



30 ÉVES A BEFEKTETÉSI ALAPOK INTÉZMÉNYE MAGYARORSZÁGON

A BEFEKTETÉSI ALAPOK FEJLŐDÉSE ÉS
JELLEMZŐI A STATISZTIKAI ADATOK ALAPJÁN



2022



**30 ÉVES A BEFEKTETÉSI ALAPOK
INTÉZMÉNYE MAGYARORSZÁGON**
A BEFEKTETÉSI ALAPOK FEJLŐDÉSE ÉS
JELLEMZŐI A STATISZTIKAI ADATOK ALAPJÁN

2022

A kiadványt összeállította: Magyar Nikoletta Mischele, Németh András, Rusznák Gabriella, Simon Béla, Szűcs Aliz

Az adatösszeállítás 2022 október végén zárult.

Készült a Magyar Nemzeti Bank Statisztikai igazgatóságán, Gerendás János igazgató vezetésével.

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Hergár Eszter

1013 Budapest, Krisztina körút 55.

www.mnb.hu

ISBN 978-615-5318-59-7

Tartalom

1. Bevezető	5
2. Történeti áttekintés	7
2.1. Befektetési alapok fejlődéstörténete az elmúlt 30 évben	7
2.2. A befektetési alapok hazai jogi szabályozásának alakulása	12
2.3. A befektetési alapok nemzetközi és hazai statisztikai szabályozása	14
3. A befektetési alapok adatai 2010-től 2021-ig	17
3.1. A befektetési alapok típusai, darabszáma	17
3.2. A befektetési alapok nettó eszközértéke	23
3.3. A befektetési alapok kapott tulajdonosi jövedelme	37
3.4. A befektetési alapok eszközeinek és forrásainak részletezése instrumentumok szerint	42
3.5. Befektetési alapok adatai alaptípusonként	46
4. Nemzetközi összehasonlítás	55
Források	58

1. Bevezető

A befektetési alap az egyetlen olyan passzív szervezeti forma, amelyet a statisztikai módszertan automatikusan elfogad önálló intézményi egységként, sőt különálló csoportokat, alszektorokat hozott létre ezeknek az intézményeknek mint pénzügyi közvetítőknek az elkülönült és részletes bemutatására. Ennek oka, hogy a befektetési alapokat piaci intézményeknek tekinti, amelyek valós tranzakciókat végeznek és valós transzformációt hajtanak végre a piacon megszerzett eszközök és az összegyűjtött források között, azaz mérlegükön keresztül kapcsolják össze a befektetőket és a megcélzott befektetéseket.

Az alapok a biztosítási termékeken kívül mindenféle pénzügyi eszközbe (betétekbe, hitelekbe, különféle hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokba, részvényekbe és egyéb részesedésekbe, más alapok befektetési jegyeibe, derivatív termékekbe) befektethetnek, továbbá ingatlanokat szerezhetnek. Ez az egyetlen szervezeti forma, amely pénzügyi közvetítőnek minősül akkor is, ha nem pénzügyi eszközökbe, tehát ingatlanokba fektet be, illetve akkor is, ha eszközei között esetleg túlsúlyba kerülnek a nem pénzügyi eszközök, azaz az ingatlanfejlesztés vagy az ingatlankezelés fő tevékenységgé válik.

A befektetési alapok hagyományosan portfólió befektetőknek tekinthetők, amelyek különféle eszközökből kisebb mennyiségeket tartanak és az eszközeiket rendszeresen változtatják. Egyúttal a befektetési alapok olyan kollektív befektetési formák, amelyek alapvetően portfólió befektetők részére kínálják az általuk kibocsátott befektetési jegyeket, tehát sok kis befektetőt vonzanak. Az elmúlt évtizedekben ugyanakkor olyan alapokat is létrehoztak, amelyeken keresztül nagy intézményi befektetők (biztosítók, pénztárak, más alapok, befektető társaságok) fektetik be és kezelik egyes vagyonelemeiket. Újabbán pedig olyan befektetési formák is megjelentek, amelyek kifejezetten egy-egy magánbefektető vagyonát vagy akár egy-egy vagyontárgyát kezelik. Ezek a fejlődési irányok a befektetési alapok különböző előnyös tulajdonságait használják ki.

A befektetési alapok passzív vagyontömegek (nincs szervezetük és nincsenek munkavállalóik), a befektetési alapkezelők segítségével mégis saját nevükben képesek eszközöket szerezni és kötelezettségeket vállalni, tranzakcióba lépni más gazdasági szereplőkkel. A passzivitás tehát látszólagos, valójában mind a befektetések formáját és értékét, mind az alapok számát és a befektetők körét tekintve nagyon komoly változás, fejlődés mutatkozott az elmúlt évtizedekben a befektetési alapok szektorában. Ezt a fejlődési utat és a létrejött sokszínűséget kívánja bemutatni ez a kiadvány a jegybankban rendelkezésre álló statisztikai információk alapján.

Magyarországon 1992-ben indultak az első befektetési alapok. Vagyonuk 1992 végén alig haladta meg a GDP 0,2 százalékát, illetve a pénzügyi vállalati szektor nem konszolidált vagyonának 0,1 százalékát. 2021 végén a befektetési alapok összesített vagyona a szektor nem konszolidált eszközállományának 10 százalékát, illetve a GDP 20 százalékát tette ki, messze túlszárnyalva a többi intézményi befektető típus (biztosítók, pénztárak) eszközállományát. 2021 végén 820 befektetési alap és 104 alapkezelő működött, így ez a legnagyobb számosságú intézménycsoport a pénzügyi vállalatok között. Ezért is érdemes kiemelten foglalkozni ezzel az intézménycsoporttal.

A BEFEKTETÉSI ALAPOK ÁLTALÁNOS JELLEMZŐI

Az alapok meghatározott célra létrehozott, elkülönített vagyontömegek, amelyeket vagyongazdálkodó (alapkezelő) szervezetek kezelnek. A különféle alapok jogi személyek, jogszabályok alapján jönnek létre vagy hozhatók létre. Formálisan nincs tulajdonosuk, tulajdonosi jövedelmet általában nem fizetnek, felettük az irányítási jogokat a vagyongazdálkodó szervezetek és a kedvezményezettek együttesen gyakorolják valamilyen összetételben. Amennyiben nem az államháztartás (kormányzati szektor) részét képezik, akkor pénzügyi szervezetek. A pénzügyi vállalatok szektorban hagyományos alapszerű intézmények a különféle pénztárak, illetve egyes garanciavállaló vagy biztosító szervezetek. Azonban a különféle típusú alapok közül egyedül a befektetési alapok működhetnek általános befektetési céllal és rendelkezhetnek bármilyen befektetői körrel.

A befektetési alap olyan szervezeti forma, amely lehetővé teszi, hogy a különféle befektetők a megtakarításaikat egyszerű, biztonságos és költséghatékony módon, a kockázatok megosztásával fektethessék be az értékpapír-piacokon vagy az ingatlanpiacon. Befektetési alapot csak befektetési alapkezelő hozhat létre és kezelhet. Az alapkezelő gazdasági társaság feladata az alap létrehozása, a befektetési döntések meghozatala, végrehajtása és adminisztrálása, továbbá a befektetők tájékoztatása. Az alapkezelő közvetlenül nem rendelkezhet az alap eszközei felett, a választott letétkezelő feladata az alap eszközeinek őrzése, az értékpapírügyletek lebonyolítása, az alap nettó eszközértékének megállapítása és közzététele. Az alap működtetésében ezen túlmenően forgalmazók, ingatlanértékelők, tanácsadók kaphatnak még szerepet.

A befektetési alapok tipizálása többféle szempont szerint történik. Ilyen szempont a kibocsátás (alapítás) módja, az alap futamideje, illetve az eszközösszetétele. A kibocsátás módja szerint nyilvános (az alap által kibocsátott befektetési jegyeket bárki megvásárolhatja) és zártkörű (az alap által kibocsátott befektetési jegyeket csak feltételekkel, zárt körben vásárolhatják) befektetési alapokat különítenek el. A nyíltvégű alapok általában határozatlan futamidővel jönnek létre, ezekhez az alapokhoz rendszerint bármikor lehet csatlakozni és ki lehet lépni belőlük. A zártvégű alapok befektetési jegyei csak a meghatározott futamidő végén (lejáratkor) válthatók vissza, amikor az alapok megszűnnek. A zártvégű alapokhoz csak az alap indulását megelőző jegyzési időszakban lehet csatlakozni. A futamidő alatt vásárlás vagy értékesítés a másodpiacon lehetséges, azaz a tulajdonosok közötti (tőzsdei) tranzakciókkal változhat az egyes befektetők tulajdoni részesedése. Az alapokat az alapján is lehet csoportosítani, hogy azok milyen típusú eszközökbe fektetik a befektetők pénzét. Elsődlegesen értékpapíralapokat és ingatlanalapokat különítenek el. Az értékpapíralapok kategóriáján belül a legegyszerűbb termékcsoporttal a pénzügyi alapok rendelkeznek, amelyek különböző pénzügyi eszközökbe, bankbetétekbe, illetve rövid lejáratú állampapírokba és kötvényekbe fektetnek. Emellett külön csoportot alkotnak a kötvényalapok, a részvényalapok és a vegyes alapok, illetve a származtatott alapok és a garantált (tőkevédett) alapok.

A befektetési alap a befektetők közös „tulajdonában” lévő vagyontömeg, melyet az alapkezelő hoz létre és (más szereplők közreműködésével) kezel a befektetők javára. Az egyes befektetők részesedését ebből a közös (nettó) vagyontömegeből, azaz az alap nettó eszközértékéből az alap által kibocsátott befektetési jegyek testesítik meg. Az, hogy a közös vagyontömegeből adott pillanatban mennyi jut egy befektetési jegyre, az egy jegyre jutó nettó eszközérték (a befektetési jegy árfolyama) mutatja meg. Ennek kiszámításához az alap nettó vagyonának értékét, azaz a nettó eszközértékét folyamatosan meg kell állapítani. Ez az alap tulajdonában lévő eszközök és az alap kötelezettségeinek értékelése alapján, azok különbözeteként áll elő.

A befektetési jegyek értéke tehát közvetlenül függ az alap tulajdonában lévő különféle eszközök (és kötelezettségek) értékétől. Ez a szoros összefüggés az alaphoz járó és az általa fizetendő jövedelmek között is fennáll, az alapszerű működésből eredően. A befektetési alapok az általuk birtokolt ingatlanok használatba adása után bérleti díjat, a tulajdonukban lévő kamatozó pénzügyi eszközök (betétek, értékpapírok) után kamatjövedelmet, a tulajdonosi részesedések, tőkebefektetések után osztalékjövedelmet kaphatnak. Ezek a járó tulajdonosi jövedelmek – a kötelezettségekre fizetendő kamatkiadások és a működési költségek levonása után – a befektetési jegyek tulajdonosait illetik meg. A befektetési jegyek után a tulajdonosoknak járó, a befektetési jegyet kibocsátó alap által fizetendő tulajdonosi jövedelem tehát az alap által kapott (járó) tulajdonosi jövedelmek és a költségek különbségeként kerül meghatározásra a statisztikában. Mivel az alapok általában nem fizetnek jövedelmet a befektetési jegyek után, hanem a jövedelem felhalmozódik a befektetési jegyek értékében és visszaváltáskor realizálódik, a jövedelem újrabefektetésre kerül az alapokba. Ezt úgy kell érteni, mintha a befektetési jegyek tulajdonosai folyamatosan újabb és újabb befektetési jegyeket vásárolnának az induló befektetések mellé.

2. Történeti áttekintés

2.1. BEFEKTETÉSI ALAPOK FEJLŐDÉSTÖRTÉNETE AZ ELMÚLT 30 ÉVBEN

Ebben a fejezetben a hazai befektetési alapok és alapkezelő társaságok darabszáma, fajta szerinti összetétele és főbb pénzügyi adatai áttekintő jelleggel kerülnek bemutatásra. A befektetési alapokra vonatkozó részletes adatok a következő fejezetekben találhatóak.

A befektetési alapokról szóló 1991. évi LXIII. törvény felhatalmazása alapján 1992-ben indultak el az első befektetési alapok Magyarországon. Az 1992-ben létrehozott 5 befektetési alpból 4 zártvégű, határozott (3-5 éves) futamidőre tervezett alap volt, amelyek közül egyet 1996-ban átalakítottak nyíltvégűvé. A következő években is döntően zártvégű alapokat hoztak létre, 1995-től kezdődően figyelhető meg a nyíltvégű alapok elterjedése, illetve a korábban létrehozott zártvégű alapok átalakítása határozatlan futamidejű, nyíltvégű alapokká (1. ábra). 1996 második felétől kezdődően már csak nyíltvégű alapok indultak. A kezdeti években létrejött befektetési alapokat az indulást követő néhány hónapon belül kivétel nélkül bevezették a Budapesti Értéktőzsdére.

1. táblázat

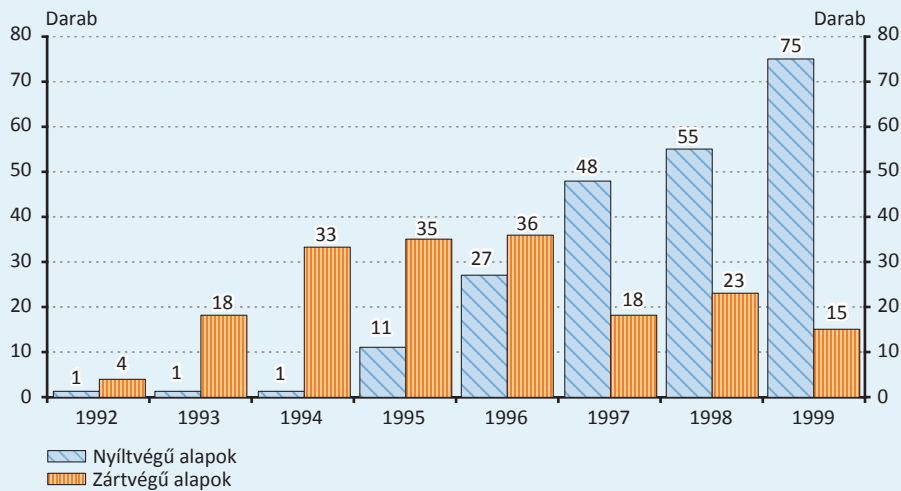
Befektetési alapok és alapkezelők darabszáma, illetve az induló alapok száma és vagyona, 1992-1999

Befektetési alapok adatai	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Alapkezelők száma (év végén)	5	13	14	17	19	22	24	28
Alapok száma (év végén)	5	19	34	46	63	66	78	90
Induló alapok száma (az évben)	5	14	15	12	19	11	15	19
Induló alapok vagyona, mrd Ft	5,1	16,0	19,8	5,1	9,3	5,8	14,1	5,0

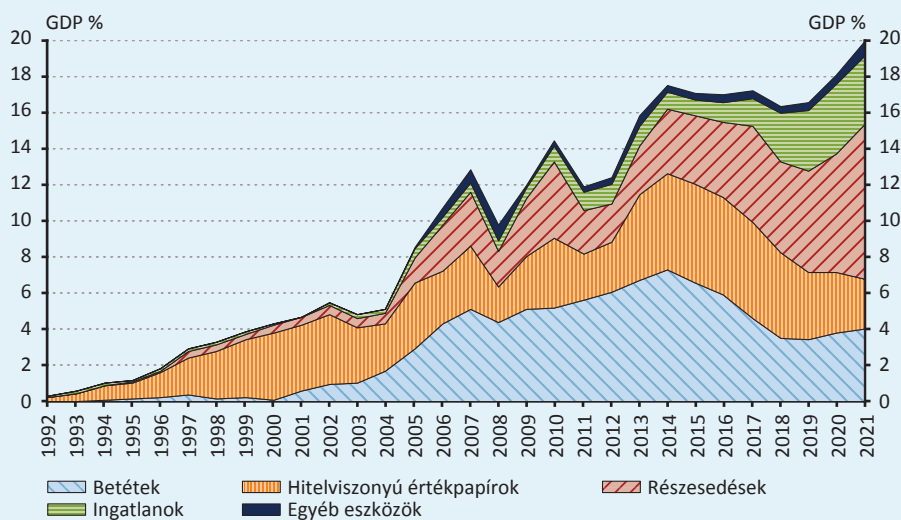
Forrás: Magyar Pénzügyi és Tőzsdei Almanach, MNB Statisztikai szervezetregiszter.

Az először létrehozott befektetési alapok értékpapíralapok voltak, az első ingatlanalapok 1993-ban indultak. 1993-ban és 1994-ben évenként kettő, 1996-ban egy ingatlanalap jött létre. Ezzel párhuzamosan az értékpapíralapok fokozatosan differenciálódtak és specializálódtak, az állampapír-alapok, belföldi részvény- és kötvényalapok mellett kifejezetten külföldi és devizaeszközökbe fektető alapok is megjelentek az évtized utolsó éveiben, és néhány pénzügyi alap is megkezdte működését. A befektetési alapok darabszáma évről évre szerény mértékben és egyenletesen emelkedett 2004 végéig (1. és 2. táblázat). 2000 végén összesen 94 befektetési alap működött Magyarországon, ebből a pénzügyi alapok száma 12 volt. Az alapok összesített vagyona az első években évente megkétszereződött és a GDP 0,24 százalékáról annak 4,27 százalékára emelkedett 1992 és 2000 vége között (2. ábra). A következő évtizedekben a vagyon növekedése kevésbé volt egyenletes és az alapok darabszáma is főként szakaszosan bővült. 2010 végén a hazai befektetési alapok összesített eszközállománya a GDP 14,4 százalékát tette ki, 2021 végén ez az érték megközelítette a GDP 20 százalékát. Az alapok eszközösszetételét tekintve az első évtizedben a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok túlsúlya volt jellemző, a különféle értékpapírok aránya a vagyon 70 és 85 százaléka között alakult. A következő évtizedben az értékpapírok aránya az eszközök értékén belül fokozatosan 25 százalék közelébe mérséklődött, az elmúlt években pedig 20 százalék alá esett. Ezzel párhuzamosan nőtt a bankbetétek és a tulajdonosi részesedések (részvények, üzletrészek, befektetési jegyek) súlya a befektetések között, 2006-tól kezdődően ezek az instrumentumok jelennek meg a legnagyobb arányban a befektetési alapok összesített eszközállományában. Fokozatosan emelkedett a nem pénzügyi eszközök (ingatlanok) részesedése is a befektetés-állományban, a 2000-es években jellemző 3-6 százalékról 20 százalék körüli értékre.

