

**Generali Önkéntes és
Magánnyugdíjpénztár
2011. első félévi üzleti jelentése
Önkéntes ágazat**

1. A pénztár általános jellemzői. 2010. évi események

A Generali Nyugdíjpénztár önkéntes ágazata 1999. október 1-től működik, a fenti időpontban 5 pénztár olvadt be a Postabank Kiegészítő Nyugdíjpénztárba.

Pénztár	Taglétszám 1999. augusztus 31-én
Pest-Buda Nyugdíjpénztár	8.194
Postabank Kiegészítő Nyugdíjpénztár	2.937
Észak-Magyarországi Nyugdíjpénztár	914
Jóreménység Postabank Nyugdíjpénztár	4.676
Göcsej-Órség Postabanki Regionális Nyugdíjpénztár	53
Zenit Országos Nyugdíjpénztár	397
Évgyűrűk Önkéntes Nyugdíjpénztár	17.171

2001. 06. 27-én a Magyar Szakszervezetek Országos Nyugdíjpénztára, a Zemplén Nyugdíjpénztár, valamint a Kelet Jövője Nyugdíjpénztár közgyűlése is úgy döntött, hogy 2001. június 30-i fordulónappal beolvad az akkor még Évgyűrűk Önkéntes Nyugdíjpénztárba.

2001. 07. 01.	Taglétszám (fő)
Évgyűrűk Önp. (befogadó)	18.518
MSzONyp (beolvadó)	7.518
Zemplén Nyp. (beolvadó)	1.236
Kelet J. Nyp. (beolvadó)	557
Évgyűrűk Önp. egyesülés után	27.829

2003. szeptember 30-i hatállyal az Aranyhíd Országos Nyugdíjpénztár olvadt be a Nyugdíjpénztárba. A vagyonátadás megtörtént, a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete határozatában engedélyezte a beolvadást.

Az összefogás célja az új nyugdíjpénztár eredményességének növelése volt, hiszen nagyobb taglétszám esetén biztonságosabb és stabilabb gazdálkodás érhető el, a működési és adminisztrációs költségek csökkenthetők, így több erőforrást tudunk ügyfeleink jobb kiszolgálására, és a befektetések értékének növelésére fordítani.

Az Évgyűrűk Önkéntes Nyugdíjpénztár közgyűlése 2005. december 20-án úgy határozott, hogy a Pénztár nevét megváltoztatja, az új név: Generali Önkéntes Nyugdíjpénztár. A névváltozást a Fővárosi Bíróság 2006. 02. 10-i keltezésű végzésében elfogadta.

A Pénztár 2008. július 2-i közgyűlési határozatával tevékenységét magánnyugdíjpénztári tevékenységgel kibővítette, az új név Generali Önkéntes és Magánnyugdíjpénztár. PSZÁF működési engedély határozat száma, dátuma:

E-IV/14/2008. sz. határozat, 2008. június 06.

Önkéntes Ágazat

1.1. A pénztár szolgáltatói

Vagyonkezelő:	Generali Alapkezelő Zrt.
Letétkezelő:	Citibank Zrt.
Nyilvántartás:	IRF Szoftverház kft.
Számlavezető (önkéntes ág):	CIB Bank Zrt.
Könyvvizsgáló:	Circulum Audit Könyvelő és Tanácsadó Kft.

1.2. A pénztár szervezete

A pénztár legfőbb szerve a küldöttközgyűlés, amely az önkéntes ágazat tekintetében 17 területi körzetből áll. A pénztár ügyvezető szerve az Igazgatótanács 7 fővel, elnöke Paál Zoltán. Az Ellenőrző Bizottság 5 fő, elnöke Hegedűs Anna. Az önkéntes a munkaviszonyban foglalkoztatottak létszáma 2010. július 31-én 29 fő volt.

