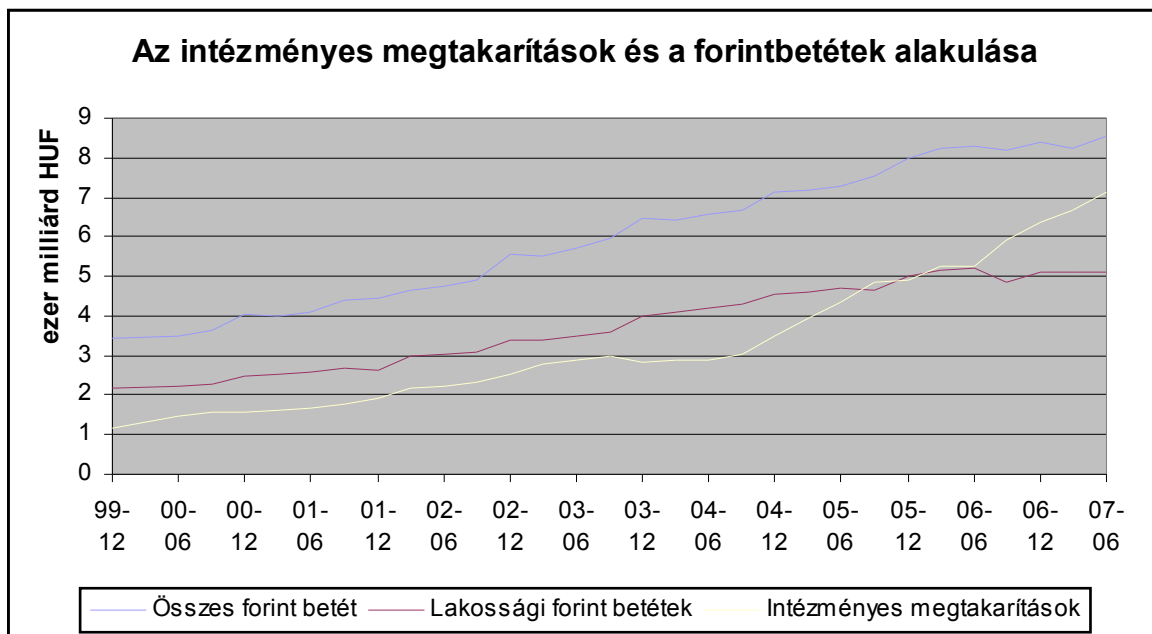
A negyedévben az intézményes megtakarítások 7 %-os bővülése mellett a lakossági forintbetétek állománya alig 0,6 %-kal nőtt, így az intézményes megtakarítások aránya minden betéti kategóriához képest tovább nőtt. Az intézményes megtakarításoknak a lakosság forint betéteihez viszonyított aránya a 2004-es évben jellemző 70-75 % körüli sávból 2005-re a 90-100 % körüli sávra tért át, 2006 második felében meghaladta a 120 %-ot, míg a jelen negyedév végén már a 140 %-ot közelítette.

Bár az összes forintbetét a lakossági betéteknél gyorsabban nőtt, itt is hasonló tendenciákat láthatunk: az arány a 2004-es 45-50 %-os sávból 2005-ben a 60-65 %-os sávba tért át, 2006 második felében 70-75 % körül volt, míg a negyedév végén meghaladta a 80 %-ot is. Az intézményes megtakarítások és a forintbetét állomány között van átfedés, ennek mértéke nem jelentős (a BAMOSZ Regiszterben szereplő vagyon- és portfóliókezelt kör 1,3 %-a van folyószámlán vagy betétben, míg megfordítva ez az összeg a forintbetétek kevesebb mint egy százaléka).

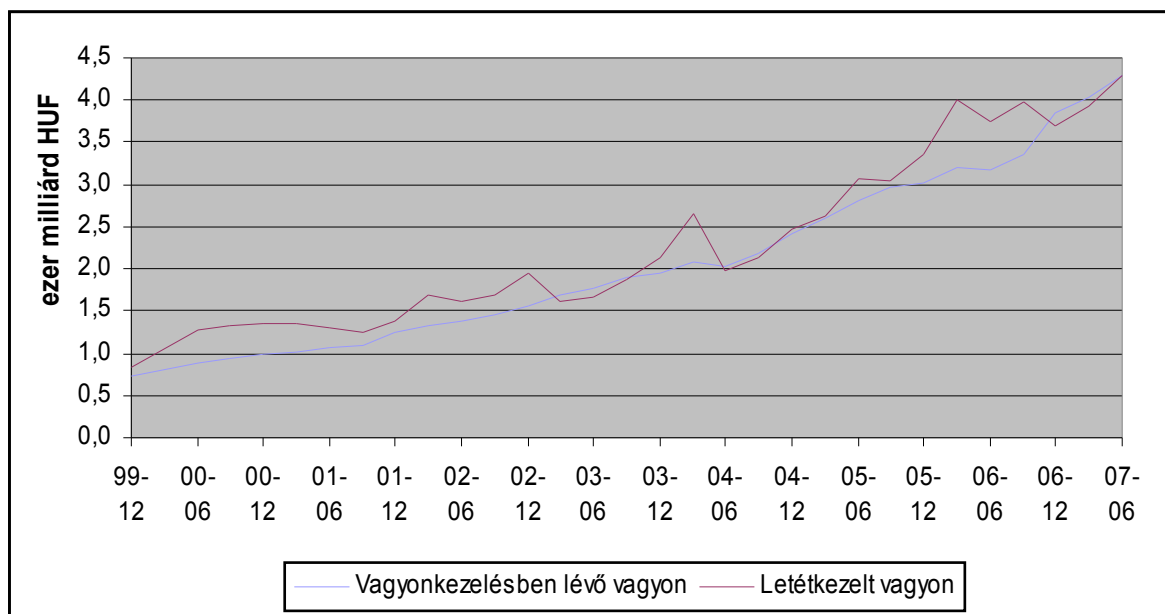
Hasonló mozgást tapasztalhattunk az összes betétet viszonyított arány esetében is – a 38-42 % körüli 2004-es értékről az arány 2005-ben az 51-55 % körüli sávba került, 2006 utolsó két negyedévében meghaladta az 57 %-ot, a negyedév végén pedig már a 66 %-ot is. Az összes betétre is igaz a forintbetétekre leírt megjegyzés – az átfedés mértéke ugyanakkor még kevésbé jelentős.

Százalék!

	2006. szeptember 30.	2006. december 31.	2007. március 31.	2007. június 30.
Intézményes megtakarítások/ összes betét	57,60	59,41	62,47	66,24
Intézményes megtakarítások/ összes forint betét	72,12	75,83	80,59	83,43
Intézményes megtakarítások/ lakossági forintbetétek	121,74	125,21	130,63	139,05



A BAMOSZ Regiszterben szereplő vagyonkezelt és letétkezelt vagyontokat tekintve (figyelembe véve a két piac eltérő vonásait, azaz a gazdasági szervezetek letéti őrzésben megjelenő, de nem vagyonkezelt értékpapírjait, illetve a két piac eltérő reprezentációját) azt látjuk, hogy mindkét szektor jelentősen és tendenciaszerűen nőtt az elmúlt hét és fél évben, 1999. vége óta a vagyonkezelt vagyonok közel hatszorosukra, a letétkezelt vagyonok több mint ötszörösükre nőttek. A Regiszter szerinti letétkezelt vagyon nagyobb ingadozását a gazdálkodó szervezetek letétkezelt vagyonának gyorsabb és nagyobb arányú változása (illetve az ezeket érintő átsorolások) okozta az utóbbi negyedévekben.



A vagyonkezelt vagyon szerkezete

A vagyonkezelésben lévő vagyon összetételét mind eszközök, mind pedig a vagyontulajdonosok szerint megvizsgáltuk. A vagyontulajdonosok körében nyugdíjpénztárakat, biztosítóintézeteket és egyéb befektetőket (alapítványokat és alapokat, de nem befektetési alapokat, önkormányzatokat, gazdálkodó szervezeteket és magánszemélyeket) különítettünk el, míg az eszközökön belül hazai és külföldi bankbetétet és folyószámlát, diszkont kincstárjegyet, államkötvényt, vállalati kötvényt és jelzáloglevelet, részvényt, és egyéb eszközt különböztettünk meg.

Az eddigiekhez hasonlóan a befektetési jegyeket a mögöttes eszközöknek megfelelően soroltuk be, így pontosabb képet kaptunk a tényleges befektetések, a vállalt kockázatok összetételéről, az összehasonlíthatóság kedvéért azonban a befektetési jegyek állományát külön is összesítettük – megkülönböztetve BAMOSZ tag alapok jegyeit, és egyéb alapok jegyeit.