1. ábra
Nyíltvégű és zártvégű befektetési alapok darabszáma az év végén, 1992-1999



2. ábra
A befektetési alapok összesített eszközállománya fő eszközfajták szerinti bontásban, a GDP arányában, 1992-2021



Forrás: MNB Pénzügyi számlák. A kockázati és magántőke-alapok adatait 2013 végétől tartalmazza.

Az első **befektetési alapkezelő társaságok** 1991-ben alakultak, számuk az ezredfordulóig fokozatosan 30 fölé emelkedett. Az egy alapkezelő által kezelt alapok átlagos száma ezzel párhuzamosan 1-ről 3-ra növekedett. A befektetési alapkezelő társaságok száma a következő évtizedben 2007-ig lényegében változatlan maradt, miközben az alapok számának erőteljes növekedése folytán az egy alapkezelőre jutó átlagos alapszám 11 fölé ugrott. Ezt követően 2008-ban és 2009-ben az alapkezelők számának bővülése döntően a kockázati tőkealap-kezelő társaságok megjelenésének volt köszönhető. Ezek az újfajta alapkezelők akkor általában alapokkal még nem rendelkeztek. Az első alapkezelő társaságok jellemzően korlátolt felelősségű társasági formában működtek, a 2000-es években azonban már valamennyi cég részvénytársaság volt, az 1998-ban elindult átalakulásoknak köszönhetően. A legnagyobb alapkezelői létszámmal rendelkező évben, 2009-ben a 61 alapkezelő társaság összesített mérlegfőösszege 58 milliárd forint, éves árbevétele 51 milliárd forint, adózott eredménye pedig közel 25 milliárd forint volt. 14 cégben állt fent külföldi tulajdon, 18 cég volt belföldi magánszemélyek, 7 cég pedig hitelintézetek tulajdonában.

2. táblázat**Befektetési alapok és alapkezelő társaságok, illetve kiemelten a kockázati tőkealap-kezelők és a pénzügyi alapok darabszáma, 2000-2010**

Befektetési alapok, alapkezelők	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Alapkezelők száma (év végén)	31	31	32	32	30	31	32	32	51	61	57
Alapok száma (év végén)	94	105	113	115	136	191	234	357	422	441	485
Kockázati alapkezelő (kiemelés)	0	2	2	2	2	2	2	2	16	24	20
Pénzügyi alapok (kiemelés)	12	18	21	23	24	32	34	37	40	55	58

Forrás: MNB Statisztikai szervezetregiszter.

3. táblázat**Alapkezelő társaságok főbb pénzügyi adatai milliárd forintban, 2000-2010**

Alapkezelők adatai	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Mérlegfőösszeg	13,5	15,5	22,6	29,5	31,2	39,5	50,0	54,1	55,5	57,7	50,9
Nettó árbevétel	10,0	11,2	13,7	19,5	21,4	33,5	45,8	54,0	56,1	50,8	56,8
Adózott eredmény	3,9	4,9	6,9	8,1	10,6	14,2	19,9	24,8	22,0	24,6	20,1

Forrás: Az alapkezelő társaságok összesített éves beszámolóit.

A 2000-es években csaknem megduplázódott a befektetési alapkezelő társaságok száma, 31-ről 57-re nőtt (2. táblázat). Összesített mérlegfőösszegük, nettó árbevételük és adózott eredményük közel ötszörösére emelkedett (3. táblázat). Ezzel egyidejűleg a kezelt alapok számában is jelentős növekedés következett be, tíz év alatt 94-ről 485-re nőtt a darabszám. Ezen belül az évtized végére a nagy népszerűségnek örvendő pénzügyi alapok száma 58-ra emelkedett. 2000 előtt nem volt a szektorban kockázati tőkealap, 2010-ben már 10 ilyen típusú alap működött, az elsődlegesen kockázati tőkealapok kezelésére létrejött alapkezelők száma pedig 20 volt.

4. táblázat**Befektetési alapok és alapkezelő társaságok, illetve kiemelten a kockázati és magántőkealap-kezelők darabszáma, 2011-2021**

Befektetési alapok, alapkezelők	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Alapkezelők száma (év végén)	52	64	72	68	67	68	75	82	95	100	104
Alapok száma (év végén)	511	547	571	589	613	634	637	674	715	766	820
Tőkealapkezelők sz. (kiemelés)	16	28	36	33	31	31	35	38	46	51	54

Forrás: MNB Statisztikai szervezetregiszter.

5. táblázat**Alapkezelő társaságok főbb pénzügyi adatai milliárd forintban, 2011-2021**

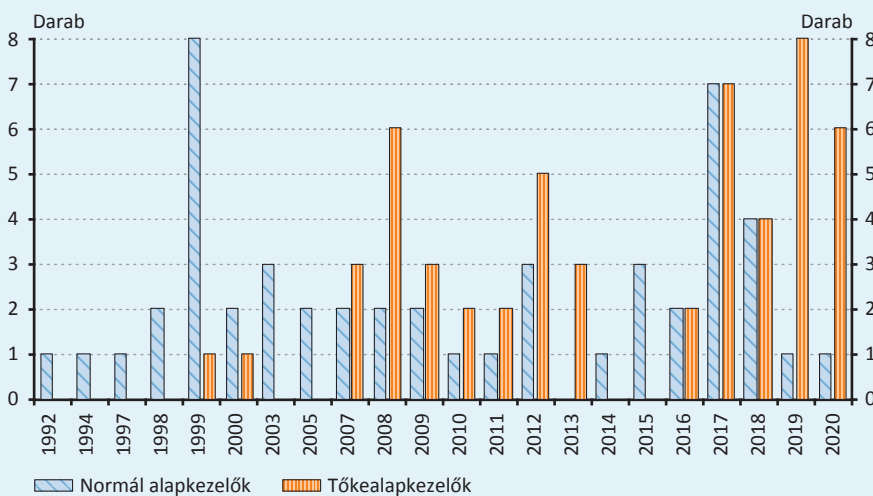
Alapkezelők adatai	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Mérlegfőösszeg	64,0	58,5	66,2	64,6	68,8	73,8	116,0	143,4	169,3	187,4	185,9
Saját tőke (pótolt)	41,9	35,7	43,0	40,8	42,4	48,1	52,9	69,3	93,9	100,8	107,2
Nettó árbevétel	47,1	43,2	55,7	64,7	65,4	66,8	65,9	69,1	95,9	91,7	102,1
Adózott eredmény	14,8	12,4	18,4	22,0	23,0	24,0	26,3	27,3	50,7	43,6	44,2
Jóváhagyott osztalék	17,7	11,4	14,8	26,6	18,7	20,3	22,8	23,0	42,9	36,6	34,0
Munkavállalók száma (fő)	515	620	690	700	707	756	821	938	1064	1092	1200

Forrás: Az alapkezelő társaságok összesített éves beszámolóit. Számviteli változások miatt korrigálva.

A befektetési alapkezelők száma a 2011 és 2021 közötti tíz évben ismételtelen megkétszereződött, miközben a kezelt belföldi alapok száma kisebb arányban bővült, mint az előző évtizedben (4. táblázat). Ezáltal az egy alapkezelőre jutó alapok átlagos száma 10-ről 8-ra mérséklődött. Az alapkezelő társaságok csoportján belül a kockázati és magántőke-alapokat kezelő szervezetek száma növekedett a legerőteljesebben, ezáltal 2021 végén már 54 tőkealap-kezelő működött Magyarországon,

miközben a hagyományos alapkezelők száma csak 50 volt. (A kockázati és magántőke-alapok darabszáma ekkor 151 volt.) 2021 végén az alapkezelők összesített vagyona (mérlegfőösszege) 186 milliárd forintot tett ki, az év során 102 milliárd forint árbevétel érték el és 1200 munkavállalót foglalkoztattak (5. táblázat). A kezelt vagyon értéke – csak a befektetési alapokat tekintve – megközelítette a 11 ezer milliárd forintot. 2021 végén a 104 társaságot tekintve 5 alapkezelő volt közösségi (állami vagy önkormányzati) tulajdonú, 18 alapkezelő magánszemélyek többségi tulajdonában volt és további 14 cégben volt magánszemély tulajdonos, 9 szervezet pedig közvetlen, további 7 szervezet közvetett külföldi irányítású volt. Az alapkezelők közül 6 szervezetben hitelintézet, 8 szervezetben pedig egyéb pénzügyi szervezet (biztosító, más alapkezelő, egyéb pénzügyi közvetítő) gyakorolta a tulajdonosi jogokat. A befektetési alapkezelő társaságok – a befektetési alapokhoz hasonlóan – stabil, tartós szervezetek. A 2021 végén működő normál (hagyományos) alapkezelők jelentős része az 1990-es években alakult, a tőkealap-kezelők indulásának első nagyobb hulláma pedig 2007 és 2009 közé tehető (3. ábra).

3. ábra
A 2021 végén működő befektetési alapkezelő társaságok darabszámának megoszlása az alakulás éve szerint



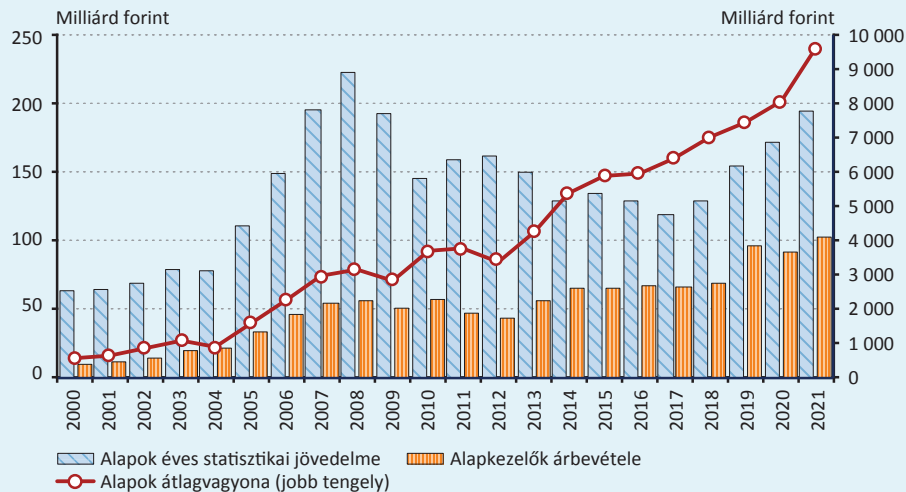
Forrás: MNB Statisztikai szervezetregiszter.

A befektetési alapkezelők árbevétele döntően alapkezelői díjbevétel, ami a működtetett befektetési alapoktól származik és a kezelt vagyon (nettó eszközérték) nagyságával arányos. A befektetési alapkezelők egy része biztosítók és pénztárak számára vagyonkezelő, portfóliókezelő tevékenységet is folytat, az ebből származó bevételek azonban rendszerint nem számottevők a befektetési alapokhoz kapcsolódó bevételekkel összehasonlítva. Az alapkezelők összesített éves árbevétele a kezelt belföldi alapok összesített éves átlagos eszközállományának közel 2 százalékát tette ki a 2000-es években, ez az arány a 2010-es évtizedben fokozatosan 1 százalék közelébe süllyedt és ezen a szinten stabilizálódott (4. ábra).

A befektetési alapok eszközei után elszámolt statisztikai tulajdonosi jövedelmek (kapott kamatok, osztalékok, bérleti díjak) éves összege 2008-ig erőteljesen emelkedett, azonban az átlagos eszközállományra vetített aránya folyamatos csökkenést mutatott (2000-ben 11 százalék, 2008-ban csak 7 százalék volt az eszközarányos jövedelem). 2008 után a bevételek fokozatosan csökkentek, ami hozzájárult ahhoz, hogy az eszközarányos jövedelem 2017-re 2 százalék közelébe essen. Ezt követően a tulajdonosi jövedelmek növekedése lépést tartott az alapok eszközállományának gyarapodásával, és a jövedelmi hányad 2 százalék felett tudott maradni. A befektetési alapok által megszerzett tulajdonosi jövedelmek és az alapkezelők által elvont díjak viszonyát tekintve elmondható, hogy 2000-ben az alapkezelői díjak a statisztikai bevételek 16 százalékát tették ki, ez az arány fokozatos emelkedést követően az elmúlt években már 50 százalék felett alakult. Ez arra enged következtetni, hogy a befektetési alapok kötelezettségei után (a befektetési jegyek tulajdonosainak és a hitelezőknek) fizetett statisztikai tulajdonosi jövedelmek egyre kisebb arányt képviseltek az alapok által megszerzett jövedelmekből. Ugyanakkor a befektetési jegyek tulajdonosai ennél ténylegesen nagyobb jövedelmekkel szembesülhettek, mivel a statisztikai jövedelem-kategória nem tartalmazza az átértékelődésből származó, a vagyon felértékelődésében tükröződő nyereséget. A befektetési alapok eszközösszetételének változása jelzi, hogy az elsősorban kamateredményt produkáló eszközök felől az átértékelési nyereséget hozó instrumentumok (részesedések, ingatlanok) irányába tolódott

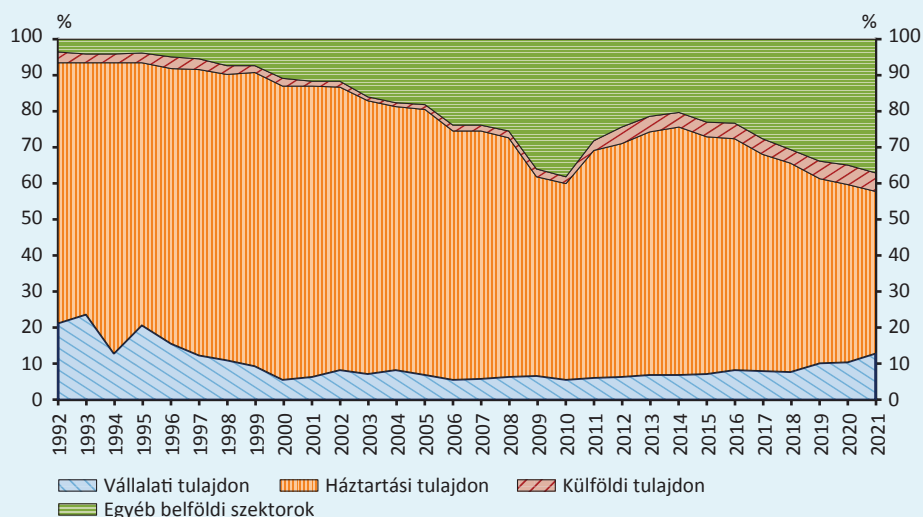
el a portfólió az elmúlt évtizedekben, azonban az itt keletkező hozamok, nyereségek általában nem jelennek meg a statisztikákban jövedelemként.

4. ábra
A befektetési alapok éves statisztikai jövedelme és átlagos eszközállománya, illetve az alapkezelők éves árbevétele, 2000-2021



A rezidens befektetési alapok által kibocsátott (a nettó eszközértéket megtestesítő) **befektetési jegyek tulajdonosi összetétele** nagy mértékben változott az eltelt 30 év alatt (5. ábra). A belföldi háztartások (magánszemélyek, önálló vállalkozók) számítanak a legnagyobb tulajdonosi szektornak a befektetési jegyek tekintetében, azonban részarányuk a nettó vagyonban az első évtizedben mért 80 százalékos körüli szintről fokozatosan 50 százalék közelébe csökkent. A 2008-ban indult válság következtében megcsappant háztartási befektetéseket az alapoknak a következő években sikerült visszaszerezniük, azonban azt követően a további befektetések elsősorban az intézményi befektetőktől (biztosítóktól, pénztáraktól, hitelintézetektől, más vállalatoktól és alapoktól) érkeztek a befektetési alapokhoz. (2008-ban a hazai befektetési alapok vagyonvesztése 674 milliárd forint volt, ebből 530 milliárd forint a háztartásokat érintette.) A hazai befektetési alapok elsősorban hazai (belföldi, magyar rezidens) befektetőknek kínálnak befektetési lehetőséget, a külföldiek tulajdoni aránya az alapokban mindössze 1 és 5 százalék között mozgott az elmúlt 30 évben.

5. ábra
A rezidens alapok által kibocsátott befektetési jegyek értékének fő tulajdonosi szektorok szerinti megoszlása, 1992-2021



Forrás: MNB Pénzügyi számlák. A kockázati és magántőke-alapok adatait 2013 végétől tartalmazza.

2.2. A BEFEKTETÉSI ALAPOK HAZAI JOGI SZABÁLYOZÁSÁNAK ALAKULÁSA

A befektetési alapok jogi szabályozásának kezdetét Magyarországon az '1991. évi LXIII. törvény a befektetési alapokról' jogszabály jelentette, mely abból a célból jött létre, hogy elősegítse a lakosság, valamint más gazdasági szereplők megtakarításainak befektetését, a szükséges szakértelem biztosításával és a kockázatok megosztásával. A törvényben foglaltak szerint a befektetési alap tulajdonosai a befektetési jegyek birtokosai, akik ebből a közös vagyonból befektetési jegyeik értékének az alap nettó eszközértékéhez viszonyított arányában részesednek. A törvény hatálya alá tartozott a befektetési célú értékpapíralapnak, illetve ingatlanalapnak a Magyar Köztársaság területén nyilvános vagy zárt módon történő létrehozatala, kezelése és működése. Nem tartozott a törvény hatálya alá a befektetési alap zárt módon történő létrehozatala vagy működése, ha az alap tulajdonosainak száma nem haladta meg a 20 főt vagy az alap saját tőkéjének értéke a 100 millió forintot.

A törvény meghatározta, hogy a befektetési alap olyan – jogi személyiséggel rendelkező – alap, amelyet valamely befektetési alapkezelő tevékenységet folytató társaság nyilvános módon – befektetési jegyek nyilvános forgalomba hozatalával – vagy zárt módon összegyűjtött tőke értékpapírokba (értékpapíralap) vagy ingatlanokba (ingatlanalap) történő befektetésével alakít ki, és a befektetési jegyek tulajdonosainak általános megbízása alapján kezel.

A befektetési jegy a törvény szerint meghatározott módon és alakszerűséggel, az alapkezelő által sorozatban kibocsátott, a törvényben meghatározott vagyoni és egyéb jogokat biztosító, átruházható értékpapír, amelyben a kibocsátó meghatározott pénzüsszegnek a rendelkezésére bocsátását elismerve arra kötelezi magát, hogy azt a befektetési jegy tulajdonosa (befektető) érdekében befektetési alap kialakítására, illetve az abban való elhelyezésre fordítja, és az így létrehozott befektetési alapot a befektetők általános megbízásából kezeli.