A pénztár főbb vezetői, dolgozói:

Lengyel Márk	ügyvezető igazgató
Tornyos Csaba	ügyvezető- igazgató helyettes
Csonka Mónika	pénzügyi csoportvezető
Czeglédi Ibolya	ügyviteli csoportvezető
Harasztosiné Szilágyi Zsuzsanna	számviteli rendért felelős vezető
Ambrus Gábor András	belső ellenőr
Ungváriné Dr. Kapitány Adrienn	jogász
Ribényi Ákos	aktuárius
Jánosi Máté	befektetési vezető
Palya Ferenc	informatikai vezető

2. Taglétszám adatok

A 2011. év taglétszámának alakulása jogcímek szerint:

2011. I. félévi változások	Összesen (fő)
Időszak elején	38 546
Időszak alatti változás	203
- Új belépő	1 193
- Átlépő más pénztárból	139
- Önszegélyező pénztárból átlépő	0
- Átlépő más pénztárba	142
- Szolgáltatásban részesült	346
- Elhalálozott	32
- Kilépett	609
- Egyéb megszűnés	0
Időszak végén	38 749
Ebből: férfi	18 681
nő	20 068
- Ebből: szüneteltető	0
- Járadékot igénybe vevő	7

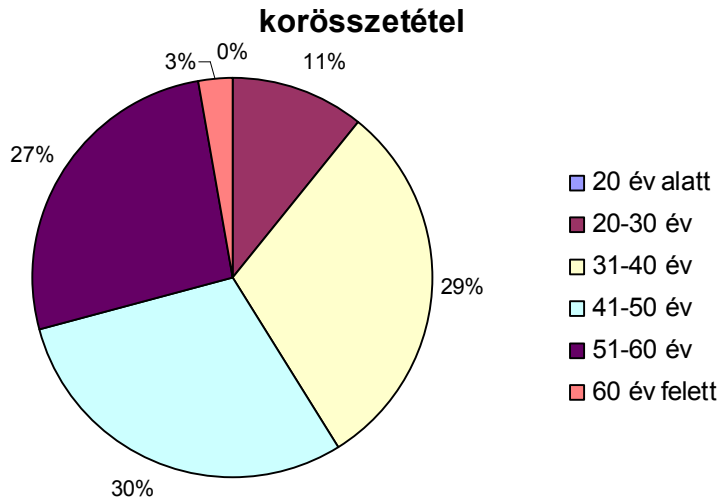
Az önkéntes pénztári ág taglétszáma egyelőre elmaradt a tervezettől 2,75%-kal, bár az új belépők száma időarányosan valamivel több, mint tavaly, de a kilépések száma jelentősen nőtt, így a pénztár létszáma mindössze 203 fővel gyarapodott. A tervezett alatti belépőszám és a növekvő kilépések egyik fő oka a magánnyugdíjpénztárak körüli bizonytalanság, ami erre az ágazatra is jelentős hatással van. A második félévtől a Generali Biztosító Zrt.-vel közös termék promócióba kezdünk, amitől a belépések növekedését várjuk.

Tagi állomány összetétele

A tagi állomány összetétele továbbra is rendkívül kedvezőtlen. Mind az átlagos vagyon, mind az átlagos tagdíjfizetés rendkívül alacsony. Ez a pénzügyi válság és Magyarország rossz gazdasági helyzete miatt valamelyest tovább romlott

	2010. év	2011. I. félév
Egyéni számlák állományának átlagos értéke Ft/fő	325 127	323 721
Egy főre jutó átlagos havi befizetés Ft/fő/hó	2 648	2 308

Az állomány javítása céljából, a pénztár még 2010-re új jutalékrendszert vezetett be, amely ösztönzi a tagok átléptetését és a tagdíjfizetést. Változott a taggá válás folyamata, csak az válhat taggá, aki tagdíjat is fizet, illetve még 2010-ben megkezdtük a tagdíjat nem fizető és fedezettel nem rendelkező tagok kizárását.



Az ágazat korösszetétele továbbra sem ideális, de tovább nőtt a fiatalabb (31-40 év) súly 2%-kal.

3. Tagdíjbevétel

3.1. A befizetések alakulása

A fedezeti tartalékra jutó összes bevétel 6,4%-al volt alacsonyabb a tervezettnél, a kevesebb át és belépő miatt. Bár a tagdíjbevételek jelentősen meghaladják a tervezettet (44 928 e Ft), de a tagok egyéb befizetései (46,18%-on) és különösen az áthozott fedezetek messze a tervezett alatt vannak (42,48%-on).

Ebből a negatívumból valamit ellensúlyoz a tervezettnél magasabb befektetési eredmény (31,42%-kal). A jó befektetési eredmények segítették a likviditási tartalék terven felüli növekedését is.

A működési tartalék bevételei 8 000 e Ft-val a terv felett alakultak, ennek oka, hogy az a tagdíjbevételek a tervezetthez képest 19 190 növelték a működési fedezetet. A tagok egyéb befizetéseiből keletkezett működési bevétel kivételével a tervezett szintet közelítették meg a működésre jutó bevételek.