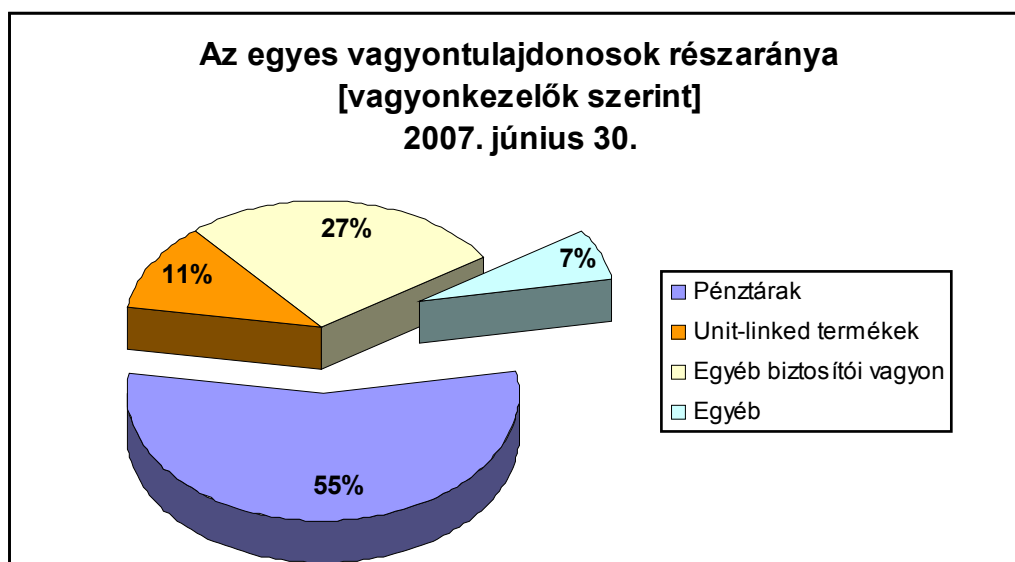
A vagyontulajdonosok szerinti összetétel

A vagyontulajdonosok szerinti bontásban a két nagy intézményi csoport (pénztárak és biztosítók) a meghatározó, viszonylag kicsi az egyéb vagyontulajdonosok aránya, és ez az arány nem változik jelentősen (hosszútávon 5 és 7 % között, az utóbbi két és fél évben 6,3 és 7 % között mozgott az aránya). A korábbi tapasztalatok alapján a gazdálkodó szervezetek, önkormányzatok és a magánszemélyek vagyona a teljes vagyonkezelt állomány 1,5-2 %-a körül volt, és trendszerűen csökkent, míg az egyéb intézményi befektetők (alapítványok, betétbiztosítási és befektető-védelmi alapok, stb.) adták a nem pénztári és biztosítói vagyonok nagyobb részét (a teljes vagyonkezelt állomány 4-5 %-át).

Milliárd forint!

Vagyontulajdonos	2006. szeptember 30.	2006. december 31.	2007. március 31.	2007. június 30.
Pénztár	1 791,16	2 098,80	2 201,59	2 381,19
Biztosító	1 352,67	1 484,68	1 551,40	1 627,79
Egyéb	223,78	259,31	281,71	289,09

A következő ábrán százalékos formában is bemutatjuk a vagyontulajdonosok szerinti bontást a negyedik negyedév végén. Látható, hogy az összes kezelt vagyon több mint fele pénztári, 38 %-a pedig biztosítói vagyon – hosszútávon a nyugdíjpénztárak által vagyonkezelésbe adott vagyon aránya trendszerűen nőtt, míg a biztosítóké fokozatosan csökkent, és ez a trend a negyedévben is jelentkezett. A biztosítói vagyonon belül a befektetésekhez kötött biztosítások, a unit linked termékek részére kezelt vagyon a negyedévben is nőtt, a negyedév végére az összes kezelt vagyon 11 %-át tette ki. Az egyéb befektetők vagyona némileg csökkent, de a negyedévben is közel 7 % volt.



Pénztári vagyonkezelés

A kezelt vagyon legnagyobb hányada, 2.381 milliárd forint a pénztárak (elsősorban nyugdíjpénztárak) számára kezelt vagyon, a kezelt vagyon több mint 55 %-a ebbe a csoportba tartozik. A PSZÁF utoljára elérhető, 2007. első negyedév végi adatai alapján a BAMOSZ Regiszterben szereplő pénztári vagyonkezelés az összes pénztári vagyon 90 %-át tette ki.

A *pénztárak kezelt vagyonának eszközösszetétele* az alábbiak szerint alakult:

Eszközök	Százalék!			
	2006. szeptember 30.	2006. december 31.	2007. március 31.	2007. június 30.
Belföldi				
Bankbetét, folyószámla	1,27	2,40	0,86	1,00
Diszkont kincstárjegy	6,11	5,24	4,93	7,86
Államkötvény	65,78	63,95	62,37	59,75
Vállalati kötvény, jelzáloglevél	6,42	5,67	5,56	5,67
Részvény	7,53	8,11	7,58	7,72
Egyéb	1,29	1,52	1,72	2,36
Külföldi				
Bankbetét, folyószámla	0,04	0,12	0,10	0,12
Diszkont kincstárjegy	0,10	0,47	0,54	0,13
Államkötvény	0,24	0,48	1,44	0,45
Vállalati kötvény, jelzáloglevél	0,32	0,26	0,62	0,42
Részvény	10,53	10,92	13,44	13,64
Egyéb	0,39	0,85	0,84	0,87

A 2006. év egyik meghatározó trendje volt a külföldi részvények arányának fokozatos növekedése, míg a hazai részvények aránya tendenciaszerűen nőtt, de ebbe kisebb visszaesések is belefértek. A 2007-es év második negyedével a tendencia folytatódik: a külföldi részvények aránya tovább nőtt, és a hazai részvényeké is megindult az első

negyedéves visszaesés után. Az összesített részvényarány meghaladja a 21 %-ot a pénztáraknál. A hazai államkötvények és diszkont kincstárjegyek aránya némileg nőtt (ezen belül jelentős átstrukturálás történt a diszkont kincstárjegyek felé), és együttesen továbbra is a pénztári portfóliók több mint kétharmadát jelentik. A negyedévben nőtt a pénztári portfóliókban a bankbetétek és a hazai vállalati kötvények/jelzáloglevelek aránya, csökkent viszont a külföldi kötvénytípusú eszközök aránya (ezek aránya a negyedév végén ismét 1 %-ra csökkent). A hazai egyéb eszközök aránya tovább nőtt, ahogy szerényebb mértékben a külföldi egyéb eszközöké is – az ingatlantípusú befektetések aránya a pénztári portfóliókban 1,1 %, ennek háromnegyede hazai ingatlan.

A befektetési jegyek aránya a pénztári portfóliókon belül 14,9 %, ami továbbra is azt erősíti meg, hogy a külföldi befektetések döntő részben a költséghatékonyság és kockázatkezelés szempontjából előnyösebb megoldást kínáló befektetési alapokon keresztül valósulnak meg. A befektetési jegyek állományának kétharmadát a BAMOSZ alapok jegyei teszik ki.

Az eszközösszetétel alapján megkíséreltük megbecsülni, hogy a piaci értéknövekmény mennyiben köszönhető a piaci árak változásának, és mennyiben friss tőkebeáramlásnak. A következőkben kiemeltük a piac teljesítményének hatását, de hangsúlyozni szeretnénk, hogy ez nem a vagyonkezelésben lévő vagyonok teljesítményének értékelése, hiszen nincs információnk sem a pénzek ki-, illetve beáramlásának mértékéről és üteméről, sem az összevont eszközkategóriák belső megoszlásáról, az értékpapír-szelekcióról.

A teljes piac teljesítményének mérésére ugyanakkor alkalmas, ha referenciaindexekkel mérjük a vagyonkezelte vagyonok teljesítményét. Az eszközcsoportokhoz a legközelebb eső benchmarkokat soroltuk (hazai betétek és diszkont kincstárjegyek esetében az RMAX, hazai kötvények esetében a MAX, hazai részvények esetében a BUX, míg külföldi részvények esetében az MSCI WF forintban mért árfolyamváltozását néztük), az egyéb eszközök az elérhető referencia index hiánya és/vagy az elhanyagolható mértékük miatt a többi eszközcsoport arányában, azok közt felosztásra kerültek.