Befektetési jegyek likviditása szempontjából a törvény két kategóriára bontotta a befektetési alapokat. A nyíltvégű alap olyan befektetési alap, amelynél az alapkezelő visszaváltható befektetési jegyeket hoz forgalomba és forgalmaz; zártvégű alap esetében pedig nem visszaváltható befektetési jegyek kerülnek forgalomba. A jogszabály szerint a visszaváltható befektetési jegy tehát olyan értékpapír, amelyet a nyíltvégű befektetési alap alapkezelője bocsát ki az alap nevében, és amellyel a kibocsátó arra kötelezi magát, hogy a befektetési jegyet a törvény előírásainak megfelelően, az alapkezelési szabályzatban meghatározott módon, a befektető által megjelölt napon nettó eszközértéken készpénzért visszavásárolja. Nettó eszközérték alatt a befektetési alap saját tőkéjének a befektetési alapot terhelő összes kötelezettség levonása után fennmaradó értéke értendő, a hozam pedig a befektetési alap saját tőkéjének az adóval és a kezelési költséggel csökkentett tőkenövekménye.

A törvény szempontjából fontos fogalom az alapkezelő, a letétkezelő és ezek tevékenysége. Alapkezelő az a korlátozott felelősségű társaság vagy kizárólag névre szóló részvényekkel rendelkező részvénytársaság lehetett, amely a törvényben meghatározott engedély birtokában befektetési alapkezelő tevékenységet végezhetett. Ennek során az alapkezelő – az általa, e törvény alapján – meghirdetett befektetési elveknek megfelelő befektetési alapot alakíthatott ki, és az elérhető legnagyobb hozam biztosítása érdekében a befektetési alap portfóliójában lévő egyes eszközelemeknek (értékpapír vagy ingatlan) a befektetési alap meghirdetett befektetési elveihez igazodó – saját döntése alapján történő – adásvételét végezhetette. A letétkezelő az a Magyarországon bejegyzett bank, illetve szakosított hitelintézet lehetett, amely az alapkezelő megbízásából befektetési alap letétkezelő tevékenységet végez. Ennek során a letétkezelő az alapkezelő megbízása alapján letéteményesként a befektetési alap tulajdonában lévő értékpapírok letéti őrzését és az ahhoz kapcsolódó kezelését, továbbá a befektetési alap bankszámlájának, illetve értékpapírszámlájának vezetését, valamint a befektetési jegyek eladásával, visszavásárlásával, a hozamok kifizetésével, a nyílt alapok esetében nettó eszközérték megállapításával kapcsolatos technikai tevékenységet és az alapkezelők sajátos ellenőrzését végzi.

A befektetési alapokra vonatkozó rendelkezések a nettó eszközérték megállapítására is kitértek. Az értékpapíralap nettó eszközértékét a tulajdonában lévő értékpapírok előző napi árfolyamának, valamint likvid eszközei értékének alapulvételével kellett kiszámítani. Ha az értékpapíralap tulajdonában lévő értékpapírt az értékpapírtőzsdén jegyezték vagy forgalmazták, azt a forgalommal súlyozott tőzsdei átlagárfolyamon, a tőzsdén nem, de a nyilvános értékpapír-forgalomban forgalmazott értékpapírt a napi (záró) árfolyamon kellett a nettó eszközérték kiszámításánál figyelembe venni. Továbbá a befektetési alap kezelési szabályzatába bele kellett foglalni a nettó eszközérték kiszámításának részletes szabályait (az egyes értékpapírfajták, illetve értékpapírtípusok értékelési módszereit, a számításnál alkalmazott eljárást stb.). A letétkezelő köteles volt a nyíltvégű

értékpapíralap nettó eszközértékét naponta, a zártvégű értékpapíralap nettó eszközértékét legalább havonta két alkalommal megállapítani és közzétenni, melynek időpontja minden hónap 15. napja vagy az azt követő első munkanap volt, valamint minden hónap utolsó napja vagy az azt követő első munkanap. Ingatlanalap esetében a nettó eszközértéket az ingatlanalap tulajdonában álló ingatlanok, valamint a likvid eszközök összértékének alapulvételével kellett megállapítani úgy, hogy az ingatlanok értékének megállapítása három hónavnál régebbi nem lehetett.

A törvény továbbá kimondta, hogy a befektetési alapkezelő köteles az általa kezelt befektetési alapról a befektetőknek tájékoztatást adni, mely feltétele volt a befektetési jegy nyilvános forgalomba hozatalának is. A tájékoztatónak tartalmaznia kellett minden olyan információt, amely lehetővé tette a befektetési alap működésének, befektetési elveinek, kezelésének és a befektetési alapba történő befektetés kockázatának megítélését. A tájékoztató nem tartalmazhatott jövőbeli ígéretet, valamint más alapkezelő által kezelt befektetési alappal való összehasonlítást. Az alapkezelő az év első félévének lezárása után köteles volt féléves tájékoztatót közzétenni a tárgyféltvet követő hatvan napon belül. A befektetési alappal kapcsolatos éves tevékenységről pedig éves tájékoztatót kellett közzétenni a pénzügyi év zárását követő százhusz napon belül.

Az 1991-es törvényt a tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. törvény (a továbbiakban: Tpt.) váltotta fel, mely azóta több módosításon esett át. A jelenleg hatályban lévő változat a befektetési alapokról szóló részben már leginkább a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvényben (a továbbiakban: Kbftv.) meghatározott fogalmakra hivatkozik.

A Kbftv. hatályának kiterjedésében sokkal bővebb meghatározást alkalmaz a befektetési alapokra, a befektetési alapkezelőkre, letétkezelőkre és azok tevékenységére, valamint a befektetési jegy forgalomba hozatalára és forgalmazására vonatkozóan, mint azt az 1991-es törvény tette, illetve hozzáteszi feltételként, hogy abban az esetben, ha nemzetközi szerződés eltérően nem rendelkezik.

A változások megjelennek az értelmező rendelkezésekben is. A befektetési alap a törvényben meghatározott feltételekkel létrehozott kollektív befektetési forma, tehát minden olyan kollektív befektetés, amely több befektetőtől gyűjt tőkét abból a célból, hogy meghatározott befektetési politikának megfelelően befektesse a befektetők javára. A törvény megkülönböztet átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozást (a továbbiakban: ÁÉKBV), valamint alternatív befektetési alapot (a továbbiakban: ABA), azaz ÁÉKBV-nek nem minősülő kollektív befektetési formát, a részalapokat is beleértve.

A nettó eszközérték fogalma e törvény szerint a befektetési alap vagyonaiban szereplő eszközök értéke – ideértve az aktív időbeli elhatárolásokat és az adott kölcsönből származó követeléseket is – csökkentve az azt terhelő összes kötelezettséggel, beleértve a passzív időbeli elhatárolásokat is. Az alapkezelő fogalma pedig a befektetési alapkezelési tevékenység végzésére vonatkozó engedéllyel rendelkező alternatív befektetési alapkezelő (a továbbiakban: ABAK), illetve ÁÉKBV-alapkezelő. A fogalmak között meghatározásra kerül továbbá a kockázati és magántőke-alap. A kockázati tőkealap olyan zártvégű ABA, amelyet vállalkozásfejlesztés finanszírozásának céljából hoztak létre, és befektetési politikája szerint az összesített tőkehozzájárulása és a le nem hívott tőkéje legalább 70 százalékát a vállalati fejlődés kezdeti szakaszában lévő vállalkozásokba fekteti, amelynek kollektív befektetési értékpapírjait zártkörűen, kizárólag szakmai befektetők részére hozzák forgalomba, és amely nem tőkeáttétellel finanszírozott. Míg a magántőkealap olyan zártvégű ABA, amelyet vállalatok, vállalatrészek megszerzésének finanszírozása (ideértve az akvizíciót is) céljából hoztak létre, kollektív befektetési értékpapírjait zártkörűen kizárólag szakmai befektetők részére hozzák forgalomba, és amely nem tőkeáttétellel finanszírozott, valamint az eredeti befektetés időpontját követő öt éven belül nem gyakorolhatók visszaváltási jogok.

A Kbftv. szerint a befektetési alap nettó eszközértékét és az egy befektetési jegyre jutó nettó eszközértéket befektetési jegy sorozatonként, a befektetési alap eszközeire vonatkozó lehető legfrissebb piaci árfolyam-információk alapján, illetve illikvid eszközök esetén szakértői becslés alapján, a befektetési alap kezelési szabályzatában írtak szerint kell meghatározni. A befektetési alap nettó eszközértékét a kezelési szabályzatban foglaltak alapján a letétkezelő, az értékbecslő vagy az ABAK állapítja meg. A közzétételi kötelezettség a nyilvános nyíltvégű befektetési alapok esetében az 1991-es törvényhez képest – az éves és féléves jelentés mellett – kiegészül még egy havi portfóliójelentéssel, melyet a tárgyidőszak utolsó napjától számított 10. munkanapig kell közzétenni. A nyilvános zártvégű befektetési alap, illetve a zártkörű befektetési alap esetén a tájékoztatási kötelezettséget a Tpt. alapján kell teljesíteni, figyelembe véve az (EU) 2015/2365 európai parlamenti és tanácsi rendelet rendelkezéseit is.

Fontos még megemlíteni a befektetési alapkezelőkről és a kollektív befektetési formákról szóló 2011. évi CXCVIII. törvényt (Bat.), illetve 5 kormányrendeletet, melyek mind hozzájárultak a befektetési alapok jogi szabályozásának teljessé tételéhez Magyarországon. Ezen kormányrendeletek a következők: (1) 215/2000 (XII.11) Korm. rendelet a befektetési alapok éves beszámoló készítési és könyvvezetési sajátosságairól; (2) 216/2000. (XII. 11.) Korm. rendelet a kockázati tőketársaságok és a kockázati tőkealapok éves beszámoló készítési és könyvvezetési kötelezettségének sajátosságairól; (3) 327/2009. (XII. 29.) Korm. rendelet az egyes pénz- és tőkepiaci szolgáltatásokat is végző egyéb vállalkozások éves beszámoló készítési és könyvvezetési kötelezettségének sajátosságairól; (4) 79/2014. (III. 14.) Korm. rendelet az ÁÉKBV-alapkezelőre vonatkozó szervezeti, összeférhetlenségi, üzletviteli és kockázatkezelési követelményekről; (5) 78/2014. (III. 14.) Korm. rendelet a kollektív befektetési formák befektetési és hitelfelvételi szabályairól.

2.3. A BEFEKTETÉSI ALAPOK NEMZETKÖZI ÉS HAZAI STATISZTIKAI SZABÁLYOZÁSA

Az Európai Központi Bank (EKB) adatgyűjtései, rendelkezései

Az EKB 2003 óta gyűjt adatokat a nem pénzügyi befektetési alapokról a tagállami központi bankoktól. 2008 végéig a nemzeti központi bankok a (bármilyen adatforrásból) rendelkezésükre álló összesített adatokat továbbították az EKB felé, így ezek a statisztikák nem harmonizált módszertani alapokra épültek, az esetleges adathiányokat becslésekkel is lehetett pótolni, ennél fogva az adatok részlegesen voltak csak összehasonlíthatók. Tartalmát tekintve az EKB befektetési politika, illetve a befektetői kör típusa szerinti bontásban gyűjtötte az alapok néhány mérlegtételének állományi és statisztikai tranzakciós adatait. Az adatkörön belül az eszközök és források földrajzi, partner szektor és lejárat szerinti bontása csak korlátozottan állt rendelkezésre, sok esetben az EKB is csak becslés segítségével tudta összeállítani az euróövezeti aggregátumokat. Emellett az adatok heterogenitása (például az eltérő értékelési eljárások miatt), valamint az egyes tagországok különböző szintű adatlefedettsége is nehezítette a befektetési alapok szektorának közgazdasági elemzését.

A felsorolt hiányosságok kiküszöbölésére az EKB 2004-ben rendeletalkotási folyamatot indított. Ennek előkészítéseként tényfeltáró kérdőívvel, majd költség-haszon vizsgálattal kereste meg az adatszolgáltató és adatfelhasználó szervezeteket. Ezt követően az EKB igénykeltő szakmai bizottságai meghatározták az egyes adatigények hasznosságát. A költségek és hasznok illesztése után megkezdődött a rendelet kidolgozása és véleményezése a munkacsoportokban. Ezen feladatok eredményeként az EKB megteremtette a jogi hátteret a statisztikai keretrendszerhez. Az EKB Kormányzótanácsa 2007. július 27-én elfogadta az ECB/2007/8. számú rendeletet, mely a befektetési alapok eszközeire és forrásaira vonatkozó statisztikai adatok gyűjtéséről rendelkezett. A rendelet és a hozzá kapcsolódó EKB iránymutatás (ECB/2007/9) biztosította a naprakész, megbízható, harmonizált módszertani alapokon nyugvó statisztikai információkat, mely az euróövezetre közvetlenül vonatkozott. A rendelet havi, illetve negyedéves adatküldési kötelezettséget is előírt az EKB felé. E rendelet alapján 2009-től 2014 végéig szolgáltatott adatokat a tagországok központi bankjai. Az adatelrendelés módszertani alapja a nemzeti számlák rendszeréről szóló nemzetközi statisztikai szabvány (SNA, ESA) volt, azonban a jogalkotók figyelembe vették az ágazati számviteli és piaci szabályozás sajátosságait is.

A nemzeti számlákra és a kapcsolódó pénzügyi statisztikákra vonatkozó nemzetközi módszertan változása és a felhasználói igények bővülése miatt 2012-ben újra elindult a rendeletmódosítási folyamat, így 2013. október 18-án az EKB Kormányzótanácsa elfogadta az ECB/2013/38. számú, befektetési alapokról szóló módosított rendeletet, majd 2014. áprilisában szintén elkészült a módosított rendelethez kapcsolódó, monetáris és pénzügyi statisztikákról szóló iránymutatás (ECB/2014/15) is. 2017. decemberben az EKB kiadott egy kézikönyvet is azzal a céllal, hogy világos módszertani iránymutatással támogassa a központi bankokat a rendeletben foglalt adatigények pontos összeállításában.

2021-ben az EKB tényfeltáró és költségbecslő kérdőívvel ismét elindította a befektetési alapok adatgyűjtésével kapcsolatos rendelet-módosítási folyamatot. Az új adatszolgáltatási rendelet várhatóan 2023-ban nyeri el végleges formáját, de már ezt megelőzően is látható, hogy az eddigieknél jóval részletesebb adatigényeket kell kielégíteni, illetve magasabb frekvenciájú adatszolgáltatást kell bevezetni a következő években. A hatályban lévő rendelet alapján kialakított statisztikai adatgyűjtés nem tartalmaz a befektetési alapok sajátosságait leíró részletes jellemzőket, adatokat. Ezért igényként fogalmazódott meg az alapok működési, befektetési sajátosságait mélyebb bontásban bemutató jellemzők rendszeres jelentése és az adatok e jellemzők mentén történő csoportosítása. Ezen kívül bizonyos instrumentumok esetében földrajzi és lejárat bontás bevezetését is tervezi az EKB, illetve az ISIN nélküli instrumentumok beazonosítása érdekében ezek

törzsadatainak megfigyelését is tartalmazza a tervezet. Új elemként jelenik meg a pénzügyi derivatívák jellemzőinek és az alapok díjainak rendeletbe építése.

A nemzetközi statisztikai módszertanok szerint a pénzügyi alapok a monetáris pénzügyi intézmények szektorába tartoznak, így ezek szabályozása nem a befektetési alapokra vonatkozó, előbbiekben említett EKB rendeletekben, hanem a monetáris mérleg statisztikákról szóló rendeletek keretében történik (a hitelintézetek és a jegybankok adatszolgáltatásaival együtt). Az Európai Értékpapír Szabályozók Bizottsága¹ 2010. májusában új, közös fogalom-meghatározásról szóló iránymutatást tett közzé az európai pénzügyi alapok felügyeleti célú osztályozásának támogatása céljából. Ezt követően 2011-ben az EKB rendelet formájában újradefiniálta a pénzügyi alapok fogalmát, mely 2012-től a hazai statisztikai gyakorlatba is átültetésre került. A hivatalosan kiadott definícióban található kritériumok alapján az alapkezelők megvizsgálták az általuk kezelt alapokat, hogy az új definíció szerint, befektetési politikájukat tekintve, pénzügyi alapnak minősülnek-e. A definíció meghatározta azoknak az eszközöknek a körét, típusát, lejáratát és minősítését, melyekbe a pénzügyi alapok befektethetnek. Azok a pénzügyi alapok, amelyek a féléves felkészülési időn túl nem teljesítették a kritériumokat, átkerültek a nem pénzügyi befektetési alapok közé és ennek megfelelően szerepelnek a Magyar Nemzeti Bank (MNB) által közzétett statisztikákban.

A 2017. június 14-én kiadott 2017/1131 európai parlamenti és tanácsi rendelet szabályozta az Európai Unióban létrehozott, kezelt vagy forgalmazott pénzügyi alapok működését, amely kiterjedt az alapok által befektetésre elfogadható pénzügyi eszközökre, portfóliójára, annak értékelésére, illetve a jelentéstételi kötelezettségekre.

A Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezet (OECD) befektetési alapokkal kapcsolatos adatgyűjtése és publikációja

Az MNB az 1990-es évek végétől szolgáltat adatokat az OECD számára az intézményi befektetők statisztikai keretében (OECD Institutional Investors Statistics) a pénzügyi vállalati szektorba tartozó intézményi befektető alszektorok eszközeiről és kötelezettségeiről. Az 1989-ig visszamenő, negyedéves gyakoriságú statisztika a befektetési alapokat, a biztosító szervezeteket és a nyugdíjpénztárakat fedi le, a befektetési alapok esetében alaptípusok szerinti bontásban, a biztosítók esetében biztosítási áganként is részletezve. Az adatok forrása az MNB pénzügyiszámla-statisztikája, azonban az alaptípusok szerinti részletező adatok a monetáris statisztikából származnak.