Bevételek alakulása (eFt)		
	Fedezeti tartalék terv	Fedezeti tartalék tény
Tagdíjbevétel	453 801	498 729
Tagok egyéb befizetése	198 151	91 521
Támogatás, adomány	0	6 867
Áthozott fedezet	208 612	88 618
Befektetések nettó hozama	285 741	375 524
ÖSSZESEN:	1 146 305	1 061 259
	Likvid tartalék terv	Likvid tartalék tény
Tagdíjbevétel	211	307
Tagok egyéb befizetése	91	0
Támogatás, adomány	0	-4
Befektetések nettó hozama	150	1 344
ÖSSZESEN:	452	1 647
	Működési tartalék terv	Működési tartalék tény
Tagdíjbevétel	16 963	36 153
Tagok egyéb befizetése	10 221	7
Támogatás, adomány	0	244
Befektetések nettó hozama	2 785	2 614
Egyéb bevétel	8 375	7 326
ÖSSZESEN:	38 344	46 344

A ágazat eredménye a egyelőre a tervezett szerint alakul, sok múlik azonban a második félév tagbelépési és tagdíjfizetési dinamikáján és a befektetések alakulásán. Fontos hatás lehet a működési költségekre a pénztári ágazatok szétválása és önállósulása. Hosszabb távon az önkéntes pénztár fennmaradása indokolt, így a közös költségek a jövőben inkább ezt a pénztári ágazatot terhelik. Költségtakarékossági okokból indult el és zajlik le második félévben az IT szolgáltató pályáztatása.

	2010. év	2010. év %-os megoszlás	2011. I. félév	2011. I. félév %-os megoszlás
I. Működési célú bevételek	134 783	100.00%	43 730	100.00%
- Tagdíjbevételek	66 738	49.52%	36 153	82.67%
- Tagok egyéb befizetései	5	0.00%	7	0.02%
- Adomány	50 317	37.33%	244	0.56%
- Egyéb bevételek	17 723	13.15%	7 326	16.75%
II. Működési költségek és ráfordítások	102 050	100.00%	58 440	100.00%
- Anyagjellegű ráfordítások	61 858	60.62%	38 514	65.90%
- Személyi jellegű ráfordítások	31 784	31.15%	15 840	27.10%
- Elszámolt értékcsökkenési leírás	3 811	3.73%	2 320	3.97%
- Működéssel kapcsolatos egyéb ráfordítások	4 597	4.50%	1 766	3.03%
III. Befektetési tevékenység bevételei	3 991	100.00%	3 000	100.00%
- Kapott kamatok	5 155	129.17%	3 062	102.07%
- Értékpapírok árfolyam nyeresége	1 531	38.36%	1	0.03%
- Pénzügyi műveletek egyéb bevétele	0	0.00%	0	0.00%
- Értékelési különbözetben elszámolt várható hozam	-2 695	-67.53%	-63	-2.10%
IV. Befektetési tevékenység ráfordításai	-2 061	100.00%	386	100.00%
- Fizetendő kamatok és kamat jellegű ráfordítások	0	0.00%	0	0.00%
- Értékelési különbözetből képzett működési céltartalék	-2 695	130.76%	-63	-16.32%
- Értékpapírok árfolyam vesztesége	6	-0.29%	19	4.92%
- Befektetési tevékenységgel kapcs. egyéb ráfordítások	628	-30.47%	430	111.40%
V. Rendkívüli eredmény	0		0	
VI. Pénztári tevékenység eredménye	38 785		-12 096	
VII. Tartaléktöke	89 047		127 858	

A működési költségek a tervezett szerint alakultak az első félévben.

Működési költségek alakulása (eFt)		
	Terv	Tény
Működési költségek, ráfordítások	58 614	58 440

A kezelt vagyon a vártnál kevésbé rossz 2011-es évnek egyelőre terv felett alakul (12 718 462 Ft), de a második félévre a piaci turbulenciák felerősödtek, így hogy ez tartható-e, bizonytalan

3.2. A tagdíj mértéke, megoszlása

Az egységes tagdíj mértékét a pénztár küldöttközgyűlése állapítja meg egyidejűleg meghatározva a bevételek tartalékok közötti felosztását is. A bevételek tartalékok közötti felosztásának aránya 2007. április 1-től a következő: A belépést követően befizetett első tagdíjak összege 4.000,- Ft erejéig 100%-ban a működési tartalékon kerül jóváírásra.