	Referenciaindexek teljesítménye 2007. II. negyedévében	Tényleges összetétel 2007.		A piac teljesítménye	
		március 31.	június 30.	bázisidőszaki súlyokkal	tárgyidőszaki súlyokkal
RMAX	1,96%	6,10%	9,27%	0,12%	0,18%
MAX	2,52%	71,70%	68,40%	1,81%	1,72%
BUX	23,51%	8,00%	8,07%	1,88%	1,90%
MSCIWF	3,86%	14,19%	14,27%	0,55%	0,55%
Összesen		100,00%	100,00%	4,36%	4,35%

A negyedévben mind a hazai részvények, mind a nemzetközi részvények forintban mért hozama meghaladta a hazai állampapírokét. A piaci mozgások eredményeképpen **a negyedévben a pénztári vagyonkezelte vagyonok piaci értéke 4,35 % körül nőtt.** A pénztárak vagyonának 8,2 %-os növekedése közel felelősszben a friss pénzek beáramlásának volt köszönhető.

Biztosítói vagyonkezelés

A vagyonkezelés másik nagy területe a biztosítók részére végzett vagyonkezelés, a kezelt vagyon 38 %-a biztosítói vagyon. A PSZÁF utolsó elérhető adatai alapján, 2007. első negyedévének végén a biztosítók vagyona 1.969 milliárd forint volt, ennek több mint háromnegyedét kezelték a BAMOSZ Regiszterbe adatot szolgáltató vagyonkezelők. A biztosítói vagyonok kisebb részét a unit-linked termékek teszik ki – az adatszolgáltatók adatai alapján 479 milliárd forint –, míg a nagyobb részt az egyéb biztosítói vagyonok (pl. a biztosítási tartalékok) jelentik – a negyedév végén ez 1.149 milliárd forintot tett ki. A unit-linked termékek vagyonkezelésének közel háromnegyedét a BAMOSZ Regiszterbe adatot szolgáltató vagyonkezelők végezték a PSZÁF adatai szerint 2007. március végén.

Biztosítói unit linked termékek

Százalék!

Eszközök	2006. szeptember 30.	2006. december 31.	2007. március 31.	2007. június 30.
Belföldi				
Bankbetét, folyószámla	1,57	2,04	1,61	1,50
Diszkont kincstárjegy	7,45	6,07	5,94	5,53
Államkötvény	32,19	29,30	27,91	26,58
Vállalati kötvény, jelzáloglevél	1,21	1,19	2,38	2,48
Részvény	15,72	15,16	13,59	14,26
Egyéb	1,76	2,01	2,29	2,14
Külföldi				
Bankbetét, folyószámla	0,18	0,35	0,37	0,16
Diszkont kincstárjegy	0,00	0,00	0,00	0,02
Államkötvény	1,36	1,35	1,24	1,09
Vállalati kötvény, jelzáloglevél	3,43	3,25	3,82	3,92
Részvény	29,74	34,29	35,90	37,03
Egyéb	5,39	4,98	4,95	5,29

A pénztárakhoz hasonlóan a unit-linked portfóliókban is tovább nőtt a negyedévben mind a külföldi, mind a hazai részvények aránya (együttes arányuk a negyedévben már 51,3 %-ra nőtt). A második negyedévben csökkent a hazai és külföldi bankbetétek és az állampapírok aránya, az egyéb hazai és külföldi kötvények aránya viszont nőtt. A negyedévben a hazai egyéb eszközök aránya (ezek jellemzően ingatlantípusú befektetések) némileg csökkent, míg a külföldi egyéb eszközök aránya nőtt. A külföldi befektetések elsősorban befektetési jegyeken (nagyobb részt külföldi alapokon) keresztül valósulnak meg – a befektetési jegyek aránya 44,5 % volt.

	Referenciaindexek teljesítménye 2007. II. negyedévében	Tényleges összetétel		A piac teljesítménye	
		2007. március 31.	2007. június 30.	bázisidőszaki súlyokkal	tárgyidőszaki súlyokkal
RMAX	1,96%	8,64%	8,05%	0,17%	0,16%
MAX	2,52%	34,69%	33,26%	0,87%	0,84%
BUX	23,51%	15,56%	16,32%	3,66%	3,84%
MSCIWF	3,86%	41,10%	42,37%	1,59%	1,64%
Összesen		100,00%	100,00%	6,29%	6,47%

A unit-linked termékek esetében a nagyobb részvényarány miatt a negyedéves **piaci teljesítmények 6,3 - 6,5 % körüli bővülést** eredményezhettek, míg a 11,5 %-os vagyonnövekedés közel fele a friss tőkebeáramlás eredménye.

Az egyéb biztosítói vagyonok

Százalék!

Eszközök	2006. szeptember 30.	2006. december 31.	2007. március 31.	2007. június 30.
Belföldi				
Bankbetét, folyószámla	1,97	2,61	2,31	1,91
Diszkont kincstárjegy	6,33	3,82	4,00	4,22
Államkötvény	78,05	77,45	77,68	76,87
Vállalati kötvény, jelzáloglevél	3,99	3,37	3,24	2,99
Részvény	6,37	6,59	6,39	6,99
Egyéb	1,04	1,52	1,73	1,82
Külföldi				
Bankbetét, folyószámla	0,00	0,56	0,04	0,08
Diszkont kincstárjegy	0,00	0,98	1,86	1,88
Államkötvény	1,30	2,02	1,63	1,78
Vállalati kötvény, jelzáloglevél	0,00	0,14	0,14	0,26
Részvény	0,95	0,87	0,96	1,19
Egyéb	0,00	0,06	0,02	0,00

A befektetésekhöz nem kapcsolódó biztosítások tartalékai jellegükből kifolyólag döntő részben hazai kötvényekben és diszkont kincstárjegyekben találhatók, ezek aránya 84 %. A negyedév során a hazai diszkont kincstárjegyek aránya némileg nőtt, míg az államkötvények, bankbetétek és egyéb hazai kötvények aránya csökkent. Mind a hazai, mind a külföldi részvények aránya nőtt, a teljes részvényarány így meghaladja a 8 %-ot. Az egyéb hazai eszközök, valamint a külföldi kötvények és betétek aránya a negyedévben némileg nőtt, míg a külföldi egyéb eszközök aránya valamelyest csökkent. A befektetési jegyek aránya 3,4 %, ennek több mint fele továbbra is BAMOSZ alap jegye.

	Referenciaindexek teljesítménye 2007. II. negyedévében	Tényleges összetétel 2007.		A piac teljesítménye	
		2007. március 31.	2007. június 30.	bázisidőszaki súlyokkal	tárgyidőszaki súlyokkal
RMAX	1,96%	6,67%	6,51%	0,13%	0,13%
MAX	2,52%	85,55%	84,79%	2,15%	2,14%
BUX	23,51%	6,76%	7,43%	1,59%	1,75%
MSCIWF	3,86%	1,02%	1,27%	0,04%	0,05%
Összesen		100,00%	100,00%	3,91%	4,06%

A biztosítók vagyona (a unit-linked termékeket leszámítva) a negyedév alatt 2,4 %-kal nőtt, ami a **4 % körüli piaci teljesítmények** mellett a negyedévben újra tőke kivonást mutat.

Egyéb portfóliókezelés

Százalék!

Eszközök	2006. szeptember 30.	2006. december 31.	2007. március 31.	2007. június 30.
Belföldi				
Bankbetét, folyószámla	1,29	1,30	1,24	1,24
Diszkont kincstárjegy	12,98	25,87	19,55	25,87
Államkötvény	69,94	62,38	67,94	61,76
Vállalati kötvény, jelzáloglevél	1,48	1,35	3,20	3,35
Részvény	0,44	1,81	1,35	1,00
Egyéb	8,46	1,00	1,00	0,86
Külföldi				
Bankbetét, folyószámla	0,00	0,00	0,00	0,07
Diszkont kincstárjegy	0,00	0,05	0,04	0,02
Államkötvény	4,94	5,03	4,44	4,65
Vállalati kötvény, jelzáloglevél	0,00	0,29	0,26	0,20
Részvény	0,34	0,82	0,88	0,87
Egyéb	0,12	0,11	0,11	0,11

Az egyéb kezelt portfóliók (magánszemélyek, gazdálkodó szervezetek, önkormányzatok, alapok, alapítványok, stb. vagyona) részben a nagy betétbiztosítási és befektető-védelmi alapokra érvényes befektetési szabályok, részben a magán- és jogi személyek kockázatkerülése miatt még a biztosítási tartalékoknál is jobban preferálják az alacsonyabb kockázatú eszközöket. A vagyoni 87,5 %-a továbbra is hazai állampapírokban található, a negyedévben erős arányeltolódást tapasztalhattunk a diszkont kincstárjegyek javára, és nőtt az egyéb kötvények aránya is a negyedévben. A kiugró negyedéves hozamuk ellenére csökkent mind a hazai, mind a külföldi részvények aránya a portfóliókban. A negyedévben a külföldi kötvények aránya némileg nőtt, az egyéb eszközök aránya valamivel csökkent. A legalacsonyabb kockázatú hazai betétek és kincstárjegyek aránya a negyedévben tovább nőtt, 27 % feletti arányuk a kategóriák közül a legmagasabb. A befektetési jegyek aránya 9 %, azaz a hazai kötvénytípusú eszközökön kívül minden más eszköz a portfóliókban befektetési alapokban jelenik meg (elsősorban BAMOSZ alapokban).