Az OECD az intézményi befektetők statisztikáit a nemzeti számlákra vonatkozó nemzetközi szabványok (SNA, ESA) alapján gyűjti és publikálja, önálló módszertani szabályokat nem alkotott ehhez a területhez. A nemzeti számlák kézikönyvei a rezidens gazdaságot 5 fő szektorra és ezeken belül további alszektorokra bontják. A pénzügyi vállalatok szektorába (S.12) tartozó szervezetek 9 alszektorra bontva jelennek meg a statisztikákban, ezek közül a pénzügyi alapok (S.123) és az egyéb befektetési alapok (S.124) képeznek különálló alszektort. A pénzügyi alapokon kívüli (egyéb) befektetési alapok további típusok szerinti részletezéséhez a nemzeti számlák módszertana nem ad támpontot, illetve az arra épülő nemzetközi adatszolgáltatási szabványok sem adnak lehetőséget az alszektorokon túlmenő részletezésre. A nemzeti számlák rendszerében a vagyonmérleg pénzügyi és nem pénzügyi része elkülönül egymástól, általában eltérő adatforrásokból és módszerekkel készülnek statisztikák a pénzügyi és a nem pénzügyi eszközökről, azok integrálása nem megoldott. Ezért egyedülálló az OECD gyakorlata, amely az intézményi befektetők adatgyűjtését a nemzeti számlák keretébe helyezi.

Hazai statisztikai szabályozás, adatgyűjtés és adatközlések

Az MNB 1997-ben indította el a befektetési alapokkal, a biztosítókkal, illetve az értékpapír-forgalmazókkal kapcsolatos rendszeres, statisztikai célú adatgyűjtéseit. Azt megelőzően csak a PSZÁF felügyeleti célú adatgyűjtései álltak rendelkezésre a pénzügyi vállalati szektor hitelintézeteken kívüli alszektorairól, az intézményi befektetőkről. A befektetési alapkezelők az általuk kezelt befektetési alapokról kezdetben az Országos Statisztikai Adatgyűjtési Program (OSAP) keretében, majd 2009-től az MNB adatszolgáltatási rendelete alapján szolgáltatották az adatokat a jegybank felé. Az első években a portfólióban lévő főbb instrumentumokat, illetve a nettó eszközérték főbb tulajdonosi szektorait alaponként, havi gyakorisággal kérte be az MNB az alapkezelőktől. 2003-tól kezdődően, az EKB statisztikai adatigényeinek megjelenésével részletesebb, földrajzi

¹ Committee of European Securities Regulators

és további szektorális bontással bővült az adatgyűjtés. 2017-től kezdődően a kockázati és magántőke-alapokat kezelő alapkezelőknek is jelentési kötelezettsége van az ilyen típusú alapjaikra vonatkozóan. Ezen kívül az MNB az értékpapír-forgalmazó letétkezelőkön keresztül is gyűjt adatokat – valamennyi egyéb értékpapír jellemzői mellett – a befektetési alapok által kibocsátott befektetési jegyek tulajdonosi szektorbontására. Az MNB a fentiekben túlmenően statisztikai regisztereket is vezet a különféle szervezetek és értékpapírok törzsadatairól, amelyek a szervezetek (itt alapok) és az értékpapírok csoportosítását, kategorizálását támogatják. A begyűjtött adatokból készülnek a nemzetközi adatszolgáltatások (az EKB, az Eurostat, az IMF és az OECD felé), a belföldi adatátadások és az MNB honlapján megjelenő, egymással összhangban lévő különféle havi és negyedéves publikációk.

A befektetési alapokra vonatkozó legnagyobb gyakoriságú és legrészletesebb jegybanki statisztika a **befektetési alapok mérlegéről szóló havi publikáció** a monetáris és egyéb pénzügyi statisztikák keretében. Itt a portfólió adatok főbb instrumentumonkénti bontása 1998 januárig visszamenőleg érhető el az MNB honlapján, a nettó eszközérték tulajdonosi szektoronkénti állományait 1998 júniusig visszamenőleg tartalmazzák az idősorok. 2019-től részletesebb bontásban, interaktív formában is elérhetők a befektetési alapok adatai. A közölt adatok 2017 végétől tartalmazzák a kockázati és magántőke-alapok adatait is. Ezt a havi publikációt megfelelően egészíti ki az értékpapír-állományok kibocsátói és tulajdonosi bontását bemutató havi statisztika, amely valamennyi értékpapírt lefed.

Az MNB honlapján elérhető **pénzügyi számlák statisztika** a nemzetgazdaság minden szektorának pénzügyi vagyonát és a vagyonszármazás összetevőit bemutatja, így a pénzügyi alapokra (S.123) és az egyéb befektetési alapokra (S.124) vonatkozóan is szolgáltat információt. E statisztikában a kockázati és magántőke-alapok adatai 2013 végétől szerepelnek az egyéb befektetési alapok adataiban, azt megelőzően azok eszközei az egyéb pénzügyi közvetítők szektorában jelentek meg. Az adatok nemzetgazdasági szintű konzisztenciája érdekében pénzügyi számlákban az egyes szektorok pénzügyi eszközeinek és kötelezettségeinek bemutatása nem feltétlenül az érintett szektorok adatforrásaiból történik, hanem partner szektorok adatai is felhasználásra kerülnek. Ezért a pénzügyi és egyéb befektetési alapokra vonatkozóan közölt adatok is (kis mértékben) eltérhetnek a monetáris és egyéb pénzügyi statisztikák keretében publikált, kifejezetten a befektetési alapok mérlegéből származó, összesített adatoktól.

Az MNB a **felügyeleti statisztikák keretében**, a tőkepiaci szervezetekkel kapcsolatos információk között is közöl adatokat a befektetési alapokról és az azokat kezelő pénzügyi szervezetekről. Az Aranykönyvben a befektetési alapkezelők éves mérlegei és eredménykimutatásai, illetve a kezelt alapok száma és nettó eszközértéke jelenik meg, a negyedéves idősorok között pedig az alapok és alapkezelők darabszáma, továbbá az alapok nettó eszközértéke alaptípusok szerinti bontásokban is publikálásra kerül. A kockázati tőkealap-kezelők, valamint az általuk kezelt kockázati és magántőke-alapok adatai csak 2015 és 2019 között szerepelnek a felügyeleti statisztikai adatközlésekben, 2020-tól kezdődően ezek a szervezetek már nem tartoznak a felügyelt intézmények közé. A felügyeleti adatgyűjtések és az azokból készített statisztikai publikációk a felügyelt belföldi alapkezelők minden befektetési alapját tartalmazzák, így néhány külföldi alap adatait is a belföldi (rezidens) alapok adatai mellett.

3. A befektetési alapok adatai 2010-től 2021-ig

Ebben a fejezetben a belföldi (Magyarországon rezidens) befektetési alapok részletes statisztikai adatai jelennek meg. A mennyiségi adatok (darabszámok, típus szerinti besorolások) forrása az MNB statisztikai szervezetregisztere és értékpapír-regisztere. Az értékatatok (a vagyon és a jövedelem nagyságára vonatkozó adatok) elsődleges forrása az MNB monetáris és egyéb pénzügyi statisztikája (a befektetési alapok statisztikai mérleg adatszolgáltatása alapján), azonban az értékpapír-statisztika és a pénzügyi számlák adatai is felhasználásra kerülnek. Részletes adatok összeállítására ezekből az adatforrásokból 2010-től kezdődően nyílt lehetőség.

3.1. A BEFEKTETÉSI ALAPOK TÍPUSAI, DARABSZÁMA

A befektetési alapok darabszáma jól mutatja az egyes időszakokban a szektor fejlődését, a befektetői magatartás változását és a piaci trendeket. A folyamatok pontosabb megértéséhez fontos továbbá ismerni a befektetési alapok típusait, amelyek szintén indikátorként szolgálnak. Befektetési politika szerint kilenc típusba sorolhatók a befektetési alapok.

A **pénzpiaci alapok**² jelentik a legáltalánosabb alaptípust, tőkéjüket jellemzően rövid lejáratú kötvényekbe és bankbetétekbe fektetik. Az ilyen típusú alapok azoknak kínálnak befektetési lehetőséget, akik az átmenetileg felszabaduló pénzeszközeiket rövid távon kívánják befektetni, magas fokú likviditás és diverzifikáció mellett. Ezek az alapok versenyképes alternatívát nyújtanak a bankbetétekkel szemben, mind hozam, mind likviditás tekintetében, valamint képesek a bankbetétek kamata feletti hozamot elérni a kötvény-befektetéseknek köszönhetően. A befektetési jegyek bármikor visszaválthatók, nincs szükség lekötésre a magasabb hozamért cserébe. A konstrukció érzékenyen reagál a kamatkörnyezet változására, ezért a befektetési alapok szektorán belül ennek a típusnak a súlya jelentősen tud módosulni. A pénzpiaci alapokon belül megkülönböztethetők a likviditási alapok, ahol az alap portfóliójában lévő eszközök átlagos hátralévő futamideje nem haladhatja meg a 60 napot, illetve az eszközök átlagos hátralévő élettartama a 6 hónapot. Ennek megfelelően a bankbetétek alternatívájaként is működhethet. Azok a pénzpiaci alapok, ahol az alap portfóliójában lévő eszközök átlagos hátralévő futamideje a 6 hónapot, az eszközök átlagos hátralévő élettartama pedig a 12 hónapot nem haladhatja meg, főleg az éven belüli megtakarítások elhelyezésre szolgálnak, így leginkább a rövid lejáratú lekötött betétek alternatívájaként működhethetnek.

A **kötvény alapok** esetében a befektetők a befektetési jegyeken keresztül döntően kötvényekbe fektetik tőkéjüket. A pénzpiaci alapokhoz hasonlóan a befektetési jegyekhez bármikor hozzá lehet férni, azonban ez a típus már a pénzeszközök éven túli lekötésére szolgál, valamint magasabb kockázattal rendelkezik. Az átlagos hátralévő futamidőt tekintve megkülönböztethető rövid és hosszú kötvényalap, valamint szabad futamidejű kötvényalap. A rövid kötvényalapok esetében a portfólióban lévő eszközök átlagos hátralévő futamideje 6 hónap és 3 év közötti, hosszú kötvényalapok esetében ez meghaladja a 3 évet, míg a szabad futamidejű kötvényalapok esetében nincs előre meghatározott futamidő.

A **részvény alapok** hosszú távú befektetési célt szolgálnak. A részvényalap portfóliója döntően különféle vállalatok által kibocsátott részvényekből áll, a részvény típusú eszközök aránya pedig meghaladhatja a 80 százalékot. A magas részvénykitettségeknek köszönhetően, megfelelő piaci környezetben hozamuk jelentős lehet. Tekintettel arra, hogy a kockázatuk magas, érdemes legalább 5-7 éves időtávra befektetni, ezáltal csökkenthető a kockázatuk, valamint hozamuk növelhető.

Az előző két típus kombinációját **vegyes alapnak** nevezzük, ezen belül háromféle kategória különböztethető meg, melyek főként kockázatuk szempontjából eltérőek. Az első az óvatos – vagy más néven kötvénytúlsúlyos – vegyes alap, amelynek a portfóliójában lévő nem kötvény típusú eszközök aránya nem haladja meg a 35 százalékot, illetve a nem részvény típusú eszközök kategóriánként (pl. ingatlan típusú, árupiaci típusú) legfeljebb 20 százalékot tehetnek ki. Az alap futamideje

² <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017R1131&from=HU>

általában 1 és 3 év közötti. A következő két alcsoport a kiegyensúlyozott és a dinamikus vegyes alap. Az előbbi alap esetében a nem kötvény típusú eszközök aránya 35 és 65 százalék között mozog, míg az utóbbi alapnál ez az arány meghaladja a 65 százalékot. Mindkét csoport esetében a nem részvény típusú eszközök kategóriánként legfeljebb 40 százalékot tehetnek ki. Az átlagos hátralévő futamidő a kiegyensúlyozott vegyes alap esetében 3 és 5 év közötti, míg a dinamikus vegyes alap 5-7 éves tartási időre ajánlott. Képesek az állampapírokkal elérhető hozam felülteljesítésére. A vegyes alapokra jellemző még, hogy portfóliójukat más alapok jegyeiből állítják össze. Az ilyen alapok alapja típusú alapok költséghatékonyabban és jobb kockázati profillal tudnak működni.

Garantált vagy tőkevédett alapoknak nevezzük azokat az alapokat, ahol a befektetési alap nevében eljáró befektetési alapkezelő a tőke megővésére, illetve a hozamra vonatkozóan garanciával vagy ígérettel rendelkezik. A Kbftv. értelmében hozamgarancia kizárólag hitelintézet által vállalt garancia vagy kezesi biztosítás esetén, hozamvédelem pedig az azt alátámasztó befektetési politika esetén áll fenn. A konstrukció megfelelő működéséhez feltétel a magas kockázatmentes hozamszint, melynek segítségével a jövőben esedékes kockázatmentes hozam egészét vagy annak egy részét a jelenben kockázatos eszközökbe tudják fektetni az alapok, jellemzően valamilyen opciós konstrukcióba, melyek segítségével egy benchmarkot kívánnak felülteljesíteni.

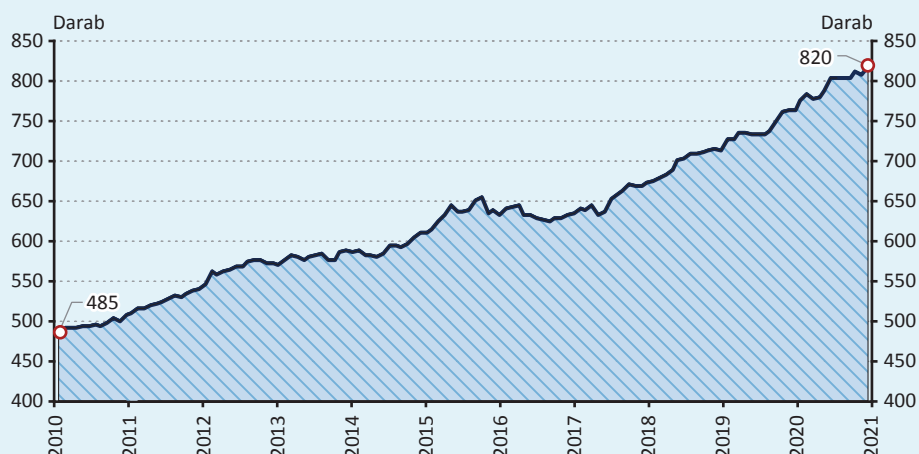
A **származtatott befektetési alap** portfóliójában – befektetési politikájából adódóan – derivatív termékeket is tarthat, melynek célja a magasabb hozamszint elérése. A származtatott termék vagy derivatíva olyan piaci termék, melynek értéke valamely más, mögöttes termék árfolyamától függ. A származtatott alap kockázata erősen függ a mögöttes termékek árfolyamváltozásától. Az alaptípusra jellemző az aktív portfóliókezelés, gyakorlatilag bármilyen piaci eseményre képesek reagálni az alapok a derivatívák segítségével. Ezeknél az alapoknál kiemelt jelentőséggel bír az alapot kezelő személye és tapasztalata.

A fent említett értékpapír alapokon kívül külön csoportot alkotnak az **ingatlanalapok**, ahol az alapok kereskedelmi-és lakóingatlanokba fektethetnek, értékpapírokba csak likviditási céllal. Az ingatlanalapok két kategóriába sorolhatók, az egyik a közvetlen ingatlanokba fektető alapok, ahol az ingatlankitettséget közvetlen ingatlanok tartásával valósítják meg. A másik kategória a közvetett ingatlanokba fektető alapok, amelyek a 40 százalékot meghaladó ingatlankitettséget közvetett módon, más alapokba vagy ingatlanrészvényekbe való befektetéssel valósítják meg.

A **kockázati és magántőke-alapok** az értékpapír alapok és az ingatlanalapok befektetési politikájához képest eltérő módon hajtanak végre tőkebefektetéseket. A kockázati tőkealap olyan zártvégű alternatív befektetési alap, amely kockázati tőkebefektetéseket hajt végre, melyeken keresztül korai fázisban (más néven magvető fázisban) levő vállalkozásokat finanszíroz. Az alap befektetői a várható magasabb kockázatért cserébe az átlagosnál magasabb hozamot várnak el. A magántőkealap olyan, szintén zártvégű alternatív befektetési alap, amelyet vállalatok, vállalatrészek megszerzésének finanszírozása céljából hoztak létre, nem tőkeáttétellel finanszírozott, továbbá befektetési jegyeit zártkörűen, kizárólag szakmai befektetők részére hozzák forgalomba, és az eredeti befektetés időpontját követő öt éven belül nem válthatók vissza.

Végül az **egyéb alapok** csoportjába kerülnek azok a speciális alapok, melyek a fenti típusok egyikébe sem sorolhatók be. Olyan alapok tartoznak ebbe a kategóriába, amelyek más alapok jegyeibe fektetnek, de azok valamelyik eredeti jellemzőjét megváltoztatják. Jellemző konstrukció, hogy az alap elsődleges célja a portfóliójában tartott befektetési jegyek (alapok) teljesítményének leképezése az eredetitől eltérő devizanemben, általában forintban vagy dollárban. Az eredeti deviza árfolyamkockázatának kiküszöbölését fedezeti deviza ügyletekkel biztosítja az alap.

6. ábra
Befektetési alapok darabszámának alakulása, 2010–2021



Forrás: MNB Statisztikai szervezetregiszter. Tartalmazza a kockázati és magántőke-alapok darabszámát is.

A befektetési alapok darabszáma a 2010 év végi 485 darabról 2021 végére 820 darabra emelkedett (6. ábra). Ebben az időszakban az emelkedés – két időszakot kivéve – szinte töretlen volt. Az alapok számának első, stagnáló periódusa 2013 második felétől 2015 második feléig tartott, a második, 2016 első felétől 2018 első feléig volt megfigyelhető. Mindkét esetben a globális részvénytőzsiatok gyenge teljesítménye okozta a lassulást. 2018 második felétől kezdve jelentős emelkedés volt az alapok darabszámában, amely az akkor jellemző likviditásbőség által fűtött tőkepiaci aktivitásnak volt köszönhető. Ezt követően csak kisebb mértékű visszaesések figyelhetők meg a darabszámban, például a 2020 elején berobbanó COVID-19 válság hatására.