Éves befizetés	Fedezeti tartalék	Működési tartalék	Likviditási tartalék
1-10.000 Ft-ig	90%	10,0%	0,0%
10.001-100.000 Ft	95%	4,9%	0,1%
100.001-400.000 Ft	98%	2,0%	0,0%
400.000 Ft felett	99,5%	0,5%	0,0%

Jogcím	2010. év	% -os megoszlásban 2010. év	2011. I. félév	adatok eFt-ban
				% -os megoszlásban 2011. I. félév
Tagdíjbevételek	1 251 971	86,87%	535 189	83,46%
Pénztártagok egyéb befizetései	105 179	7,30%	91 528	14,27%
Rendszeres támogatás	15 615	1,08%	7 100	1,11%
Eseti Adomány	50 147	3,48%	7	0,00%
Egyéb bevételek	18 318	1,27%	7 421	1,16%
Összesen	1 441 230	100,00%	641 245	100,00%

4. Befektetések, hozamok

4.1 Pénz- és tőkepiaci áttekintés

Növekedés

A gazdasági növekedés alapvető folyamatait illetően az elmúlt két negyedév során nem következett be érdemi változás. Továbbra is megfigyelhető az export húzóerejét és a belső kereslet gyengeségét mutató kettősség, amely összességében a recesszióból való kilábalást jól demonstráló, ám az előzetes, óvatos várakozásoktól kissé elmaradó bővülést eredményez.

Az elemzői előrejelzéseknek megfelelően a háztartások továbbra is igen óvatosan viselkednek. Az szja. változásból, illetve az elmúlt év végi prémium kifizetésekből származó többletjövedelmek a fogyasztási adatokban egyelőre nem érhetőek tetten, s a hitelfelvételek volumene is elmarad a törlesztések volumenétől.

Az óvatosságot indokolja a továbbra is magas munkanélküliségi ráta, illetve az is, hogy az említett adókiengedések jövedelmi szint szerint differenciáltan jelennek meg a háztartások körében. A nagyobb volumenű beruházások elsősorban az előbb említettek miatt néhány nagyobb, későbbiekben az ipari exportot erősítő projektre korlátozódnak.

Infláció

Az inflációs folyamatokat is változatlanul egyfajta kettősség jellemzi. A potenciálistól elmaradó gazdasági növekedés, a munkapiac állapota fegyelmezőleg hat a fogyasztói árakra, ugyanakkor a hosszabb idő óta jelenlévő bizonytalansági

tényezők (élelmiszer, energia) továbbra is felfelé mutató kockázatot jelentenek. A jegybank legutóbbi inflációs jelentése alapján a fogyasztói árdinamika az inflációs célkitűzést jelentő 3% közelébe szelődülhet 2012 végéig.

Államháztartás

Két komolyabb kérdés, amit az államháztartással kapcsolatban vizsgálni érdemes. Az egyik a teljesíthetőség, a másik a finanszírozhatóság. Úgy tűnik az első 6 hónap adatainak ismeretében, hogy bár részleteiben vannak eltérések az eredeti kormányzati elképzelésekhez képest, összességében, bár nem kockázatoktól mentesen, de teljesíthető a 2011 évre kitűzött hiánycél. A stabil költségvetési gazdálkodást segítik a különadók, a magán-nyugdíjpénztárakból átadott tételek, emellett a finanszírozási oldal is igencsak kiegyensúlyozottnak látszik.

Az év első harmadában sikerült az idei évi devizafinanszírozási igényt kötvénykibocsátásokkal lefedezni, és a forintalapú kibocsátások terén is sikerült a jobb piaci környezetet kihasználva az időarányosan szükségesnél több állampapírt kibocsátani. Így elmondható, hogy a volatilisabbnek tűnő előttünk álló időszakot finanszírozási szempontból felkészülten várja az ország. A középtávú kérdéseket illetően megválaszolendő, hogyan vezethetők ki az egyedi tételek a bevételi oldalról és hogyan szabható ennek megfelelően méretre a kiadási oldal. Ennek a munkának az elején járunk, konkrét eredmények még nincsenek, ami fontos, hogy a kormány a Széll Kálmán tervvel időt, türelmet, megelőlegezett bizalmat vásárolt, ami egyelőre láthatóan kitart.