	Referenciaindexek teljesítménye 2007. II. negyedévében	Tényleges összetétel 2007.		A piac teljesítménye bázisidőszaki tárgyidőszaki súlyokkal súlyokkal	
		március 31.	június 30.		
RMAX	1,96%	22,08%	28,81%	0,43%	0,57%
MAX	2,52%	75,55%	69,20%	1,90%	1,74%
BUX	23,51%	1,43%	1,06%	0,34%	0,25%
MSCIWF	3,86%	0,94%	0,92%	0,04%	0,04%
Összesen		100,00%	100,00%	2,71%	2,59%

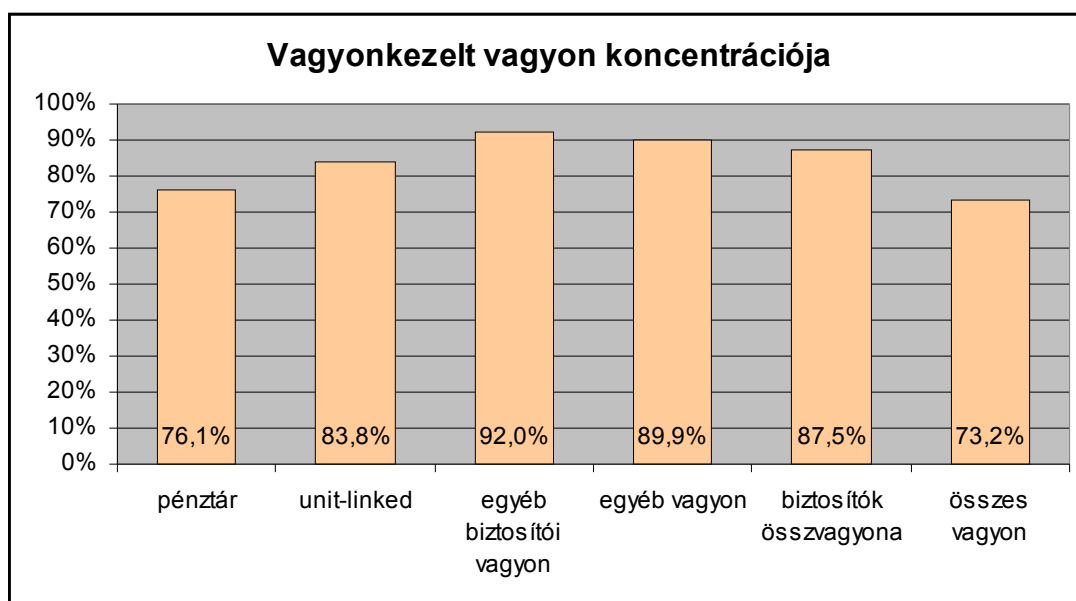
Az egyéb portfóliókezelte vagyonok alacsony kockázati szintje a negyedévben a legalacsonyabb piaci hozamot jelentett a többi szektorhoz (pénztárak, biztosítók) viszonyítva. A negyedéves 2,6 %-os növekedés megfelel a **2,6 %-os teljesítményeknek**, így a szektor a negyedévben jelentős friss tőkebeáramlást nem érhetett el.

A vagyonkezelői piac koncentrálttsága

Megvizsgáltuk, hogy az adatot szolgáltató vagyonkezelők közül az öt legnagyobb milyen arányban részesedik az összes kezelt vagyonból. A 2006-os évben ez az arány gyakorlatilag alig változott, a koncentráció foka 76 - 77 % között mozgott. Az adatszolgáltatók körének bővülésével az év végére a koncentráció 73 %-ra csökkent, és az első két negyedév alatt alig változott. Az öt legnagyobb vagyonkezelő közül 3 BAMOSZ tag alapkezelő.

	Százalék!			
	2006. szeptember 30.	2006. december 31.	2007. március 31.	2007. június 30.
Az első öt vagyonkezelő részesedése	76,46	73,35	73,30	73,24

A vagyonkezelők nem minden vagyontulajdonos részére kezelnek vagyont. Ebből következően a koncentráció az egyes alcsoportokon belül nagyobb lehet, mint a teljes Regiszter vagyon tekintetében. Pénztáraknak 18, biztosítóknak 12 vagyonkezelő dolgozik az adatszolgáltatók közül, egyéb vagyont is 12 szolgáltató kezel. A biztosítói és a pénztári vagyonok esetében is két nem alapkezelő került be a legnagyobbak közé, míg az egyéb vagyont kezelő legnagyobb vagyonkezelők mind BAMOSZ-tag alapkezelők.



Megvizsgáltuk a koncentrátságot a befektetési alapokkal együtt számított teljes vagyon- és alapkezelt vagyonra, azaz az intézményes megtakarításokra vonatkozóan is. A negyedév végi 7.122 milliárd forintos vagyontömegből 4.217 milliárd forintot, azaz 59 %-ot kezel az első öt alap-, illetve vagyonkezelő. A relatíve alacsonyabb koncentráció oka, hogy 8 olyan alapkezelő – köztük több ingatlan alapkezelő – is bekerült a mintába, akik vagyonkezelést nem folytatnak. Az első öt befektetés-kezelőből négy megegyezik a Regiszterben szereplő vagyon és a teljes intézményes megtakarítások tekintetében egyaránt. Az intézményes megtakarítások esetében eggyel több, négy alapkezelő szerepel az öt legnagyobb befektetés-kezelő között.

A letétkezelt vagyonok alakulása

A BAMOSZ Regiszter Jelentés készítése során 9 letétkezelőtől kaptunk adatokat. Az adatok tartalmazzák a letétkezelők által kezelt vagyonok teljes piaci értékét, ami tartalmazza egyrészt a befektetési alapok adatait, másrészt - és ez a nagyobb tétel - magába foglalja a külföldi vagyontulajdonosok magyarországi letétkezelőnél elhelyezett értékpapírjainak piaci értékét is.

Az adatot szolgáltató letétkezelők által 2007. június 30-i kezelt teljes vagyon piaci értéke **14.098 milliárd forintot** tett ki, ami az előző negyedévhez képest 15,7 %-os bővülést jelent.

A letétkezelésben lévő teljes vagyon három-ötödét a külföldi megbízók számára, míg további 8,5 %-át a befektetési alapok részére kezelt vagyonok teszik ki. Az ezek értékét figyelmen kívül hagyó Regiszter szerinti letétkezelt vagyon a teljes letétkezelt vagyonnak 30,5 %-a. A letétkezelői adatszolgáltatásban megjelenő befektetési alapok vagyona 9 %-kal nőtt, míg a külföldi vagyontulajdonosok letétkezelt értékpapírjainak értéke 20,4 %-kal bővült. A Regiszter szerinti letétkezelt vagyontömeg 9 %-kal nőtt a negyedévben.

Milliárd forint!

	2006. szeptember 30.	2006. december 31.	2007. március 31.	2007. június 30.
Letétkezelésben lévő vagyon	3 988,42	3 690,52	3 939,38	4 294,09

Vagyontulajdonosok szerinti összetétel:

A vagyontulajdonosok szerinti összetételt megkérdeztük a letétkezelőktől is. A letétkezelt vagyon szerkezetében egy - karakterisztikusnak mondható - eltérés látszik, nevezetesen a nem intézményi befektetők, azon belül különösen a gazdálkodó szervezetek aránya jelentősen magasabb, mint a vagyonkezelők jelentéseiben szereplő arány. Ezért a letétkezelők esetében a nem pénztári és nem biztosítói vagyontulajdonosok bontását megtartottuk magánszemélyekre, önkormányzatokra, gazdálkodó szervezetekre és egyéb intézményi befektetőkre.

A gazdálkodó szervezetek nagyobb súlya feltehetően azzal magyarázható, hogy a részvénytársaságok által tulajdonolt értékpapírok (saját részvények és más társaságban lévő tulajdonok) jellemzően a letétkezelők letéti őrzésében vannak, ami letétkezelt vagyonként is megjelenik.