6. táblázat
Befektetési alapok darabszáma alaptípusonként, az év végén, 2010–2021

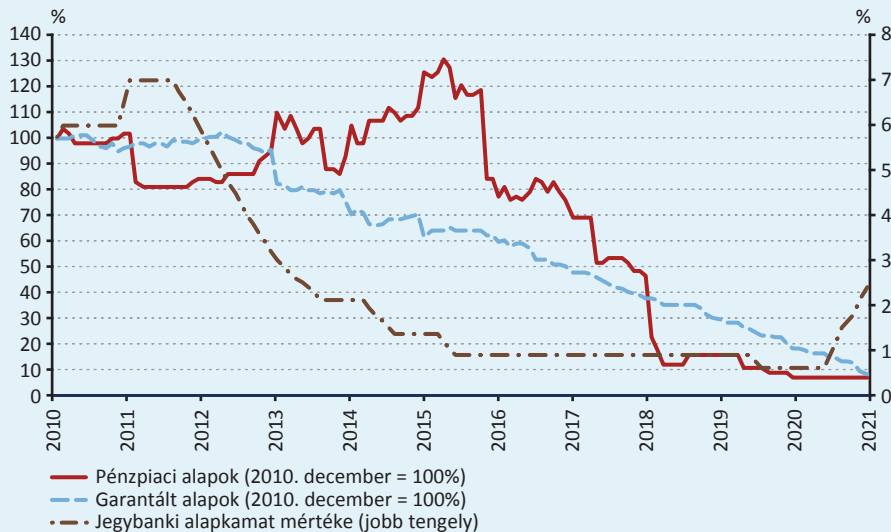
Év	Pénzpiaci	Kötvény	Részvény	Kockázati és magántőke	Vegyes	Garantált	Származtatott	Ingatlan	Egyéb	Összesen
2010	58	31	99	10	42	136	52	32	25	485
2011	59	37	101	15	50	132	58	32	27	511
2012	49	62	98	19	47	136	75	33	28	547
2013	64	66	94	34	53	112	88	34	26	571
2014	61	63	89	42	70	96	100	35	33	589
2015	73	61	84	43	86	84	111	35	36	613
2016	45	60	90	46	106	81	111	53	42	634
2017	40	56	93	49	110	65	113	69	42	637
2018	27	56	96	67	112	51	117	105	43	674
2019	9	71	96	84	119	40	118	138	40	715
2020	4	73	105	113	120	25	116	168	42	766
2021	4	72	110	151	126	11	115	194	37	820

Forrás: MNB Statisztikai szervezetregiszter.

Az egyes alaptípusoknál jelentős átrendeződés történt az alapok számában a megfigyelt időszak alatt. A periódus egyértelmű vesztesei a pénzpiaci és a garantált alapok voltak. A két típus darabszámaiban bekövetkezett drasztikus csökkenés okai egyrészt a 2010-es években fokozatosan kialakult alacsony hozamkörnyezet, másrészt a jogszabályi keret változása. Mivel mind a pénzpiaci, mind a garantált konstrukciók érzékenyen reagálnak a kamatkörnyezet változására, előbbinek a 2010. évi 58 darabról 2021 végére 4 darabra, utóbbinak 136 darabról 11 darabra csökkent az alapok száma. A pénzpiaci alapok esetében a 2018 és 2019 közötti jelentős csökkenést (27 darabról 9 darabra esett a darabszám) a 2019 elején életbe lépett uniós rendelet okozta, amely a korábbiakhoz képest szigorúbb jogi feltételeket támasztott a pénzpiaci

alapokkal szemben. Emiatt sok alapkezelő úgy döntött, hogy a pénzüpiaci alapokat kötvény alapokká alakítják át (ennek következtében 2019-ben a kötvény alapok száma 71 darabra nőtt), illetve megszüntetik azokat. A garantált alapok 2010-ben a legnagyobb létszámú alaptípust alkották. A konstrukció hozam- vagy tőkegaranciáját a piacon elérhető magas hozamok tették lehetővé. A kamatkörnyezet változásával a garantált konstrukciók kivitelezése nem volt megoldható, így az alapkezelők nem indítottak új alapokat.

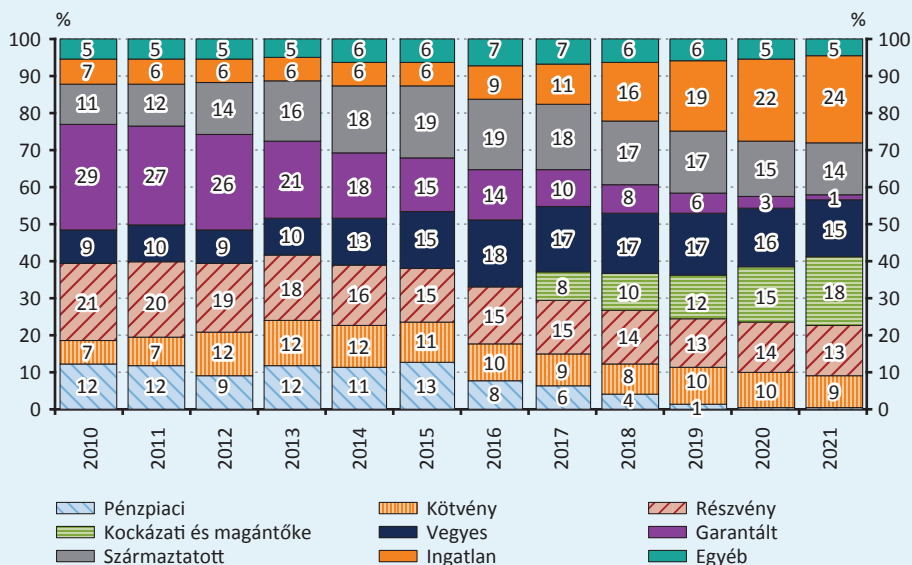
7. ábra
A pénzüpiaci és garantált alapok számának százalékos változása és a jegybanki alapkamat mértéke



Forrás: MNB Statisztikai szervezetregiszter. Tartalmazza a kockázati és magántőke-alapok darabszámát is.

Az irányadó kamatrata a 2010 év eleji 6 százalékról 2020 végére 0,6 százalékra csökkent, amelynek hatására a tőkegaranciát és garantált hozamot preferáló, alacsonyabb kockázattűrő képességgel rendelkező befektetők is a magasabb kockázatú konstrukciók felé fordultak (7. ábra). Ennek a befektetői attitűdnek, valamint a magyarországi jövedelmi és vagyoni viszonyok jelentős javulásának hatására – a pénzüpiaci és a garantált alapok kivételével – közel valamennyi alaptípus alapszáma ugrásszerű növekedésnek indult. Legjelentősebben a kockázati és magántőke-alapok, az ingatlanalapok és a vegyes alapok száma emelkedett. Ezek közül is az ingatlanalapok száma nőtt a legnagyobb ütemben, számuk a 2010. évi 32-ről 2021 végéig 194-re emelkedett. A folyamatot az ingatlanpiaci árak és fejlesztések erőteljes emelkedése fűtötte, ezek hatására 2016-ot követően megugrott az ingatlanalapok száma. Az egyedi ingatlanprojektekhez kötődő zártkörű alapok száma nőtt meg drasztikusan ebben az időszakban.

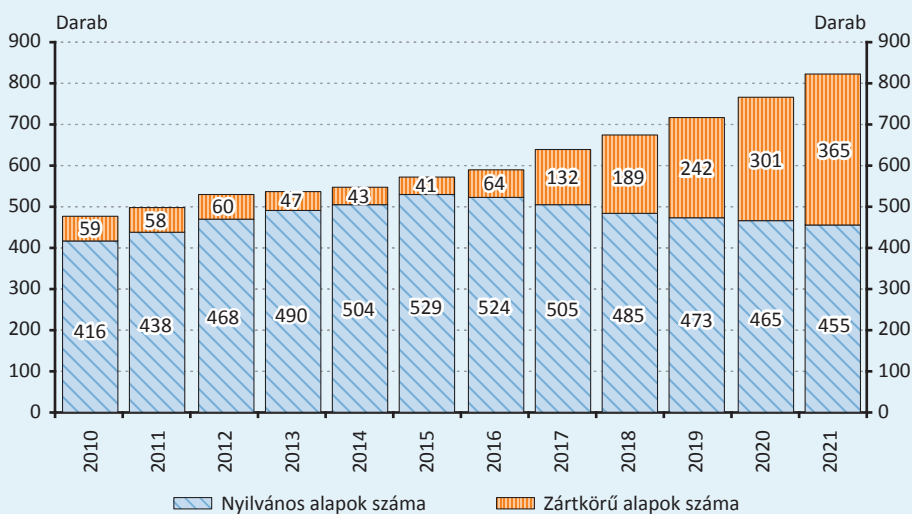
8. ábra
Befektetési alapok darabszámának megoszlása alaptípusonként, az év végén, 2010–2021



Megjegyzés: az adatok 2017-től tartalmazzák a kockázati és magántőke-alapok darabszámát

2010-ben a három legnagyobb részarányt képviselő alaptípus adta az alapok darabszámának 62 százalékát (a garantált alapok 29, a részvényalapok 21, a pénzpiaci alapok 12 százalékot). A három típus közül külön kiemelendő a garantált alaptípus részesedése, ilyen magas arányt ezt követően egyetlen alaptípus sem tudott elérni. Az említett három alaptípus 2021-ben csak az összes darabszám 14 százalékát tette ki. Az adatokból látható, hogy az alapkezelők gyorsan tudják módosítani termékpalletájukat, alkalmazkodva az aktuális piaci folyamatokhoz. 2021-ben már a kockázati és magántőke-alapok, az ingatlanalapok és a vegyes alapok adták az összes alap 57 százalékát. Az ingatlanalapok térhódítása egyértelműen látszik, 2021 végére 24 százalékkal ez lett a legnagyobb létszámú alaptípus, ezt követték 18 százalékkal a kockázati és magántőke-alapok, majd a vegyes alapok 15 százalékkal. A garantált és pénzpiaci alapok számának visszaesése a legjelentősebb, előbbi aránya a 2010-es 29 százalékról 1 százalékra, utóbbi 12 százalékról közel 0 százalékra esett. Vannak alaptípusok, amelyek aránya viszonylag állandó a vizsgált időszakban, ilyenek az egyéb alapok átlagosan 6 százalékos részesedéssel, valamint a kötvény és származtatott alapok, 10 és 16 százalékos átlagos részaránnyal.

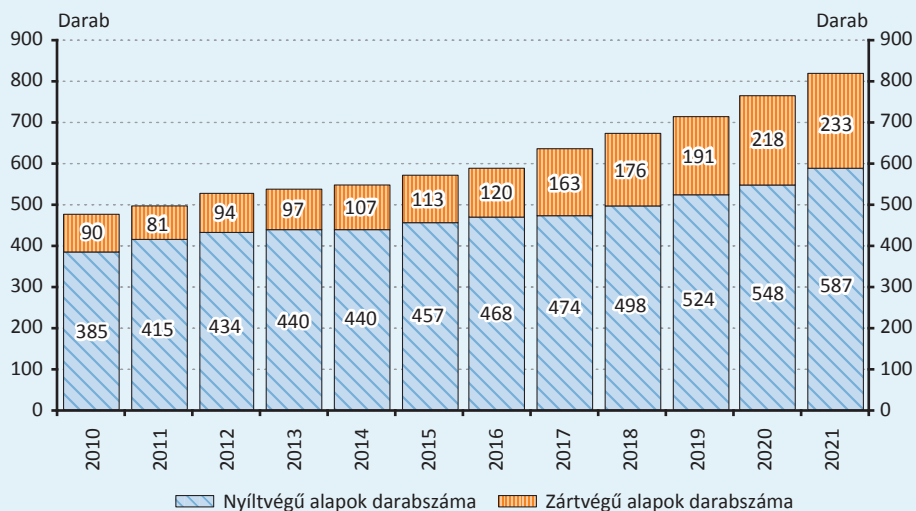
9. ábra
Befektetési alapok száma nyilvánosság szerint, az év végén, 2010–2021



Megjegyzés: az adatok 2017-től tartalmazzák a kockázati és magántőke-alapok darabszámát

A befektetési alapok nyilvánosság szerint lehetnek nyilvános és zártkörű alapok. A nyilvános befektetési alapok széles körben elérhető befektetési eszközök, míg a zártkörű alapok csak egy előre meghatározott kör számára hozzáférhetőek. 2010 és 2021 között az alapok darabszámának emelkedését a zártkörű alapok számának növekedése okozta. Míg 2010 végén a 485 befektetési alap 14 százaléka volt zártkörű alap, figyelembe véve a kockázati és magántőke-alapokat is, addig 2021 végén már a 820 alap 45 százalékát tették ki ezek az alapok (9. ábra). A 2021-ben forgalomban lévő 365 zártkörű befektetési alap 90 százalékát kockázati és magántőke-alapok, valamint ingatlanalapok adták. A vizsgált időszakban a nyilvános alapok száma évente átlagosan megközelítőleg 480 darab volt, ezen alapok száma 2015-ben volt a legmagasabb 529 darabbal, azt követően 2021-re számuk 455-re mérséklődött. Az adatokból látható, hogy a befektetési alapok piaca belső szerkezetét tekintve jelentősen átalakult, hiszen 2021-ben már közel felerészben olyan alapok voltak forgalomban Magyarországon, melyek csak szűk befektetői csoportok részére voltak elérhetőek.

10. ábra
Befektetési alapok száma likviditás szerint, az év végén, 2010–2021



Megjegyzés: az adatok 2017-től tartalmazzák a kockázati és magántőke-alapok darabszámát

Likviditás szempontjából a befektetési alapok nyíltvégű és zártvégű alapokra bonthatók. Jelen esetben likviditás alatt a befektetési jegyek visszaválthatósága értendő. Jellemzően a zártvégű alapokat lejárat előtt nem, vagy csak bizonyos feltételekkel lehet visszaváltani, szemben a nyíltvégű alapokkal, amelyek bármikor visszaválthatók. A zártvégű alapok futamidejét általában egy időben jól körülhatárolható befektetési eseményhez kötik, amely lehet egy fix lejáratú opciós struktúra vagy egy ingatlanfejlesztési projekt. A nyíltvégű alapok ezzel szemben akár évtizedekig is fenn tudnak maradni.

A 2010-es évtől kezdve mind a nyíltvégű, mind a zártvégű alapok száma jelentősen nőtt (10. ábra). A nyíltvégű alapok száma 2010 és 2021 között 52 százalékkal, a zártvégű alapoké 130 százalékkal emelkedett. Hasonlóan a zártkörű befektetési alapokhoz, a zártvégű alapok számának 88 százalékát a kockázati és magántőke-alapok, valamint az ingatlanalapok tették ki 2021 végén.

7. táblázat
Befektetési alapok számának megoszlása likviditás és nyilvánosság szerint, 2010–2021

Év	Zártvégű zártkörű alapok	Nyíltvégű zártkörű alapok	Zártkörű alapok összesen	Zártvégű nyilvános alapok	Nyíltvégű nyilvános alapok	Nyilvános alapok összesen
2010	3%	9%	12%	16%	72%	88%
2011	3%	9%	12%	13%	75%	88%
2012	2%	9%	11%	16%	73%	89%
2013	1%	8%	9%	17%	74%	91%
2014	0%	7%	8%	19%	73%	92%
2015	1%	7%	7%	19%	74%	93%
2016	2%	9%	11%	19%	71%	89%
2017	11%	10%	21%	15%	65%	79%
2018	15%	13%	28%	11%	61%	72%
2019	17%	16%	34%	9%	57%	66%
2020	22%	17%	39%	6%	54%	61%
2021	25%	19%	45%	3%	53%	55%

A befektetési alapok likviditását és nyilvánosságát együtt vizsgálva látható, hogy a 2010 és 2015 közötti arányok 2016-tól folyamatosan tolódnak el a zártkörű alapok irányába, azon belül is a zártvégű, zártkörű alapok aránya növekedett a legnagyobb ütemben. 2021 végére ezek az alapok jelentették a második legnépesebb működési formát a befektetési alapok között, 25 százalékos részaránnyal. Ezen alapok több mint 70 százaléka kockázati és magántőke-alap volt, 25 százaléka pedig ingatlanalap. A zártvégű, zártkörű alapokon kívül a zártkörű, nyilvános alapok száma is jelentősen emelkedett, 2021-re részarányuk elérte az összes alap 19 százalékát. Ezeknek az alapoknak a 80 százaléka ingatlanalap volt. A vizsgált időszakban a legnagyobb arányban mindvégig a nyíltvégű nyilvános alapok voltak, azonban a 2010 végi 72 százalékról folyamatos csökkenés mellett súlyuk 53 százalékra mérséklődött.

UCITS irányelv

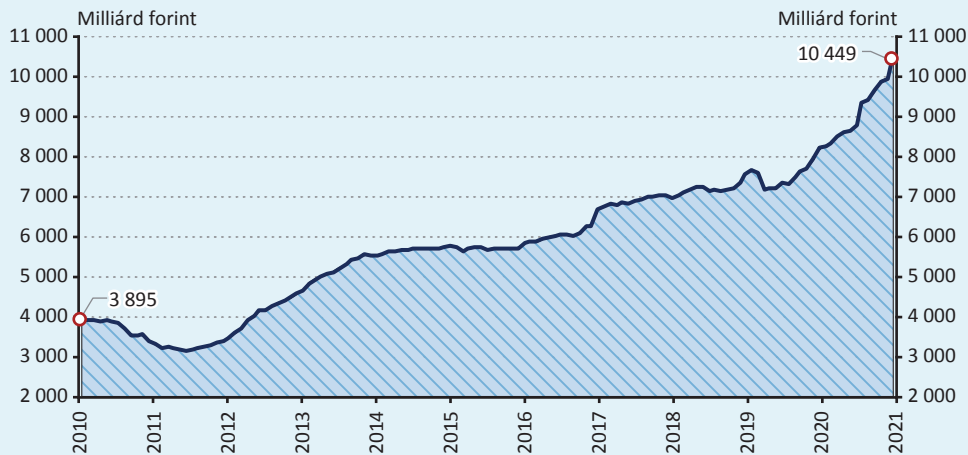
Az alapok csoportosíthatók aszerint, hogy szervezetük és befektetési tevékenységük megfelel-e az Európai Parlament és a Tanács 2009. július 13-i 2009/65/EK irányelvének³. Ezen irányelv az átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozásokra (ÁÉKBV, UCITS „undertakings for collective investment in transferable securities,”) vonatkozó törvényi, rendeleti és közigazgatási rendelkezések összehangolására vonatkozik, mely a 2014. évi XVI. törvényben (Kbftv.) ÁÉKBV-irányelvként szerepel. Azok az alapok, melyek megfelelnek az irányelvnek, a UCITS kategóriába kerülnek, ellenkező esetben a nem UCITS kategóriába. Magyarországon a nem UCITS alapok száma 2021 végén 784 darab, a UCITS alapoké pedig mindössze 36 darab volt.

3.2. A BEFEKTETÉSI ALAPOK NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKE

A befektetési alap nettó eszközértéke mutatja meg, hogy mekkora a befektetési jegyek tulajdonosainak az alapon elhelyezett tényleges vagyona. A nettó vagyon kifejezés arra utal, hogy az alap tulajdonában lévő összes eszköz piaci értékéből levonásra kerülnek az alap kötelezettségei. Minden alap nettó eszközértéke rendszeresen kiszámításra kerül, oly módon, hogy minden, az alap tulajdonában lévő eszköz piaci árát meghatározzák. A nettó eszközérték segítségével állapítható meg a kibocsátott befektetési jegyek árfolyama, más néven az egy jegyre jutó nettó eszközérték, a nettó eszközérték elosztva a befektetési jegyek darabszámával. E mutató segítségével pontosan nyomon követhető a befektetési alapok piaci helyzete.