Kötvénypiac, árfolyam

A második negyedévben nem folytatódott tovább az első három hónap tendenciája, a hozamok a hosszabb futamidők tekintetében csökkenés helyett inkább stagnáltak, illetve a perifériás országokkal kapcsolatos aggodalmak erősödésének hatására valamelyest emelkedtek is az időszak második felében. A rövid, éven belüli hozamokat az alapkamat változatlansága (6,00%) és a hozamgörbe rövid oldalán tornyosuló óriási mértékű likviditás határozta meg, 6% alatt tartva a kincstárjegyhozamokat.

A jegybank előrejelzései alapján az alapkamat az év végéig változatlan szinten maradhat, a kamatpiaci árazásokból úgy tűnik, hogy a piaci szereplők sem gondolkodnak ettől jellemzően eltérően. A hosszabb hozamokat véleményünk szerint a következő negyedévben külpiazi események mozgatják majd, a hazai események leghamarabb az év utolsó negyedében kaphatnak komolyabb szerepet az árfolyamok mozgatásában.

Érdemes felhívni a figyelmet, hogy a komoly nagyságrendű nettó vásárlással (egy év alatt 1400 milliárd forint) és a nyugdíjpénztárak által visszaadott állampapír állomány bevonásával a külföldi befektetők forint állampapír állománya arányait tekintve közel megduplázódott, a korábbi 20-22%-ról 38-42%-ra emelkedve, amely komoly rendszerkockázatot is jelenthet, különösen volatilisabb időszakokban.

A forint árfolyamára az elmúlt negyedévi előrejelzés teljes mértékben igaz volt a tekintetben, hogy az euróhoz képes a 265-ös szintet tartósan, illetve jelentős mértékben nem tudta átlépni. A negyedév során az árfolyam jellemzően a szűk, 265-270 közötti sávban mozgott. A következő időszakra is alapvetően helytállóan tartjuk a korábbi prognózist, amelyet az alábbi tényezők árnyalhatnak:

- A perifériás adósságproblémák megoldása egyelőre nem látszik, így a volatilitás az elmúlt negyedévinél nagyobb lehet (és nem csak a devizapiacra).
- Amennyiben mégis valamiféle megoldás felé haladnánk, amelynek valószínűsége néhány hónapos horizonton azért alacsony (nyugalmasabb rövid időszakok lehetnek, de átfogó megoldástól távol vagyunk), akkor az könnyen hozhat olyan mértékű erősödést az árfolyamban, amely akár a monetáris tanácsot is elgondolkodtathatja, így az év végéig tekintve nagyjából 10-20% valószínűséget bír egy 25-50 bázispontos kamatcsökkentés.

Részvénypiaci folyamatok

2011 második negyedévében megtört a 2009 márciusa óta egyedülállóan optimista befektetői hangulat, a globális részvénypiacok mozgását oldalazás jellemezte. A részvényindexek jó része azért újabb lokális csúcsokra ért április végén, május elején. Május és június során azonban jelentősebb korrekció zajlott le, így a tavalyi év végétől számított hozamok egyelőre erőtlenekek maradtak. Az emelkedő trendet idén márciusban törte meg először komolyabb eladói hullám.

Az észak-afrikai és közel-keleti olajkitermelő országokban történt tüntetések több országban fegyveres összecsapásokat, Líbiában pedig háborút eredményeztek, amely mind a mai napig tart. Mindez a japán atomkatasztrófa-helyzettel kiegészülve jelentősen növelte a geopolitikai kockázatokat.

Február-márciusban tetőztek a korábban a válságból való kilábalást tükröző, folyamatosan javuló globális konjunktúramutatók. Ebből következően a második negyedévben többnyire az elemzői várakozásokat alulmúló makrogazdasági adatok láttak napvilágot. A feltörekvő piacokon a jelentősen emelkedő infláció veszélyeinek orvoslása megkezdődött. A pénzügyi rendszerben csökkenő likviditás vélhetően a növekedés lassulásához vezet, optimista olvasatban egy fenntarthatóbb növekedési pályára kerülésben segít majd.

Összességében az esztendő első hat hónapjában a fejlett piaci dominanciával jellemezhető MSCI World 4%-kal lendült felfelé, ugyanakkor a feltörekvő piacokon irányadó MSCI EM index 0,4%-kal került lejjebb. A világ vezető részvényindexei közül az amerikai S&P 500 további 5%-ot menetelt, az 50 vezető európai társaságot tömörítő Stoxx index 1,8%-kal gyarapodott. Ezen adatokat saját devizában kell értelmezni. A forint jelentős erősödése az euróval, de elsődlegesen a dollárral szemben érzékeny veszteségeket okozhatott a hazai befektetők számára.