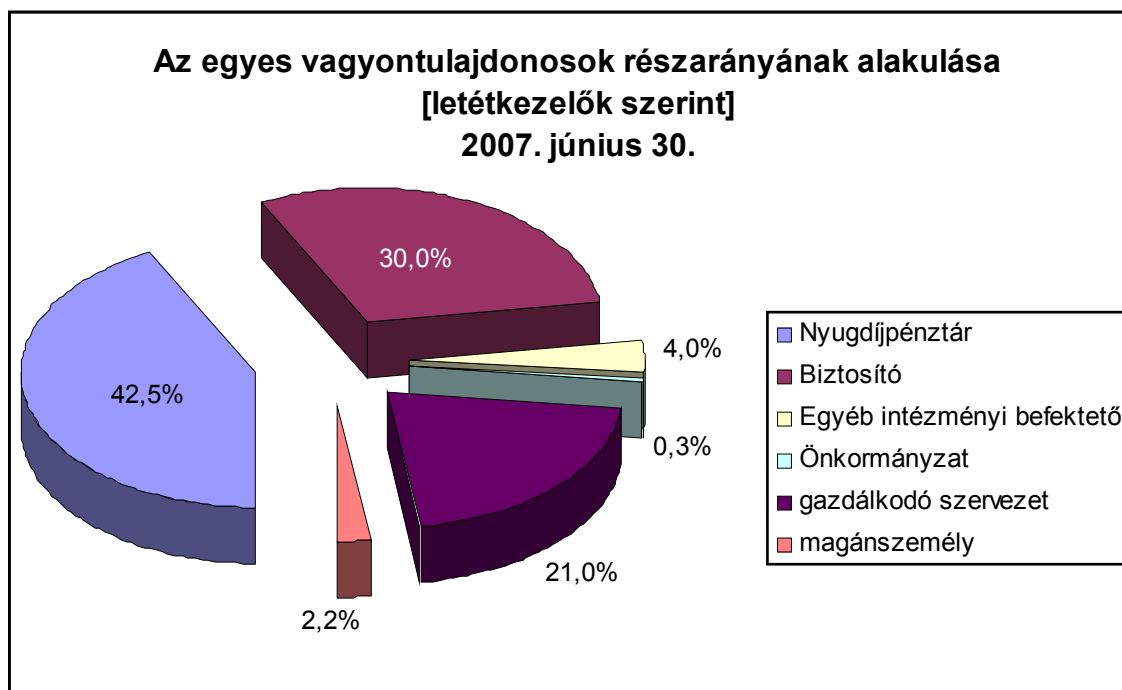
A pénztárakon belül a Regiszterben háromnegyed a magánnyugdíjpénztárak, és egynegyed az önkéntes nyugdíjpénztárak vagyonának aránya (az adatot szolgáltató letétkezelők adatai alapján 1.369 illetve 439 milliárd forint), míg az egyéb pénztárak vagyona (18 milliárd forint) a pénztári vagyon 1 %-át teszi ki.

Milliárd forint!

	2006. szeptember 30.	2006. december 31.	2007. március 31.	2007. június 30.
Pénztár	1 489,02	1 619,89	1 692,31	1 826,15
Biztosító	1 181,09	1 234,69	1 248,42	1 286,47
Egyéb intézményi befektető	157,86	153,28	170,74	171,30
Önkormányzat	21,13	14,22	13,22	14,73
Gazdálkodó szervezet	1 051,24	572,25	729,30	901,80
Magánszemély	88,08	96,19	85,39	93,63

A nyugdíjpénztárak eszközei összességében gyorsabban nőnek, mint a biztosítók vagyona, így a pénztári vagyonok letétkezelt vagyonokon belüli aránya trendszerűen nő, míg a biztosítóké csökken. A negyedévben a gazdasági szervezetek vagyona ismét jelentősen nőtt, míg a magánszemélyek és az önkormányzatok letétkezelt vagyona az előző negyedév csökkenése után gyorsan nőtt. Az intézményi befektetők vagyona szintén nőtt, de lassabban.

A gazdasági szervezetek vagyonának 18,5 %-ról 21 %-ra növekedésével párhuzamosan a többi csoport aránya csökkent: a pénztárak vagyona az összvagyon 42,5 %-át teszi ki, és továbbra is a pénztári vagyon a legnagyobb tétel a letétkezelők körében. A biztosítók vagyona az összes letétkezelt vagyon 30 %-a, az egyéb intézményi befektetők vagyon a 4 %-a. Az önkormányzatok, magánszemélyek vagyona nem csökkent, ezek együttesen az összes letétkezelt vagyon mintegy 2,5 %-át teszik ki.



A 2007. első negyedév végi PSZÁF adatok alapján a teljes pénztári vagyon közel 70 %-a jelent meg a BAMOSZ Letétkezelői Regiszterben, a biztosítói vagyont tekintve pedig a Regiszter reprezentációja 63 %-os. Bár a letétkezelői reprezentáció elmarad a vagyonkezelőtől, a teljes vagyon kétharmadát jelentő arány magasnak tekinthető.

Ugyanakkor a befektetési alapok esetében a vagyonkezelői Regiszter közel 100 %-os, a Letétkezelői Regiszter részesedése viszont alig 42 %. Ennek oka a letétkezelési terület

koncentrációja, illetve a befektetési alapok piacán fontos szerepet betöltő letétkezelő(k) hiánya a Regiszterből. Megjegyzendő, hogy a befektetési alapok piacán legjelentősebb letétkezelők nem feltétlenül esnek egybe a más piacokon legjelentősebb letétkezelőkkel.

A befektetési alapok esetében jellemző a csoporton belüli letétkezelés, mindössze az alapok összvagyonának 18,7 %-át letétkezelik csoporton kívüli hitelintézetek. A három legnagyobb csoporton kívüli alap-letétkezelési szolgáltatást nyújtó hitelintézet közül kettő szolgáltat adatot a Regiszterbe. A Regiszterbe adatot szolgáltató bankok a csoporton kívül letétkezelt alapok vagyonának közel 85 %-át kezelik.

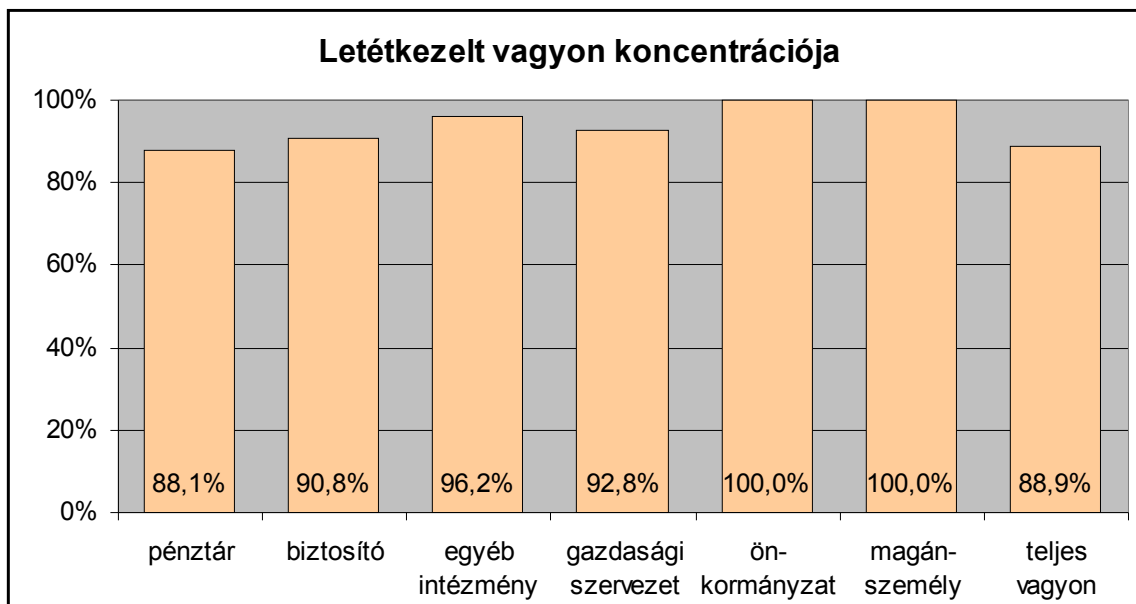
A letétkezelői piac koncentrációja

Tekintve az adatszolgáltatók kisebb számát, a letétkezelői piac koncentrációját a három legnagyobb vagyont kezelő letétkezelő és az adatot szolgáltató letétkezelők összes kezelt vagyonának arányával mértük. A 2006-os év során ez a koncentráció 75 - 80 % körül mozgott, az év végére pedig jelentősen megugrott. A 2007-es negyedév végén az arány meghaladta a 88 %-ot.