³ 1985. december 20-i 85/611/EGK tanácsi irányelv módosítása

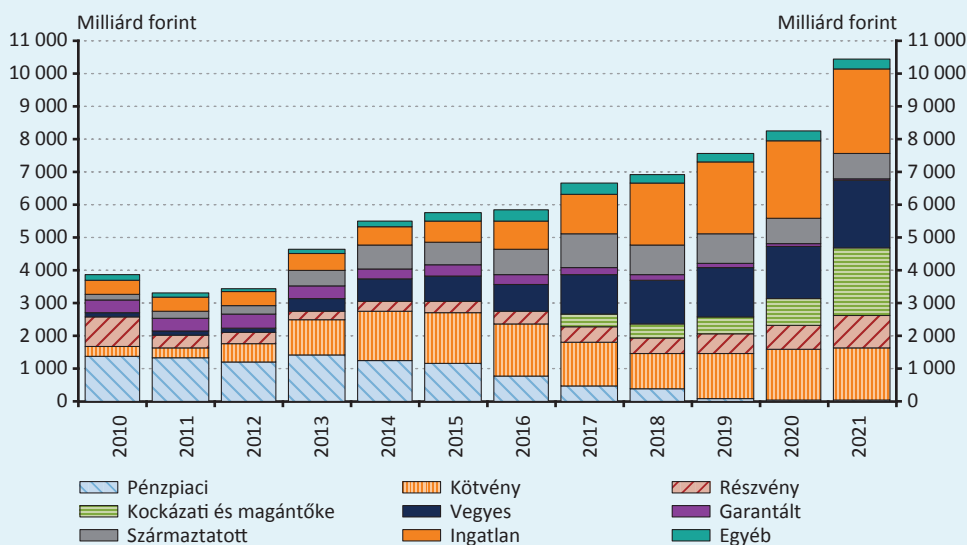
11. ábra
Befektetési alapok nettó eszközértékének alakulása, 2010. december – 2021. december



Forrás: MNB Monetáris és egyéb pénzügyi statisztika, illetve értékpapír-statisztika.

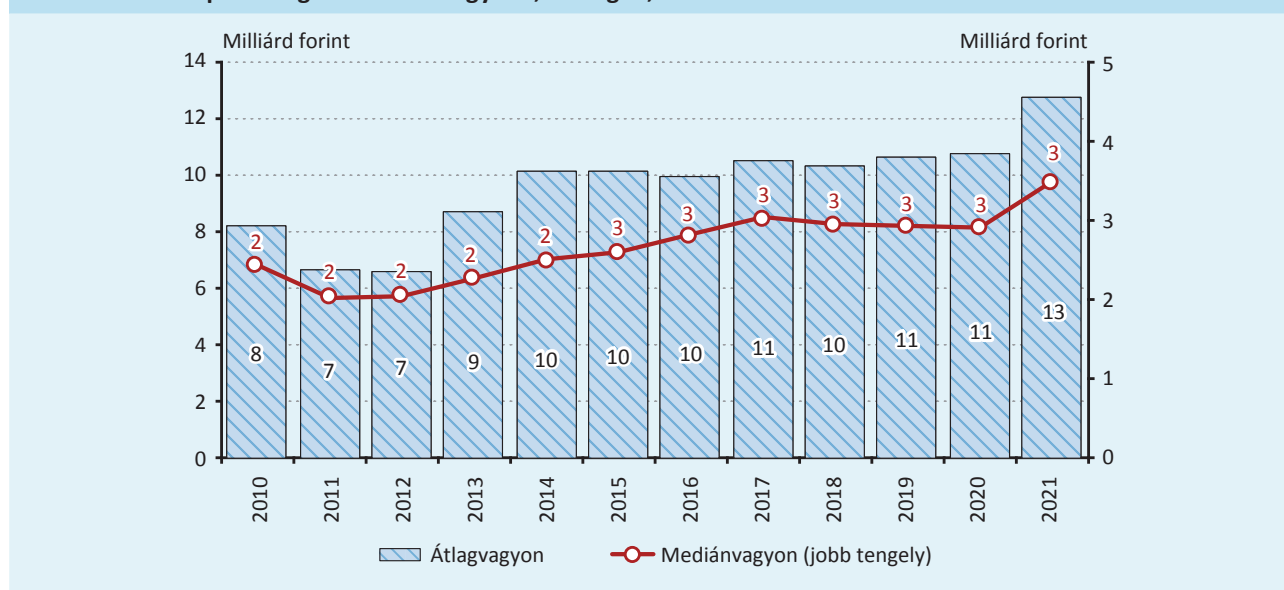
A befektetési alapok darabszámához hasonlóan az alapok nettó eszközértéke is erőteljes bővülést mutatott a vizsgált időszakban, a 2010 végi 3895 milliárd forintos értékről 2021 végére 10 450 milliárd forint közelébe emelkedett a kibocsátott befektetési jegyek értéke (11. ábra). A folyamatos növekedésben csak két helyen látható nagyobb visszaesés. Egyrészt a 2011 közepétől 2012 közepéig tartó időszakban, az európai adósságválság elhúzódó hatásának következtében. Ekkor egy év alatt közel 1000 milliárd forinttal csökkent a befektetési alapok nettó eszközértéke. A másik jelentős visszaesés 2020. márciusában következett be, miután az Egészségügyi Világszervezet (WHO) pandémiává nyilvánította a koronavírus-járványt. A bizonytalan környezet miatt a befektetők – elsősorban a háztartások – elkezdtek kivonni megtakarításaikat az alapokból, ami a magyarországi befektetési alapok történetének legnagyobb havi nettó eszközérték csökkenéséhez vezetett, több mint 400 milliárd forinttal. Tranzakcióból eredően 260 milliárd forint távozott akkor az alapoktól, emellett az árváltozás is hasonló mértékű volt, míg a devizaváltozás kis mértékben javítani tudott a visszaesés volumenén. A sokk után a befektetői bizalom visszatért, a befektetési alapokban kezelt vagyon 2020. augusztusától kezdve a vizsgált időszak végéig folyamatosan növekedett.

12. ábra
A befektetési alapok nettó eszközértéke alaptípusonként, az év végén, 2010–2021



A 2010 végétől 2021 végéig tartó periódust tekintve a befektetési alapok nettó eszközértékének alaptípusonkénti megoszlásában is a darabszámhoz hasonló, jelentős átrendeződések történtek. Kezdetben a pénzügyi alapok vagyona adta az állomány 35 százalékát 1377 milliárd forinttal, majd az időszak végére ez az arány 0-hoz közelített, mindösszesen 30 milliárd forint nettó eszközértékkel. A garantált alapok sem teljesítettek jól, a csökkenés dinamikája viszont mérsékeltebbnek mondható a pénzügyi alapokéhoz képest. 2010-ben a nettó eszközérték 10 százalékát birtokolták, míg 2021-ben 24 milliárd forinttal a legkisebb vagyónú kategóriát alkották. Az egyéb alapok állományaránya stagnált, 3 és 5 százalék között mozgott a vizsgált periódusban, a nettó eszközérték 182-ről 294 milliárd forintra nőtt. A származtatott alapoknál kezdetben növekedés volt megfigyelhető, állományuk 2017 végéig 153 milliárdról 1000 milliárd forint fölé emelkedett, részesedésük 4 százalékról 15 százalékra nőtt. A 2018. év azonban fordulópontra fordult a származtatott alapok szempontjából, innentől kezdve állományuk és részesedésük aránya is csökkenni kezdett, 2021 végére már csak 774 milliárd forinttal rendelkeztek, mely a befektetési alapok nettó eszközértékének 7 százalékát jelentette. Az előbb említett alaptípushoz képest ellentétes mozgás figyelhető meg a részvényalapok esetében. Az időszak elején 22 százalék volt a részesedésük, amivel a második legnagyobb kategóriát jelentették, majd ez az arány 2014 végére 5 százalékra esett vissza, onnantól kezdve pedig lassú növekedéssel 2021 végére 10 százalékig jutott. A kötvényalapok 2014 és 2017 között vezető szerepet töltek be a befektetési alapok piacán, részesedésük 20 és 28 százalék között, nettó eszközértékük pedig 1300 és 1600 milliárd forint között mozgott. A vizsgált periódus végén – leginkább az első 3 kategória gyors növekedésének köszönhetően – 15 százalékos arányt képviseltek. Abszolút nyertesnek az ingatlan- és a vegyes alapok tekinthetők. Utóbbi kategória nettó eszközértéke 131 milliárdos értékről indulva folyamatos növekedéssel közel 2100 milliárd forintra bővült, részesedését tekintve 3-ról 20 százalékra emelkedett, mellyel a kezdetben utolsó alaptípusból 2021-re a második legnagyobb lett. Az ingatlanalapok 2018-ban vették át a vezető szerepet, a 2010 és 2021 közötti időintervallumban nettó eszközértékük 459 milliárd forintról 2500 milliárd fölé nőtt, ami a befektetési jegyek állományának negyedét jelenti. Szintén jelentős volt a kockázati és magántőke-alapok vagyónának felfutása, így 2021 végére a befektetési alapok nettó eszközértékének közel 20 százalékát adták, állományuk meghaladta a 2000 milliárd forintot.

13. ábra
A befektetési alapok átlag- és mediánvagyona, év végén, 2010–2021



Sokat elárul a befektetési alapok piacának belső szerkezetéről az alapok átlag- és mediánvagyónának időbeli alakulása (13. ábra). Az átlagvagyont számtani közép számítással határozható meg, mely a nettó eszközérték és a kibocsátott befektetési jegyek darabszámának hányadosa. Ez a számítási módszer érzékeny a kiugró adatokra, néhány nagyobb vagyónú alap lényegesen elmozdíthatja az átlagvagyon értékét. A mediánvagyon az adatsornak a középső értéke. Ebben az esetben az alapok nettó eszközértékét nagyság szerint szükséges sorba rendezni, majd ezt követően kiválasztásra kerül a középső adat. Amennyiben a befektetési alapok nettó eszközértékei nem térnek el lényegesen egymástól, akkor az átlagvagyon és a mediánvagyon egymáshoz közeli értéket mutat. A vizsgált periódusban – a befektetési alapok darabszámának és nettó eszközértékének dinamikus növekedése ellenére is – nőtt mind az átlag –, mind a mediánvagyon (13. ábra). Az átlagvagyon a 2010 végi 8 milliárd forintról 2021 végére 13 milliárd forintra emelkedett, a mediánvagyon pedig 2-ről 3 milliárd forintra.

Megállapítható tehát, hogy a befektetési alapok nettó eszközértéke átlagosan nőtt az időszak folyamán. Mivel azonban az átlag- és a mediánvagyton értéke távol helyezkedik el egymástól, sőt a közöttük lévő különbség majdnem a duplájára nőtt, a befektetési alapok nettó eszközértékei között nagy eltérések vannak, kiugró adatokkal.

8. táblázat

A befektetési alapok számának, nettó eszközértékének, valamint a nettó eszközérték átlagának és mediánjának alakulása alaptípusonként (milliárd forint)

Alaptípus	2010. december				2021. december			
	Darabszám	Nettó eszközérték	Átlag-vagyton	Medián-vagyton	Darabszám	Nettó eszközérték	Átlag-vagyton	Medián-vagyton
Pénzpiaci	58	1377	24	7	4	30	8	8
Kötvény	31	326	11	3	72	1618	22	9
Részvény	99	875	9	3	110	998	9	5
Kockázati és magántőke	-	-	-	-	151	2032	13	3
Vegyes	42	131	3	1	126	2089	17	4
Garantált	136	391	3	2	11	24	2	2
Származtatott	52	153	3	1	115	774	7	2
Ingatlan	32	459	14	3	194	2590	13	2
Egyéb	25	182	7	1	37	294	8	4
Összesen	475	3895	8	2	820	10449	13	3

A 2010. decemberi és 2021. decemberi átlag- és mediánvagyton adatokat alaptípusonként összevetve elmondható, hogy az egyes típusok jelentős változáson mentek keresztül. Három kategóriában csökkent az átlagvagyton, a részvényalapok esetében stagnálás figyelhető meg, míg négy alaptípusnál nőtt az érték (8. táblázat). A kockázati és magántőke-alapokra nem végezhető el az összehasonlítás, hiszen ezeknek az alapoknak csak később kezdődött meg az adatgyűjtése. A mediánvagyton tekintve a garantált alapok stagnálásán és az ingatlanalapok csökkenésén kívül az összes alaptípusnál nőtt az érték. 2010 végén az átlag- és mediánvagyton tekintetében is a pénzpiaci alapok álltak az első helyen, 2021-re viszont ezt a szerepet a kötvényalapok vették át. Ebben a kategóriában van tehát – a darabszám arányában – a legtöbb magas nettó eszközértékkel rendelkező alap. Ezzel szemben a garantált alapoknál található – szintén a darabszámhoz viszonyítva – a legtöbb alacsony nettó eszközértékkel rendelkező alap.

9. táblázat

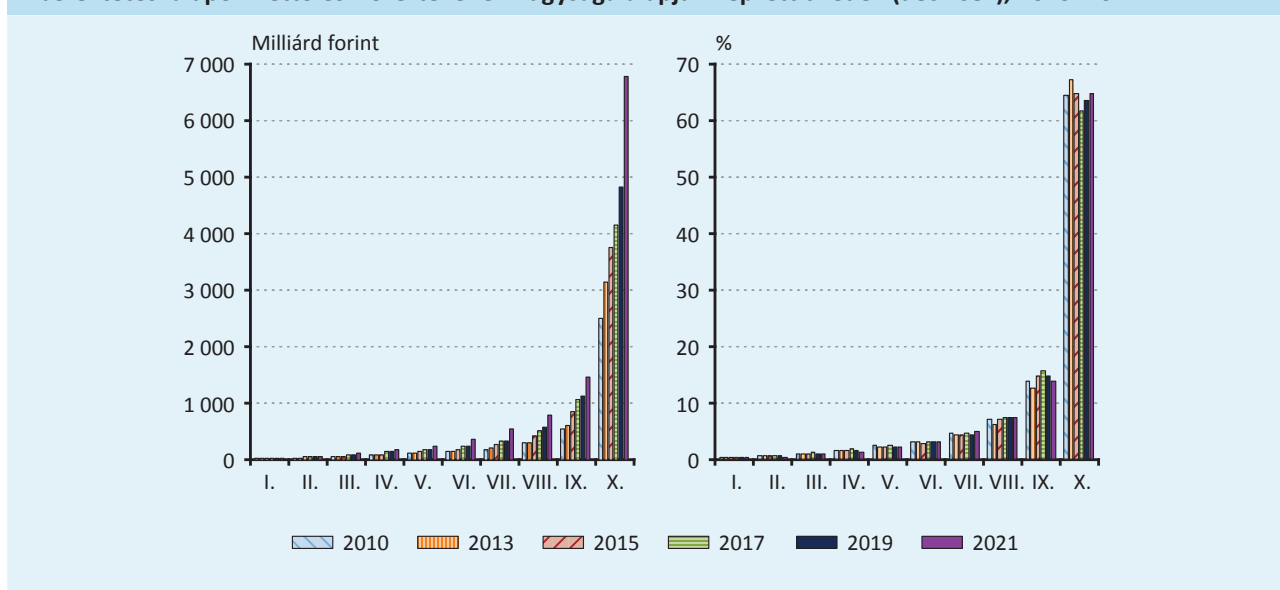
Befektetési alapok vagyonméret szerinti koncentrációja, az év végén, 2010–2021

Év	Befektetési alapok nettó eszközérték szerinti nagyságkategóriái (milliárd forint)										Összesen	
	< 5		5 - 10		10 - 50		50 - 100		100 <			
	db	Mrd Ft	db	Mrd Ft	db	Mrd Ft	db	Mrd Ft	db	Mrd Ft	db	Mrd Ft
2010	340	590	59	406	63	1411	9	603	4	886	475	3895
2011	374	593	63	447	50	1092	6	405	3	765	496	3303
2012	408	698	48	343	64	1337	4	242	4	844	528	3464
2013	392	687	64	446	62	1369	13	839	6	1322	537	4663
2014	376	668	68	486	76	1593	19	1187	8	1594	547	5529
2015	392	714	65	461	88	1929	17	1150	8	1525	570	5778
2016	395	720	80	570	92	2050	12	823	9	1675	588	5839
2017	414	793	90	626	110	2586	14	987	9	1701	637	6693
2018	452	865	82	587	116	2435	15	1013	9	2051	674	6952
2019	474	892	89	627	125	2675	17	1073	10	2313	715	7580
2020	493	867	114	817	133	2943	15	1067	11	2552	766	8245
2021	485	860	144	1044	152	3326	22	1529	17	3691	820	10449

A 9. táblázat a befektetési alapok darabszámát és aggregált nettó eszközértékét vagyonméret szerint csoportokba sorolva mutatja be. A kockázati és magántőke-alapokra vonatkozóan az adatok 2017-től szerepelnek ebben az összeállításban. A kevesebb, mint 5 milliárd forint nettó eszközértékkel rendelkező befektetési alapok a vizsgált időszakban végig a legnépesebb kategóriát jelentették, darabszámuk 340-ről 485-re nőtt. Kezdetben 590 milliárd forintot tett ki a kibocsátott befektetési jegyeik összértéke, ami 2021 végére 860 milliárd forintra nőtt, ezzel viszont az aggregált nettó eszközérték szerinti legkisebb kategóriává váltak. A több mint 100 milliárd forint nettó eszközértékkel rendelkező alapoknál éppen ellentétes megállapítások tehetők. 2010-ben még csak 4 alap tartozott ebbe a kategóriába, ennek ellenére az összes nettó eszközérték több mint negyedét adták. Az időszak végére számuk 17-re nőtt és ezek a befektetési alapok képezték a legnagyobb összesített nettó eszközértékű nagyságkategóriát, 3691 milliárd forinttal. A legnagyobb, 100 milliárd forint fölötti nettó vagyon kategóriát 2010-ben a pénzüpi alapok dominálták, a két érintett alap nettó eszközértéke 570 milliárd forintot tett ki. Az időszak végén 5 darab ingatlanalap adott közel 1500 milliárd forint vagyont, ami az összes befektetési alap nettó eszközértékének 15 százaléka.