A Nemzetközi Valutaalap (IMF) előrejelzései szerint a világgazdaság Kína vezérletével 2011 és 2012 során ismét érdemi, 4,3-4,5%-os növekedésre lehet képes. Az Egyesült Államok gazdasága idén 2,5%-kal bővíthet, míg jövőre 2,7%-os növekedést produkálhat. A növekedés szempontjából kockázatot jelentenek a

tartósan magasan maradó olaj- és nyersanyagárak. Az inflációs kockázatok miatt a meghatározó feltörekvő országokban már tavaly elkezdődött a kamatemelési sorozat, az Európai Központi Bank (ECB) pedig április elején döntött 25 bp-os szigorításról, az Egyesült Államokban azonban leghamarabb csupán 2012 első negyedévében számol a zéró közeli alapkamat emelésével az elemzői konszenzus. Az amerikai jegybank szerepét betöltő Fed lényegében további likviditás-injekciót jelentő ún. QE 2 (quantitative easing) programja június végén kifutott, meghosszabbítása egyelőre kevésbé tűnik valószínűnek.

Megítélésünk szerint a nem konvencionális intézkedések folytatásának megvannak a sajátos kockázata (túlzott vagy nem elégséges beavatkozás veszélyei, korlátozott reálgazdasági hatások, devizakrízis és nyersanyagbuborékok, a pénzügyi szektor sérülékenysége, a piaci szereplők bizalmának megingása).

Összegzés

Összességében az adósságproblémákkal küzdő fejlett országokban a historikusan alacsony hozamkörnyezet még jó ideig fennmaradhat. Az amerikai és német rövid állampapírok hozama jelentősen tágult, és 100 bp fölé emelkedett márciusban és tartósan ott is maradt, amely a periférikus euró-zóna tagállamok (Görögország, Írország, Portugália) erősödő finanszírozási válsága ellenére is az euró számottevő erősödéséhez vezettek az amerikai dollárral szemben, a jegyzések a 2010 végi 1,34-es szintekről a félév végére az 1,44-1,45 közötti kurzusra ugrottak.

A gyógyszerkassza megnyirbálásával kapcsolatban napvilágot látott információk csak növelték a bizonytalanságot a Richter és az Egis piacán, a nagyobbik gyógyszergyártó ráadásul a februári gyorsjelentést követő menedzsment tájékoztatón lefelé módosította éves tervszámait, elsődlegesen a tavalyi akvizíciók megítélésével kapcsolatban váltak negatívvá az elemzők. A gyógyszerpapírok ennek megfelelően a félév vesztesei közé tartoztak, a Richter papírjai csaknem 15%-kal zuhantak hat hónap leforgása alatt. Csekély vigaszt jelentett a 860 Ft-os részvényenkénti osztalék.

A kisebb papírok közül a BUX indexbe októberben illetve most áprilisban bekerülő két társaság, az E-Star (korábban RFV) és a CIG Pannónia részvényei mutattak nagyon erőteljes, 20% feletti szárnyalást.

Az energia-korszerűsítési projektjeivel új célországban, Lengyelországban terjeszkedni kívánó, márciusban nagyon ambiciózus stratégiai terveket publikáló társaság 2010-2015 között közel 50%-os éves átlagos EBITDA bővüléssel számol, amelynek teljesülése további hatalmas árfolyam növekedéshez vezethetne a következő években. A fontos kockázati tényezők között a terjeszkedés finanszírozása, a növekvő versenyhelyzet valamint az újonnan elnyert projektek kivitelezése és cash-flow termelő képessége említhető. A 2007-ben alapított hazai biztosító unit-linked értékesítési számai továbbra is töretlen tendenciát tükröznek, a román terjeszkedés dinamikája lehet a következő kulcsfontosságú tényező.

A régiós CETOP20 index 4%-os erősödéséhez a hazai blue-chipek mellett a cseh közszolgáltató CEZ, a lengyel bányatársaság KGHM és az olajfinomító PKN Orlen járult még hozzá jelentősebben, 10% feletti emelkedéssel. A lengyel bankszektor két vezető szereplője, a Bank Pekao és a PKO Bank részvényei egyértelműen alulteljesítők voltak.