A letétkezelői piac reprezentációja a BAMOSZ Regiszterben alacsonyabb a vagyonkezelési piacénál, a koncentráció megítélése így nehezebb. Az adatok azonban egyértelműen azt mutatják, hogy a három legnagyobb letétkezelő meghatározza a teljes piacot – a három legnagyobb adatot szolgáltató pénztári letétkezelő a PSZÁF adatai szerinti pénztári összvagyon több mint 60 %-át kezeli, és a biztosítóknál is közelíti a 60 %-ot az arány. A két esetben azonos a három legnagyobb letétkezelő.

	2006. szeptember 30.	2006. december 31.	2007. március 31.	Százalék! 2007. június 30.
Az első öt letétkezelő részesedése	76,31	87,77	88,59	88,89

A kategóriánként vizsgált legnagyobb szolgáltatók nem szükségképpen azonosak, és a teljes vagyon tekintetében legnagyobbak nincsenek szükségképpen jelen minden piaci kategóriában. A 9 letétkezelőből átlagosan 6 szolgáltató az egyes vagyontulajdonosoknak, a pénztári és a biztosítói szférában hét-hét letétkezelő működik a kilencből, a gazdálkodási szervezeteknek 7, az egyéb intézményeknek 6, magánszemélyeknek 5, míg önkormányzatoknak csak három letétkezelő nyújtja ezt a szolgáltatást. Tudomásunk szerint pénztáraknak összesen 11 letétkezelő szolgáltató.



A BAMOSZ adatbázisa szerint 13 hitelintézet végez letétkezelést befektetési alapok számára (4 csak a csoportba tartozó alapkezelő alapjait, míg 9 más alapokat (is) letétkezel) – ebből 8 szolgáltató adatot egyéb letétkezelési tevékenységéről is. A három legnagyobb

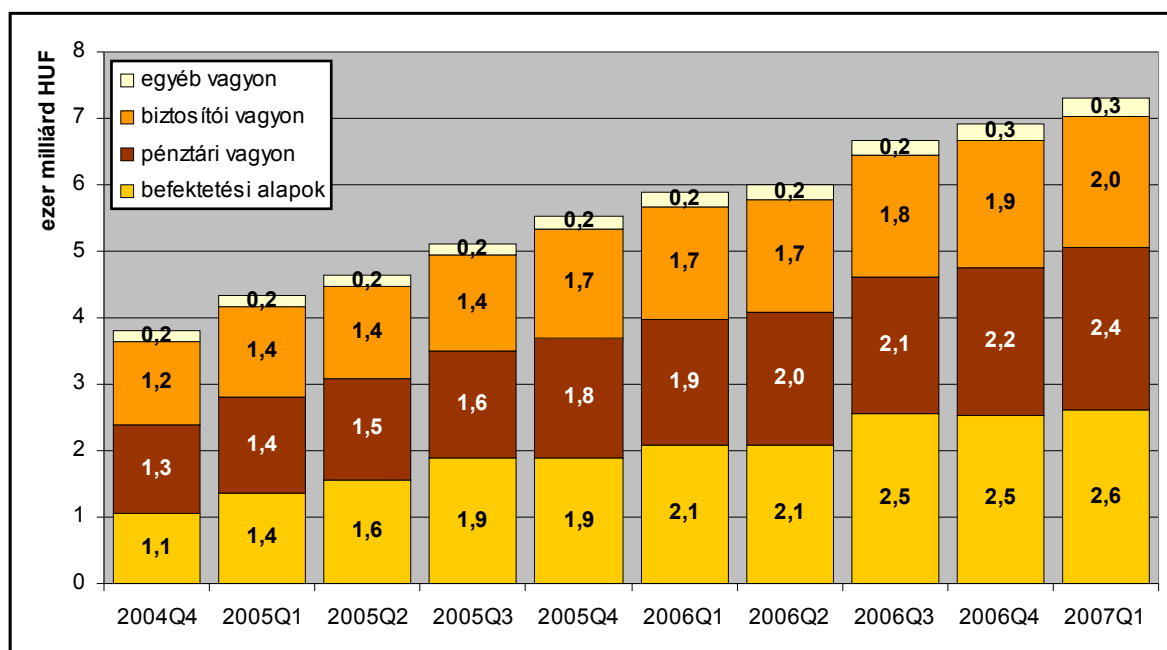
letétkezelő a befektetési alapok esetében a vagyon 61 %-át kezeli, ami a pénztári és a biztosítói szektornál tapasztalt koncentrációhoz hasonló arány. A három legnagyobb letétkezelőből egy szolgáltat adatokat egyéb tevékenységéről.

A teljes vagyont illetően – tehát a külföldi megbízók számára, illetve befektetési alapok számára nyújtott szolgáltatásokat is figyelembe véve – egy kivételével ugyanazok a szolgáltatók találhatók a három legnagyobb letétkezelő között. A koncentráció foka ebben a körben 73,3 %, ami jelentősen alacsonyabb a Regiszterben szereplő letétkezelt vagyonok koncentrációjánál. Ennek oka, hogy nem ugyanazok a letétkezelők a legnagyobb szolgáltatók külföldi és belföldi ügyfelek esetében.

Néhány szektor teljeskörű adatai

A Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete néhány héttel a BAMOSZ Regiszter megjelenése után publikálja negyedéves adatait a felügyelt szektorokról. Ezek az adatok néhány szektor esetében a BAMOSZ-nál szélesebb kört fednek le, így a nyugdíjpénztárak és biztosítók esetében ezeket is fontos megvizsgálni. Bár ezek az adatok nem térnek ki a vagyonkezelésre, érdemes két adatot megnézni a teljes pénztári illetve biztosítói szektorra nézve is – egyfelől a PSZÁF által publikált eszközösszetételt, másfelől a vagyonváltozást és annak egyik összetevőjét, az új tőkebeáramlást.

A teljes hazai intézményi megtakarítások alakulását a következő ábra szemlélteti.



A befektetési alapok adatainak forrása a BAMOSZ adatbázisa, a pénztári és biztosítói vagyoné a PSZÁF adatai, míg az egyéb vagyonoké a BAMOSZ Regiszter. Az egyéb vagyonokról elmondható, hogy az Országos Betétbiztosítási Alap, a Befektető-védelmi Alap és a Pénztárak Garancia Alapja (ezek együttes vagyona mintegy 65 milliárd forint) vagyonát csak BAMOSZ-tagok kezelik, így ezek megjelennek a Regiszterben is.

Pénztári szektor

A Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete adatai alapján az elmúlt időszakban a pénztári szektor vagyona a következőképp alakult:

	2005.12.31	2006.03.31	2006.06.30	2006.09.30	2006.12.31	2006.03.31
Magánnyugdíjpénztárak	1 128,47	1 220,06	1 304,73	1 365,69	1 590,745	1 680,51
Önkéntes nyugdíjpénztárak	645,86	645,63	652,20	674,09	719,15	722,97
Egészség- és önszegélyező pénztárak	30,94	29,87	32,74	34,90	40,26	37,98
Pénztári vagyon	1 805,27	1 895,56	1 989,67	2 074,68	2 350,15	2 441,46

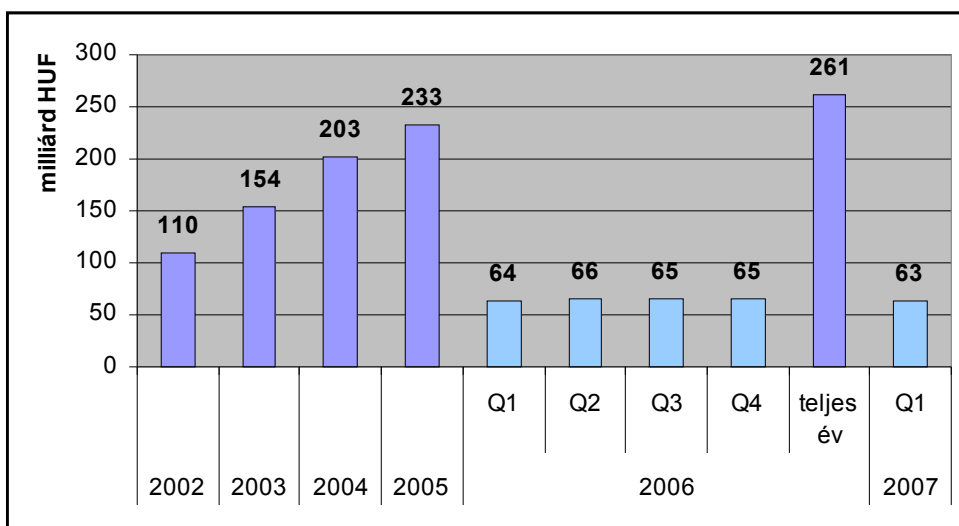
Milliárd forint!