14. ábra

A befektetési alapok nettó eszközértékének nagysága alapján képzett tizedek (decilisek), 2010–2021



A 14. ábra a nettó eszközérték nagysága alapján képzett tizedek (decilisek) szerint mutatja a vagyon eloszlását, melynek bal oldalán a nettó eszközérték állományok, jobb oldalán pedig azok százalékos megoszlása látható. 2010 végén – 475 darab alap 3895 milliárd forint összesített nettó eszközértéke figyelembevételével – szembevetve, hogy az első 9 decilis összege is csak a befektetési alapok vagyonának 35 százalékát teszi ki, míg a legnagyobb tizednek jelentős, 65 százalékos az aránya. A 2021 decemberi adatokat vizsgálva – 820 alap 10 449 milliárd forint összesített nettó vagyonát figyelembe véve – megállapítható, hogy állományok minden tizedben nőttek, azonban a megoszlás szinte változatlan maradt az időszak egészében mindegyik decilis tekintetében.

10. táblázat

A befektetési alapok nettó eszközértékének Herfindahl–Hirschman-indexe, 2010–2021

Év	Kockázati és magántőke	Pénzpiaci	Kötvény	Részvény	Vegyes	Garantált	Származtatott	Ingatlan	Egyéb
2010	-	1032	1925	396	704	155	545	2093	1418
2011	-	1104	1758	461	745	164	543	1971	1338
2012	-	1184	887	268	829	141	514	2048	1177
2013	-	956	1085	265	915	169	688	2632	1041
2014	-	838	1112	275	563	147	628	2252	1109
2015	-	788	926	264	436	168	603	2077	975
2016	-	856	861	254	370	176	633	1967	745
2017	1071	867	667	262	299	216	708	1706	705
2018	844	1056	688	240	323	305	758	1468	916
2019	599	2793	489	251	401	388	1094	1123	1247
2020	566	3529	588	229	352	747	926	1073	1302
2021	542	2685	753	227	339	1327	588	880	1226

A koncentráció mérésére leggyakrabban használt mutató a **Herfindahl-Hirschman-index** (HHI). Amennyiben a piacon n szereplő versenyző, és a vizsgálat tárgyát képező koncentrációs tényezők (jelen esetben a nettó eszközértékek) $0 < x_1, x_2, \dots, x_p$ és $T = \sum_{i=1}^n x_i$, ahol $i \in \mathbb{Z}^+$, $n \in \mathbb{Z}^+$, akkor $HHI_t = \sum_{i=1}^n \left(\frac{x_i}{T}\right)^2$.

A gyakorlatban a mutató számításakor általában százalékos értékekkel kalkulálnak, azonban a HHI értékét csak a százaléklábak négyzetének összegeként (százalékjel használata nélkül) fejezi ki:

$$HHI = \sum_{i=1}^n \left(\frac{x_i}{T} \cdot 100\right)^2, \text{ ebből pedig az következik, hogy } HHI = HHI_t \times 10\,000.$$

A HHI 1000 alatti értéke alacsony, 1000 és 1800 közötti értéke közepes, 1800-nál nagyobb értéke nagyfokú koncentrációra utal.

A koncentráció alakulását alaptípusonként, a 2010 és 2021 közötti időszakban a 10. táblázat mutatja. A kockázati és magántőke-alapok Herfindahl-indexe 2017-ben 1071 volt, tehát közepes koncentráció mutatkozott ennél az alaptípusnál. A következő években a darabszám emelkedésével az érték folyamatosan csökkent és 1000 alá esett, ami viszont már alacsony koncentrációt jelent. A pénzpiaci alapok esetében a HHI kezdetben közepes koncentrációt mutatott, majd 2021-re 2685-re emelkedett, ami a legmagasabb fokú koncentráció, amit a vizsgált perióduson belül bármelyik alaptípus elért. A kötvény- és az ingatlanalapok erős koncentrációból alacsonyra váltottak az időszak folyamán, előbbi csoport Herfindahl-Hirschman-indexe 1925-ről 753-ra, utóbbié pedig 2093-ról 880-ra csökkent. A részvény, vegyes és származtatott alapok koncentrációja végig alacsonynak bizonyult. A garantált alapok esetében a HHI 2012-ben csupán 141 volt, azonban 2021-re már közepes koncentráció állapítható meg ennél az alaptípusnál.

11. táblázat

A befektetési alapok nettó eszközértékének devizák szerinti állománya és megoszlása, az év végén, milliárd forintban, illetve százalékban, 2010–2021

Év	HUF	EUR	Egyéb	Összesen	HUF	EUR	Egyéb	Összesen
2010	3474	285	136	3895	89%	7%	4%	100%
2011	2944	257	103	3303	89%	8%	3%	100%
2012	2987	341	136	3464	86%	10%	4%	100%
2013	4116	364	183	4663	88%	8%	4%	100%
2014	4950	387	192	5529	90%	7%	3%	100%
2015	5073	453	252	5778	88%	8%	4%	100%
2016	5054	531	253	5839	87%	9%	4%	100%
2017	5746	598	349	6693	86%	9%	5%	100%
2018	5949	646	356	6952	86%	9%	5%	100%
2019	6351	803	426	7580	84%	11%	6%	100%
2020	6747	1014	484	8245	82%	12%	6%	100%
2021	8677	1302	470	10449	83%	12%	4%	100%

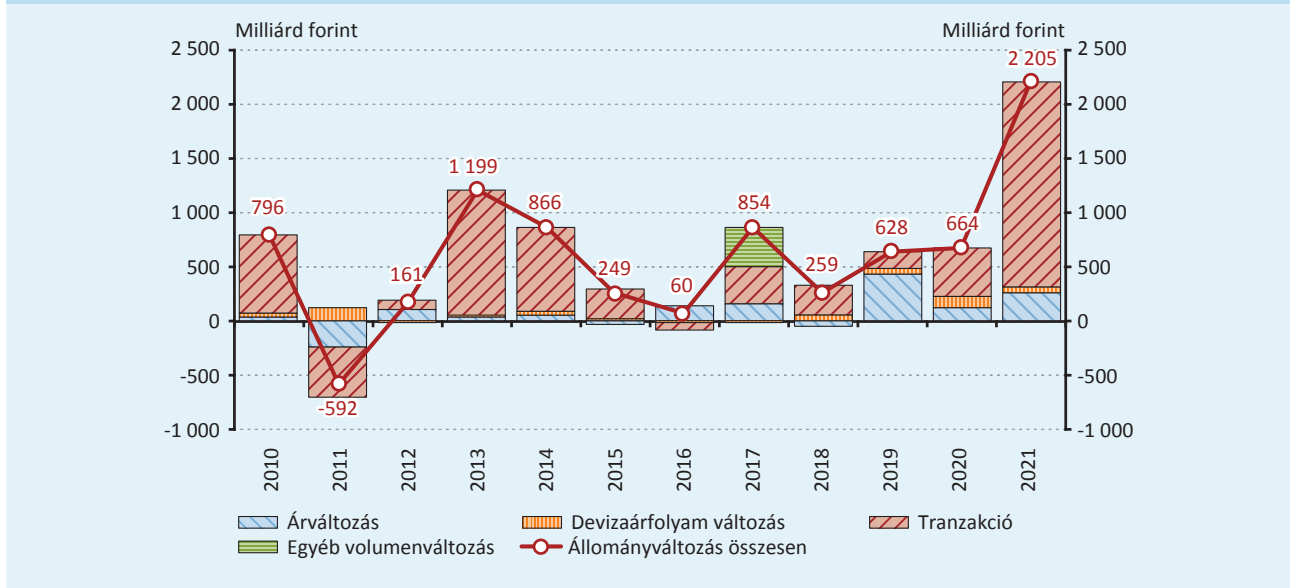
A vizsgált periódusban a befektetési alapok összesített nettó eszközértékének túlnyomó része (82-90 százaléka) forintban, kis része euróban, illetve egyéb devizában volt megállapítva (11. táblázat). 2010 végén a forintban kibocsátott befektetési jegyek piaci értéke 3474 milliárd forint volt, ami az összesített nettó eszközérték 89 százalékát jelentette. 2021 végén – 8677 milliárd forinttal – ez az arány már csak 83 százalékot képviselt. A nettó eszközérték euróban denominált része kezdetben 285 milliárd forintnyi állománnyal 7 százalékot tett ki, a vizsgált időszak végére azonban már 12 százalékot mutatott, 1302 milliárd forintra nőtt. Az egyéb devizákban kibocsátott befektetési jegyek értékének aránya végig 4 és 6 százalék között mozgott, az állomány forintban kifejezve 136 milliárd forintról 470 milliárd forintra nőtt.

A befektetési alapok nettó eszközértékének állományváltozása

A befektetési alapokról gyűjtött adatok többsége úgynevezett állapot idősor, az adatszolgáltatók adatainak időszak végi állományát (mérlegét) tükrözi. **Az állományi adatok változásait valamely időszak alatt egyrészt a gazdasági műveletek, statisztikai kifejezéssel a tranzakciók okozzák, másrészt egyéb állományváltozások is történnek.** A pénzügyi és nem pénzügyi instrumentumok esetében a tranzakciók a különböző gazdasági szereplők között végbemenő, kölcsönös megállapodáson alapuló, az eszközök létrehozására, megszüntetésére, átadására (adásvételére vagy viszonzatlan átadására) vonatkozó gazdasági műveletek. Tranzakciónak számít az eszközök értékében halmozódó és kifizetésre kerülő tulajdonosi jövedelem is. Az időszaki állományváltozások a tranzakciókon túl átértékelődésekből (piaci árváltozás és devizaárfolyam-változás miatti átértékelődésből) és egyéb volumenváltozásokból (átsorolásokból, rendkívüli eseményekből) tevődnek össze.

15. ábra

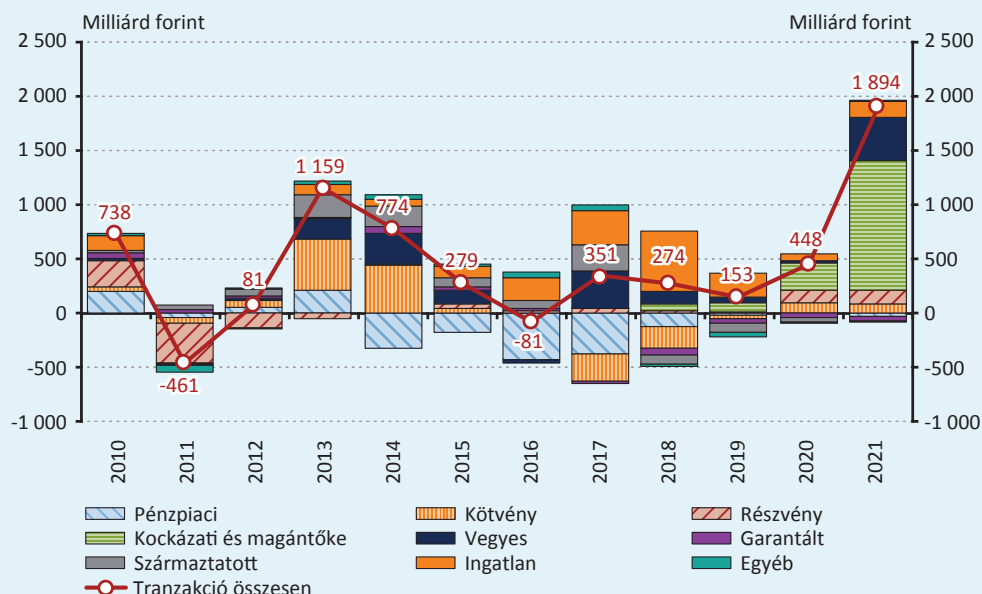
A rezidens befektetési alapok által kibocsátott befektetési jegyek éves állományváltozása összetevők szerinti bontásban, 2010–2021



A nettó eszközérték éves változását összetevők szerint vizsgálva megállapítható, hogy a 2010 és 2021 közötti időszakban az évek többségében a tranzakciós adatok befolyásolták főként az állományváltozás mértékét, ezt követte a piaci árváltozás hatása, végül pedig a devizaárfolyam-változás hatása. Egyéb volumenváltozás csak 2017-ben jelent meg az összesített adatokban, 371 milliárd forint értékben, ami a kockázati és magántőke-alapok nettó eszközértékének a befektetési alapokról szóló statisztikában való megjelenését mutatja. A pénzügyiszámla-statisztikába 2013 végén kerültek be a kockázati és magántőke-alapok, akkor összesített vagyonuk 83 milliárd forint volt, ekkora egyéb volumenváltozást okozott a beépítésük az idősorokba. Más években az alaptípusok közötti átsorolások okoznak egyéb volumenváltozásokat a statisztikákban. Ezek közül a legjelentősebbek a pénzügyi alapok egyéb alapokká alakulása (2012-ben 185, 2013-ban 45, 2019-ben 295, 2020-ban 24 milliárd forint értékben), illetve az egyéb befektetési alapok átalakulása pénzügyi alapokká (2010-ben 11, 2011-ben 8, 2013-ban 44, 2014-ben 111, 2015-ben 73, 2016-ban 66, 2017-ben 82, 2019-ben pedig 15 milliárd forint értékben).

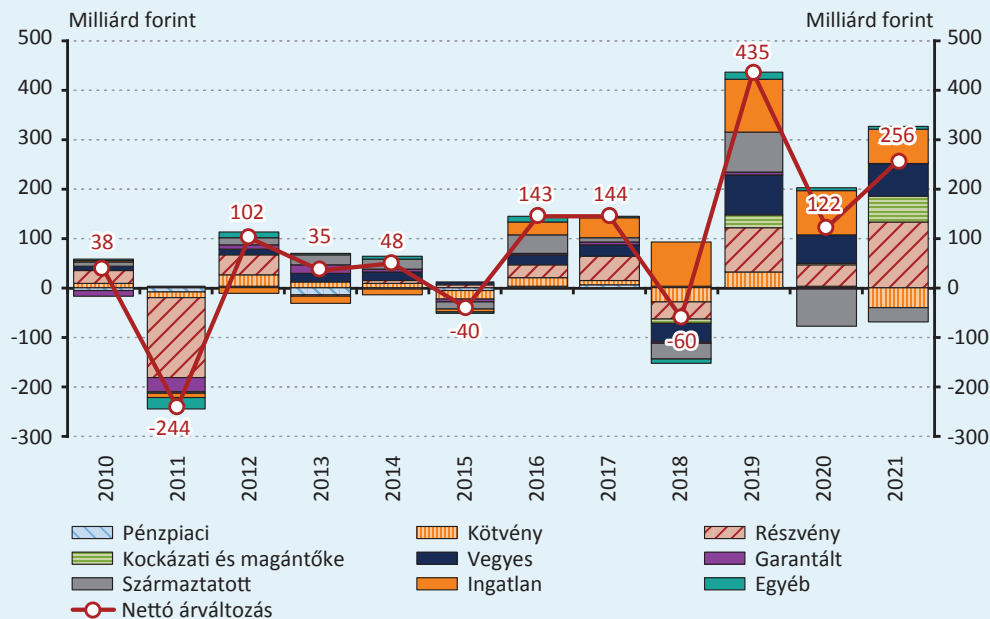
A befektetési alapokba történt tőkebefektetéseket tekintve a legnagyobb éves pozitív nettó tranzakció 2021-ben volt megfigyelhető 1894 milliárd forinttal, ezen kívül még 2013-ban haladta meg a nettó tőkebeáramlás az 1000 milliárd forintot. A nettó eszközérték tranzakcióból eredő csökkenése 2011-ben mutatott markáns értéket, -461 milliárd forinttal. Az éves árváltozás legjelentősebb pozitív értéke 435 milliárd forint volt, mely 2019-ben jelentkezett. Ebben az évben az árváltozás mértéke jóval meghaladta a tranzakció értékét. A befektetési alapok nettó eszközértékének árváltozásból eredő legnagyobb csökkenése – a tranzakcióhoz hasonlóan – 2011-ben jelentkezett, -244 milliárd forinttal. Előbbiekkel ellentétben a devizaárfolyamok változása éppen 2011-ben növelte legjobban a nettó eszközértéket, 113 milliárd forinttal.

16. ábra
A befektetési alapok által kibocsátott befektetési jegyek éves tranzakciója alaptípusonként, 2010–2021



A különféle gazdasági események, illetve a piaci környezet változásai eltérő hatással lehetnek az egyes alaptípusokra. A befektetési alapok által kibocsátott **befektetési jegyek éves nettó tranzakcióit** (az éves nettó tőkebefektetéseket) alaptípusonként vizsgálva megállapítható, hogy mely alapokba áramlott tőke és melyeknél volt tőke kivonás valamely időszakban. A 2010 és 2021 közötti perióduson belül 2010 az egyetlen év, ahol tőkebeáramlás történt minden alaptípusba, ennek mértéke összesen 738 milliárd forint volt. 2011-ben, amikor a tőkeáramlások eredője a legnagyobb negatív értéket érte el, a garantált és a származtatott alapok növelni tudták nettó vagyonukat, összesen 79 milliárd forinttal. 2013-ban összességében jelentős pozitív tranzakció figyelhető meg (1213 milliárd forint), melyet csak a részvényalapok 53 milliárd forintnyi tőkeáramlása csökkentett. 2014-ben és 2015-ben a pénzügyi alapokon kívül minden alaptípust tőkebeáramlás jellemezett. A befektetési alapokat érintő nettó tőkeáramlás a vizsgált időszakon belül – 2011 mellett – 2016-ban volt még negatív, mely döntően a pénzügyi alapok 430 milliárd forintos tőkeáramlásának köszönhető. Ebben az évben a vegyes alapoknál is negatív volt a nettó tranzakció, de ennek mértéke elenyésző, mindössze 27 milliárd forint. 2017-ben mutatkozott az időszak legnagyobb negatív irányú éves nettó tranzakciója 644 milliárd forinttal, melyet a pénzügyi, a kötvény- és a garantált alapok produkáltak. Ezt azonban ellensúlyozni tudta a többi alaptípus 994 milliárd forintos pozitív tranzakciója, így összességében a tőkeáramlások eredője 351 milliárd forint volt. 2018-ban öt alaptípusnál volt tőkeáramlás és csak négyenél beáramlás; az ingatlanalapoknál viszont olyan jelentős mértékű (556 milliárd forint), ami a szektor szintű nettó tőkeáramlást pozitív irányba húzta. A következő évben, 2019-ben is hasonlóan alakultak az adatok, azzal a különbséggel, hogy a tranzakciók mértéke kisebb volt. A 2020-ban négy alaptípusnál volt negatív tranzakció, ezek összértéke 95 milliárd forintot tett ki, a pozitív tranzakció 543 milliárd forint volt. Az utolsó évben, 2021-ben érték el a befektetési alapok a legmagasabb nettó tőkebeáramlást, 1894 milliárd forintot, melynek 63 százaléka, 1193 milliárd forint köszönhető a kockázati és magántőke-alapoknak. A vegyes alapok tranzakciója is ebben az évben érte el a csúcspontot 404 milliárd forinttal. Tőkeáramlás a pénzügyi, a garantált és a származtatott alapoknál volt megfigyelhető 67 milliárd forint értékben.