Elemzői vélemények szerint a piaci szereplők könnyen elveszthetik bizalmukat az államadósságok finanszírozhatóságával és a növekedés fenntarthatóságával kapcsolatosan, ez pedig bármikor magában hordozhatja egy hirtelen piaci lejtmenet veszélyét. Természetesen a krízis további lefolyása, pontos mélysége nagyban függ az előttünk álló időszak gazdaságpolitikai döntéseitől. Ugyanakkor a világ számos országának együttes gazdasági megtisztulása, a fenntarthatóság irányába mutató szükséges szerkezeti változások minden bizonnyal több évig tartó, a hosszú távú pályától elmaradó gazdasági teljesítménnyel járnak majd együtt. Továbbra is az óvatos befektetői magatartás tűnik racionálisnak, amely a jelenleg látható kockázathozam kilátásokat megfelelően tükrözi.

Globális részvénypiaci index teljesítményei az idei évben

	Index	Hozam		
		I. név	II. név	2011.
Magyarország	BUX	8,12%	-1,59%	6,41%
Lengyelország	WIG20	2,65%	-0,53%	2,11%
Csehország	PX	2,65%	-2,54%	0,05%
Argentina	MERVAL	-3,85%	-0,81%	-4,62%
Brazília	IBOV	-1,04%	-9,01%	-9,96%
Chile	IPSA	-6,15%	3,69%	-2,68%
Mexiko	MEXBOL	-2,88%	-2,36%	-5,17%
Tajvan	TWSE	-3,22%	-0,35%	-3,57%
Dél-Korea	KOSPI	2,72%	-0,29%	2,42%
Kína	SHCOMP	4,27%	-5,67%	-1,64%
India	SENSEX	-5,19%	-3,08%	-8,11%
Oroszország	RTSI\$	15,47%	-6,73%	7,71%
Törökország	XU100	-2,38%	-1,81%	-4,14%
Egyiptom	HERMES	-19,77%	0,38%	-19,47%
Izrael	TA-100	-1,34%	-7,80%	-9,04%
Románia	BET	12,53%	-7,08%	4,56%
Bulgária	SOFIX	22,93%	-7,11%	14,19%
S&P 500	SPX	5,42%	-0,39%	5,01%
Euro Stoxx 50	SX5E	4,23%	-2,14%	1,99%
Nikkei 225	NKY	-4,63%	0,63%	-4,04%

4.2. Önkéntes ágazat befektetéseinek alakulása

A Pénztár hozamráta adatokat nem számított, mivel törtidőszaki hozamráta nem tehető közzé. A Generali Alapkezelő 2011. I. féléves jelentése alapján a vagyonkezelői hozamok a következők szerint alakultak:

Napi időszűlyos hozamszámítás és napi időszűlyos benchmark számítás alapján

Portfólió	Nettó eszközérték	Vagyonkezelői hozam			Benchmark hozam			Felül/Alul teljesítés
		I. név	II. név	2011	I. név	II. név	2011	2011
Eldorado Medium Kiegyensúlyozott	10 792 239 683	3,79%	0,19%	3,99%	4,41%	0,74%	5,18%	-1,19%
Eldorado Business Növekedési	1 287 928 773	-0,04%	-1,83%	-1,87%	1,07%	-0,66%	0,40%	-2,27%
Eldorado Standard Konzervatív	323 500 046	3,39%	1,50%	4,94%	3,16%	1,42%	4,62%	0,33%
Fűggő portfólió	106 260 029	1,49%	1,42%	2,94%	1,39%	1,48%	2,89%	0,05%
Működési portfólió	101 472 957	1,43%	1,46%	2,91%	1,58%	1,48%	3,09%	-0,18%
Likviditási portfólió	20 172 800	1,50%	1,44%	2,96%	1,58%	1,48%	3,09%	-0,13%
Eldorado FIX portfólió	49 123 068	1,13%	1,27%	2,41%	0,91%	1,03%	1,94%	0,47%

Napi időszűlyos hozamszámítás és kormányrendelet szerinti benchmark számítás alapján