Magánnyugdíjpénztárak

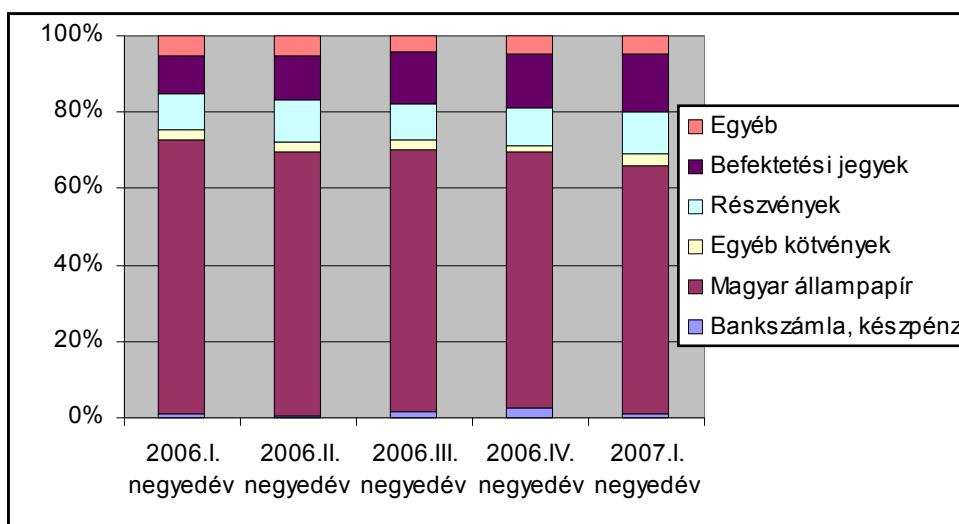
A legnagyobb kör a pénztári vagyonban a magánnyugdíjpénztáraké, ezek 2007. március végén a teljes pénztári vagyon közel 69 % jelentették (és a teljes intézményes megtakarítások több mint ötödét). A magánnyugdíjpénztárak vagyona a 2007-es év első negyedévében 5,6 %-kal nőtt.

A PSZÁF adatai alapján megkísérelhető a nyugdíjpénztárak összesített nettó pénzáramlását számszerűsíteni (a pénztárak bevételeinek, illetve működési költségeinek és szolgáltatási kiadásainak egyenlegeként).

A következő ábráról leolvasható, hogy a magánnyugdíjpénztárak évről évre növekvő tőkebeáramlást mutattak, míg éven belül kiegyenlített a tőkemozgás. Az év eleji viszonylag alacsonyabb tőkebeáramlás az év végén elért nyugdíjplafonok miatti kisebb járulékok első negyedéves beérkezésének következménye.



A magánnyugdíjpénztárak eszközösszetétele a PSZÁF adatai alapján a következőképpen alakult:

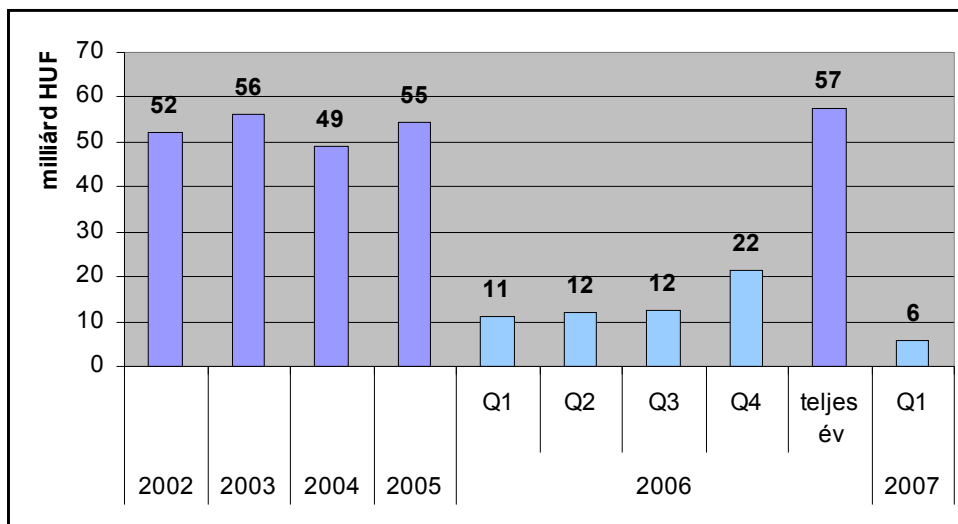


	Százalék!					
	2002	2003	2004	2005	2006	2007Q1
Bankszámla, készpénz	4,02	1,04	0,97	1,02	2,40	1,04
Magyar állampapír	67,92	69,87	72,95	73,45	67,26	65,03
Egyéb kötvények	4,33	3,11	1,97	2,30	1,66	3,29
Részvények	8,89	9,27	7,76	7,68	9,61	10,57
Befektetési jegyek	7,07	7,20	8,61	9,83	14,11	15,18
Egyéb	7,76	9,51	7,75	5,71	4,97	4,89

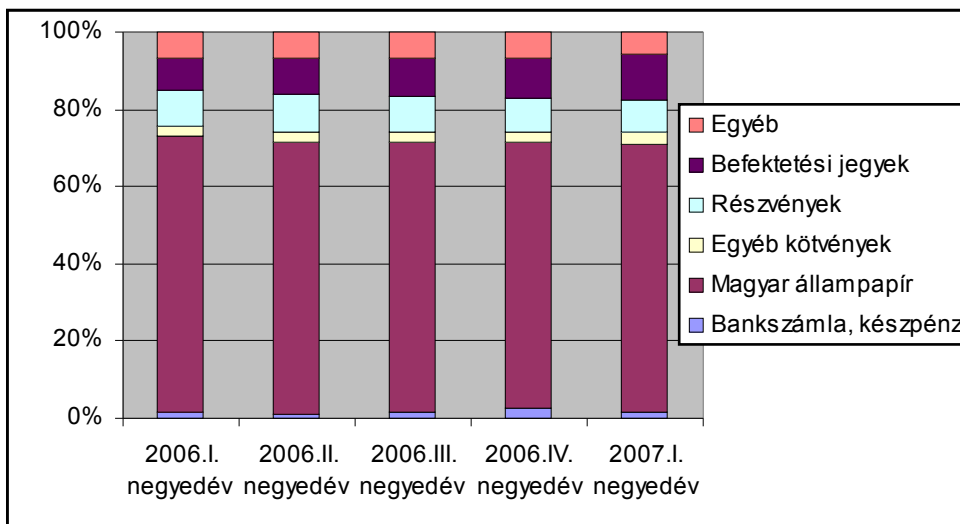
Bár a Felügyelet statisztikái nem térnek ki a befektetési jegyek megoszlására, a BAMOSZ adatgyűjtése alapján feltételezhetjük, hogy elsősorban külföldi részvénytípusú eszközöknek minősíthetjük a befektetési jegyeket a pénztári portfóliókban. Így elmondható, hogy a PSZÁF adataiból hasonló következtetés vonható le, mint a BAMOSZ Regiszter adataiból, jelesül a részvényarány folyamatos növekedése, és a hazai kötvények meghatározó, de csökkenő szerepe.

Önkéntes nyugdíjpénztárak

A pénztári vagyon mintegy 30 %-a az önkéntes nyugdíjpénztárak vagyona. Az önkéntes nyugdíjpénztárak az utóbbi években hasonló mértékű friss tőkét vonzottak évenként, éven belül azonban jellemző az utolsó negyedévben a befizetések megugrása. Az első negyedéves alacsonyabb friss tőkét a szolgáltatások növekedése is magyarázza. Az önkéntes pénztárak vagyona 2007. első negyedévében 0,5 %-kal bővült.