Portfólió	Nettó eszközérték	Vagyonkezelői hozam			Benchmark hozam			Felül/Alul teljesítés
		I. név	II. név	2011	I. név	II. név	2011	2011
Eldorado Medium Kiegyensúlyozott	10 792 239 683	3,79%	0,19%	3,99%	4,37%	0,70%	5,11%	-1,12%
Eldorado Business Növekedési	1 287 928 773	-0,04%	-1,83%	-1,87%	1,04%	-0,71%	0,32%	-2,19%
Eldorado Standard Konzervatív	323 500 046	3,39%	1,50%	4,94%	3,16%	1,41%	4,62%	0,32%
Fűggő portfólió	106 260 029	1,49%	1,42%	2,94%	1,39%	1,48%	2,89%	0,05%
Működési portfólió	101 472 957	1,43%	1,46%	2,91%	1,58%	1,48%	3,09%	-0,18%
Likviditási portfólió	20 172 800	1,50%	1,44%	2,96%	1,58%	1,48%	3,09%	-0,13%
Eldorado FIX portfólió	49 123 068	1,13%	1,27%	2,41%	0,91%	1,03%	1,94%	0,47%

Törvényi hozamszámítás és napi időszűlyos benchmark számítás alapján

Portfólió	Nettó eszközérték	Vagyonkezelői hozam			Benchmark hozam			Felül/Alul teljesítés
		I. név	II. név	2011	I. név	II. név	2011	2011
Eldorado Medium Kiegyensúlyozott	10 792 239 683	3,79%	0,19%	3,99%	4,41%	0,74%	5,18%	-1,19%
Eldorado Business Növekedési	1 287 928 773	-0,05%	-1,82%	-1,87%	1,07%	-0,66%	0,40%	-2,27%
Eldorado Standard Konzervatív	323 500 046	3,39%	1,50%	4,94%	3,16%	1,42%	4,62%	0,32%
Fűggő portfólió	106 260 029	1,49%	1,42%	2,94%	1,39%	1,48%	2,89%	0,05%
Működési portfólió	101 472 957	1,43%	1,46%	2,91%	1,58%	1,48%	3,09%	-0,18%
Likviditási portfólió	20 172 800	1,50%	1,44%	2,96%	1,58%	1,48%	3,09%	-0,13%
Eldorado FIX portfólió	49 123 068	1,13%	1,27%	2,40%	0,91%	1,03%	1,94%	0,46%

Törvényi hozamszámítás és kormányrendelet szerinti benchmark számítás alapján

Portfólió	Nettó eszközérték	Vagyonkezelői hozam			Benchmark hozam			Felül/Alul teljesítés	
		I. név	II. név	2011	I. név	II. név	2011	2011	
Eldorado Medium Kiegyensúlyozott	10 792 239 683	3,79%	0,19%	3,99%	4,37%	0,70%	5,11%	-1,12%	
Eldorado Business Növekedési	1 287 928 773	-0,05%	-1,82%	-1,87%	1,04%	-0,71%	0,32%	-2,19%	
Eldorado Standard Konzervatív	323 500 046	3,39%	1,50%	4,94%	3,16%	1,41%	4,62%	0,32%	
Függő portfólió	106 260 029	1,49%	1,42%	2,94%	1,39%	1,48%	2,89%	0,05%	
Működési portfólió	101 472 957	1,43%	1,46%	2,91%	1,58%	1,48%	3,09%	-0,18%	
Likviditási portfólió	20 172 800	1,50%	1,44%	2,96%	1,58%	1,48%	3,09%	-0,13%	
Eldorado FIX portfólió	49 123 068	1,13%	1,27%	2,40%	0,91%	1,03%	1,94%	0,46%	

A fenti táblázat alapján megállapítható, hogy a vagyonkezelői hozam az Eldorado Standard tekintetében az I. és II. negyedévben is, az Eldorado Fix esetében pedig az I. negyedévben meghaladta a benchmark hozamot. Összességében a vagyonkezelő két portfóliónál, az Eldorado Fix-nél és az Eldorado Standard portfóliónál ért el a benchmarkot meghaladó hozamot. A kiegyensúlyozott portfólió hozama a számottevő reálhozam ellenére is elmaradt a benchmark hozamtól. Az Eldorado Business portfolio pedig abszolút értelemben is negatív teljesítményt mutatott.

5. A mérleg fordulónapja után bekövetkezett lényeges események

A mérleg fordulónapja után, 2011. július 1-től a két pénztári ágazat, önállóan két külön pénztárként működik. A Generali Önkéntes Nyugdíjpénztár hosszú távon, és önállóan kívánja tevékenységét folytatni.

Budapest, 2011. szeptember 28.

Lengyel Márk
ügyvezető igazgató

Harasztosiné Szilágyi Zsuzsanna
Pénzügyi és számviteli vezető