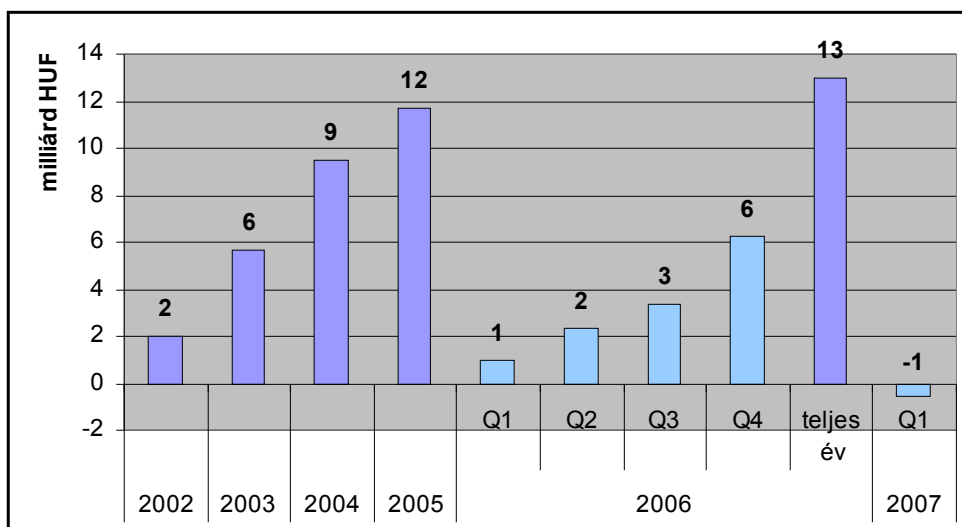
Az önkéntes pénztárak esetében az eszközmegoszlás hasonló a magánnyugdíjpénztárakhoz, de a részvényarány növekedése fokozatosabb, és a hazai kötvények aránya magasabb. A közvetlen részvények esetében feltételezve, hogy azok jellemzően hazai részvények, az önkéntes pénztáraknál megjelent a BAMOSZ Regiszterben is látható hazai részvényarány csökkenés is az első negyedévben.



	Százalék!					
	2002	2003	2004	2005	2006	2007Q1
Bankszámla, készpénz	5,76	1,63	1,55	2,15	2,75	1,65
Magyar állampapír	74,40	76,65	76,06	72,28	69,15	69,24
Egyéb kötvények	6,15	5,38	5,06	2,87	2,27	3,21
Részvények	7,68	7,36	8,07	8,10	8,97	8,49
Befektetési jegyek	1,99	3,15	4,06	7,28	10,28	11,78
Egyéb	4,01	5,83	5,19	7,32	6,58	5,63

Egyéb pénztárak

Az önkéntes egészségpénztárak és önszegélyező pénztárak együttes vagyona a teljes pénztári vagyon kevesebb, mint 2 %-a. Ezek vagyona a negyedévben (az előző év első negyedévéhez hasonlóan) 5,7 %-kal csökkent. Míg 2006. végéig a friss tőke évről évre, és éven belül is negyedévről negyedévre nőtt, az új évben jelentősen visszaesett a befizetett tagdíjak mértéke, míg a szolgáltatási kiadások csak lassabban csökkentek, így az első negyedévben a PSZÁF adatai alapján nettó tőkekiáramlás volt tapasztalható az egyéb pénztáraknál.



Biztosítói szektor

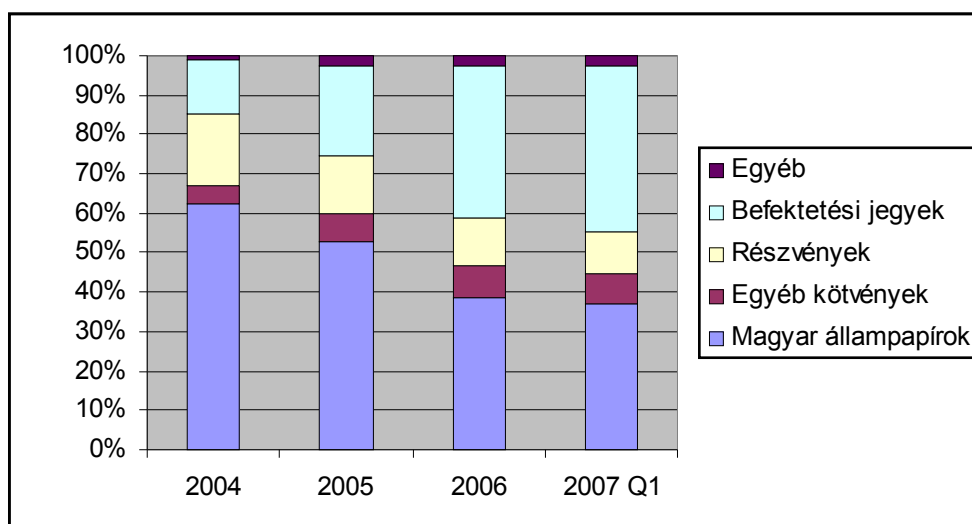
A Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete adatai alapján az elmúlt időszakban a biztosítói szektor vagyona a következőképp alakult:

Milliárd forint!

	2005.12.31	2006.03.31	2006.06.30	2006.09.30	2006.12.31	2006.03.31
Unit-linked termékek	349,50	393,01	419,33	480,65	537,62	574,64
Egyéb biztosítói vagyon	1 304,17	1 300,06	1 297,31	1 340,56	1 359,99	1 394,07
Biztosítói vagyon	1 653,67	1 693,07	1 716,64	1 821,21	1 897,61	1 968,71

Unit-linked termékek

A biztosítói vagyonok már 29 %-a befektetési egységhez kötött életbiztosítás, ezek vagyona 2007. első negyedévében 6,9 %-kal nőtt. Az eszközösszetételt vizsgálva az igen hasonló a BAMOSZ Regiszterben szereplőhöz: folyamatosan növekvő, 2006. végére befektetési jegyekkel együtt 50 % fölé kerülő részvényarány, és ezzel párhuzamosan csökkenő hazai állampapír-állomány. Látható ugyanakkor a csökkenő közvetlen (hazai) részvényarány csökkenése, és a befektetési jegyek (külföldi részvények) gyorsabb növekedése is.

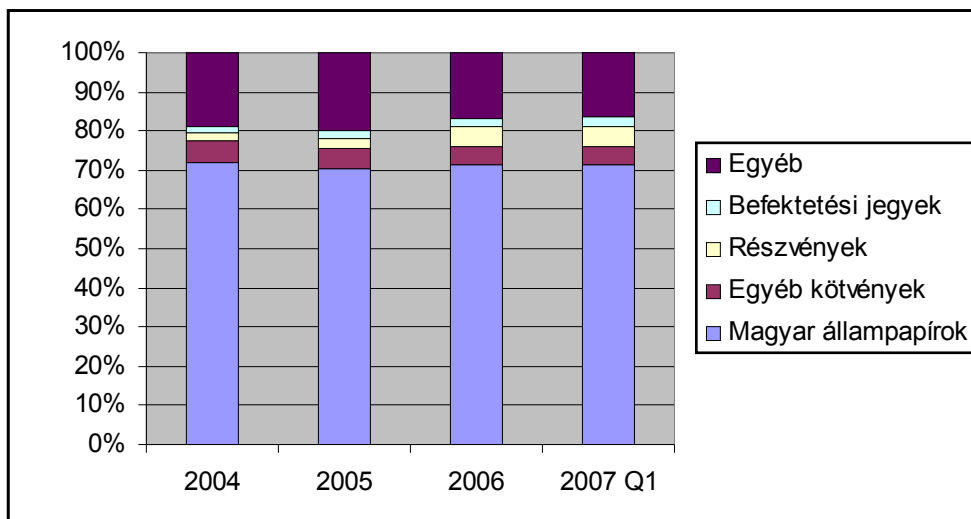


Százalék!

	2004	2005	2006	2007Q1
Magyar állampapírok	62,64	53,04	38,42	36,83
Egyéb kötvények	4,48	6,86	8,16	7,73
Részvények	18,13	14,51	12,19	10,98
Befektetési jegyek	13,62	22,86	38,74	41,73
Egyéb	1,13	2,73	2,49	2,72

A biztosítók egyéb vagyona

A biztosítói vagyon 71 %-át, az intézményi megtakarítások közel ötödét a biztosítók egyéb tartalékai, illetve saját eszközei teszik ki. Ezek a vagyonok az első negyedévben 2,5 %-kal bővültek. Az eszközmegoszlást a BAMOSZ Regiszterben is jelzett alacsony részvényarány jellemzi (befektetési jegyekkel együtt 7,6 %), és a PSZÁF adatai esetében nem részletezett nagymértékű egyéb eszköz, elsősorban a biztosítók saját eszközein belül.



	Százalék!			
	2004	2005	2006	2007Q1
Magyar állampapírok	71,97	70,64	71,30	71,43
Egyéb kötvények	5,37	4,73	4,72	4,44
Részvények	2,45	2,50	5,00	5,31
Befektetési jegyek	1,41	2,20	2,21	2,32
Egyéb	18,80	19,92	16,77	16,50