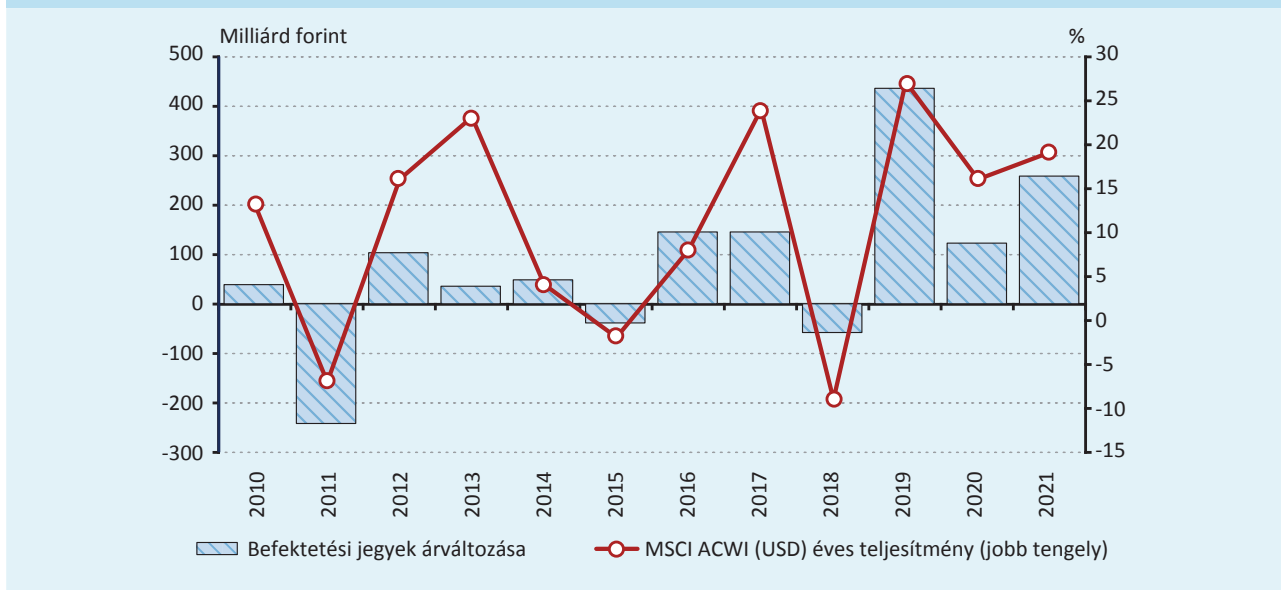
17. ábra
A befektetési alapok által kibocsátott befektetési jegyek éves árváltozása alaptípusonként, 2010–2021



A befektetési alapok által kibocsátott **befektetési jegyek éves árváltozása** vizsgálható alaptípusok szerint is. A nettó eszközértékre az árváltozás három évben – 2011, 2015 és 2018-ban – hatott negatívan. 2011-ben a vegyes alapok 1 milliárd forintos pozitív árváltozásán kívül a többi alaptípusnál negatív árváltozás volt megfigyelhető összesen 246 milliárd forint értékben. A nettó árváltozás 67 százaléka részvényalapokhoz köthető. 2015-ben a részvény- és a vegyesalapok árváltozása növelte az állományváltozást, 11 milliárd forinttal, viszont ez kevésnek bizonyult az 51 milliárdos negatív árváltozáshoz képest. 2018-ban az ingatlanalapok jelentős, 91 milliárd forintos növekedést értek el árváltozásból eredően, emellé a pénzügyi alapok kismértékű pozitív árváltozása csatlakozott. Ezzel szemben a többi alaptípus 152 milliárd forintos negatív árváltozást produkált. A 2016-os, 2017-es és 2019-es években az árváltozás nem csökkentette a befektetési alapok nettó eszközértékét. A legnagyobb pozitív árváltozás 2019-ben jelentkezett, melynek mértéke 435 milliárd forint volt. Ennek 25 százaléka, azaz 109 milliárd forint köthető az ingatlanalapokhoz, 21 százaléka részvényalapokhoz és 18-18 százaléka vegyes, illetve származtatott alapokhoz. Az eddig nem nevesített években jellemzően egy-három alaptípusnak volt negatív az árváltozása, előfordulás gyakoriságából pedig a pénzügyi és az ingatlanalapok voltak leginkább érintettek. Érdeemes még kiemelni, hogy a vizsgált időszakon belül a legnagyobb árváltozást a részvényalapok érték el 2021-ben, 133 milliárd forinttal, ami az éves nettó árváltozás 52 százalékát tette ki.

18. ábra

A befektetési alapok által kibocsátott befektetési jegyek éves árváltozása és az MSCI ACWI Index éves teljesítménye, 2010–2021



A rezidens befektetési alapok által kibocsátott befektetési jegyek éves árváltozását össze lehet hasonlítani az MSCI ACWI Index éves teljesítményével (18. ábra). Az MSCI ACWI (All Country World Index) egy részvényindex, melyet a globális részvénypiaci változások monitorozása céljából alkottak meg. Az index közel 3 000 vállalatot foglal magába, összesen 23 fejlett és 25 feltörekvő piacú országból. Az árváltozás és az Index között korreláció figyelhető meg. A befektetési alapok nettó eszközértékének árváltozása – a fentebb említettek alapján – három évben mutatott negatív értéket, ugyanazokban az években, mint amikor az MSCI ACWI is.

A befektetési jegyek tulajdonosi szerkezete

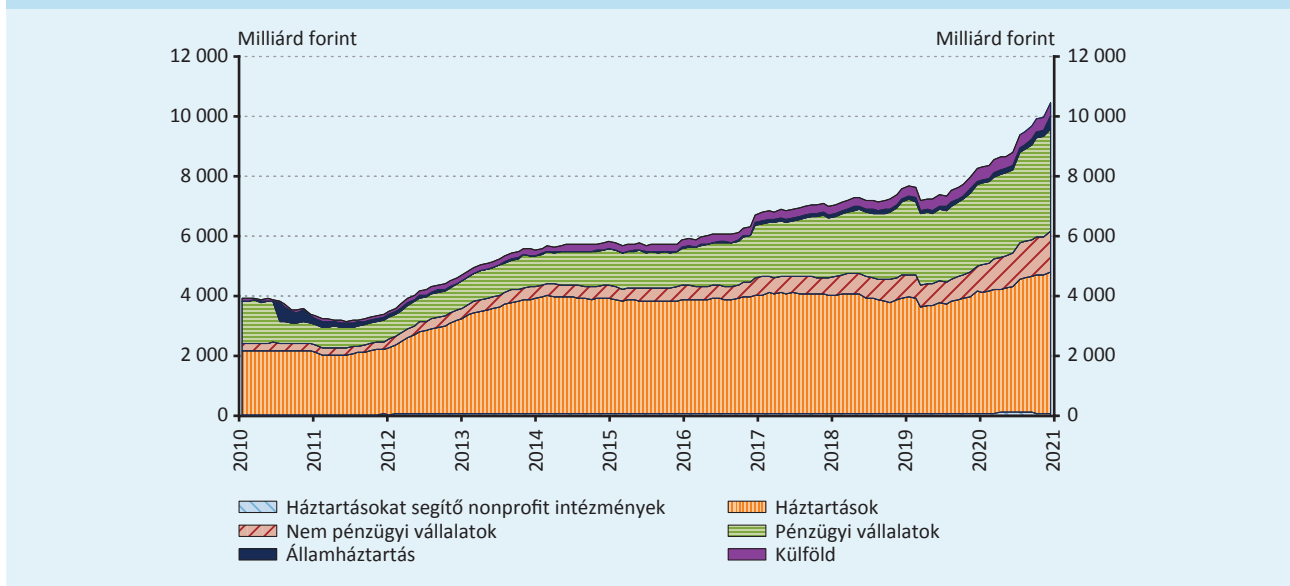
A befektetési alap olyan kollektív befektetési forma, amelyekben befektetési jegyek vásárlásán keresztül szerezhetnek tulajdoni részesedést a befektetők. Azáltal, hogy ismerjük a Magyarországon rezidens befektetési alapok befektetési jegyeinek tulajdonosi szerkezetét, képet kapunk arról, hogy a gazdaság szereplői milyen kiterjedéssel rendelkeznek az adott értékpapírtípusból. Mivel a befektetési alapokban kezelt vagyon állománya az elmúlt években jelentősen megemelkedett, érdemes megvizsgálni, hogy milyen átalakulások történtek a tulajdonosi, befektetői struktúrában.

A **befektetési jegyek tulajdonosait** a nemzeti számlákban és a kapcsolódó egyéb pénzügyi statisztikákban meghatározott **egységes szektorbontásban** mutatják be a hazai publikációk, elkülönítve a belföldi nem pénzügyi vállalatok (S.11), a pénzügyi vállalatok (S.12), az államháztartás (S.13), a háztartások (S.14) és a háztartásokat segítő nonprofit szervezetek (S.15) szektorát, illetve a külföldet (S.2)⁴. Egyes esetekben a háztartásokat segítő nonprofit intézmények szektora összevonásra kerül a háztartások szektorával az egyszerűbb prezentáció érdekében, más esetekben a pénzügyi vállalatok szektora és az államháztartás alszektorokra bontva jelenik meg valamely publikációban. A pénzügyi vállalatok szektora a monetáris intézményeket (központi bank, hitelintézetek, pénzügyi alapok) és a nem monetáris pénzügyi intézményeket (egyéb befektetési alapok, egyéb pénzügyi közvetítők, pénzügyi kiegészítő tevékenységet végzők, zártkörű pénzügyi intézmények, biztosítók, nyugdíjpénztárak) foglalja magába. Az államháztartás (kormányzati szektor) pedig a központi kormányzat, a helyi önkormányzatok és a társadalombiztosítási alapok alszektorokból áll Magyarországon. Egyes publikációkban a külföldi partnereket is a belföldiekhez hasonló szektorális bontásban jelenítik meg, illetve az is előfordul, hogy a megfelelő külföldi és a belföldi szektorokat egymással páronként összevonva képeznek szektorokat. (Ez utóbbi megoldást jelzi, ha a szektorok felsorolásából a külföld hiányzik.) A rezidens befektetési alapok nettó eszközértékét reprezentáló befektetési jegyek, mint értékpapírok közvetlen (elsődleges) tulajdonosait képes megfigyelni a statisztikai

⁴ Lásd az 54/2021. (XI. 23.) MNB rendelet 2. mellékletét: Az információk szolgáltatására vonatkozó általános rendelkezések Szektormeghatározások

adatgyűjtési rendszer, a közvetett vagy végső tulajdonosokat, befektetőket nem. Különösen igaz ez a külföldi tulajdonosok, befektetők esetében, ezért a külföld „szektor” további szektorális bontása pontatlan adatokhoz vezet.

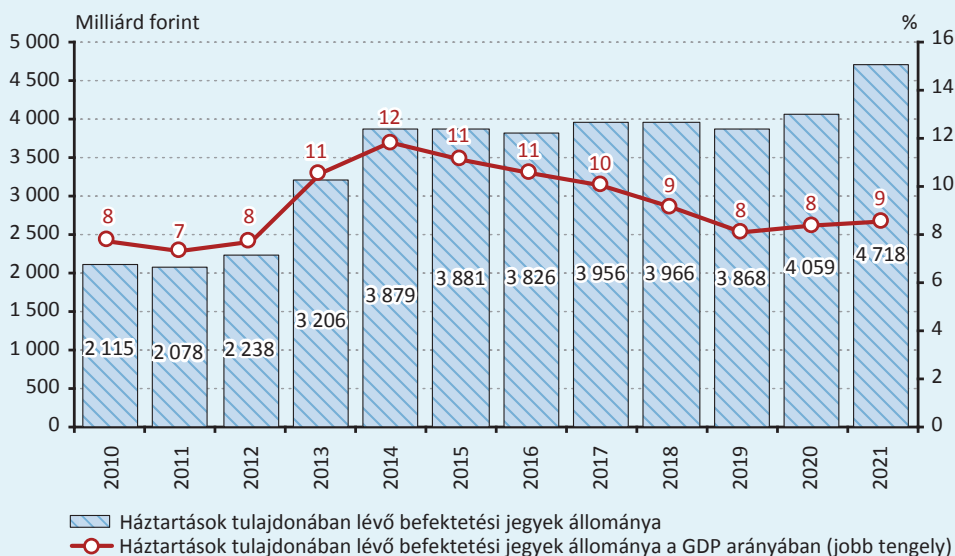
19. ábra
A befektetési alapok nettó eszközértéke tulajdonosi szektorok szerinti bontásban, 2010–2021



A belföldi (rezidens) befektetési alapok összesített nettó eszközértéke a 2010 és 2021 közötti időszakban több mint háromszorosára nőtt, ezen időszak alatt a nettó eszközérték tulajdonosi szektorok szerinti összetétele is jelentősen átalakult (19. ábra). A befektetési jegyekből a vizsgált időszakban a legnagyobb arányt a háztartások birtokolták, tulajdonosi súlyuk 45-70 százalékos sávban mozgott. A második legjelentősebb tulajdonosi szektor mindvégig a pénzügyi vállalatok szektora volt. E két legnagyobb súllyal rendelkező tulajdonosi szektor együttesen a teljes nettó eszközértékből az időszak elején bő 90, az időszak végén 78 százalékot birtokolt.

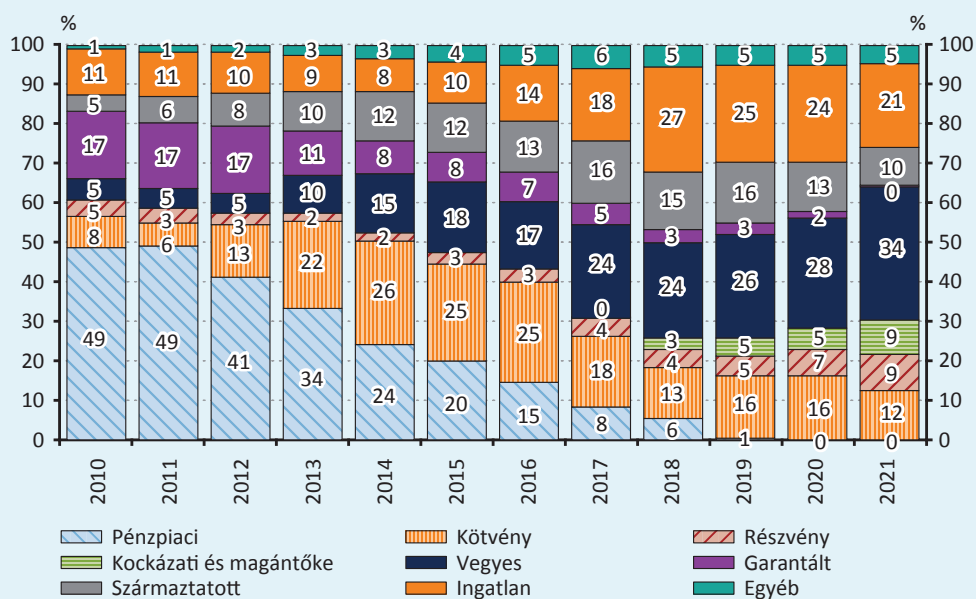
2010 végén a belföldi befektetési alapok 3895 milliárd forintos nettó eszközértékéből 2116 milliárd forintot a háztartások, 1455 milliárd forintot a pénzügyi vállalatok birtokoltak. Ezzel szemben a nem pénzügyi vállalatok 220 milliárd forintos, az államháztartás pedig mindösszesen 10 milliárd forintos állománnyal rendelkezett. 2011 második negyedétől azonban az államháztartási szektorban a befektetési jegyek állománya ugrásszerűen megnőtt (2011. júniusban 645 milliárd forintra), ezzel egyidejűleg a pénzügyi vállalatok állománya visszaesett. A magánnyugdíjpénztári vagyon állami átvétele miatt mintegy 3000 milliárd forint pénzügyi eszköz került át akkor a nyugdíjpénztári alszektorból a központi kormányzathoz, ennek részeként jelent meg közel 645 milliárd forint értékű belföldi kibocsátású befektetési jegy is a szektornál. (A nyugdíjpénztáraknál az állománycsökkenés ennél nagyobb volt, mert a könnyebb elszámolás érdekében a vagyonátadás előtt az értékpapírok egy részét számlapénzre cserélték.) Az államháztartás az átvett értékpapírokat fokozatosan értékesítette, így az általa birtokolt befektetési jegy állomány 2013 végére 50 milliárd forint közelébe süllyedt. Az elmúlt években azonban a kockázati és magántőke-alapokba történő befektetéseknek köszönhetően ismét megugrott az államháztartás befektetési jegy állománya, a vizsgált időszak végére pedig elérte a 425 milliárd forintot. A pénzügyi vállalatok esetében a hirtelen csökkenést követően egyenletes ütemben növekedett az állomány, így 2021 végére elérte a 3428 milliárd forintot. Ugyancsak egyenletes ütemben nőtt a háztartások és a nem pénzügyi vállalatok által birtokolt állomány, 2021 végére a háztartási állomány 4718 milliárd forintra nőtt, a nem pénzügyi vállalatoké pedig 1334 milliárd forintra. A külföldi tulajdonosokra és a háztartásokat segítő nonprofit intézményekre jutó nettó eszközérték a vizsgált időszak alatt kis mértékben növekedett, állományuk az előbbi esetében 77 milliárd forintról 475 milliárd forintra nőtt, az utóbbi esetében 18 milliárd forintról 68 milliárd forintra.

20. ábra
A háztartások tulajdonában lévő beföldi befektetési jegyek állománya, az év végén, 2010–2021



A befektetési jegyek esetében jelentősebb állománycsökkenés volt megfigyelhető 2011-ben, ami a tulajdonos szektorok közül elsősorban a pénzügyi vállalatokat érintette. Ugyanakkor a háztartások és más befektető szektorok befektetési jegyekben történő megtakarítása jelentősen nem változott, ami összefüggésbe hozható a befektetési alapok hozamának emelkedésével és a betéti kamatok csökkenésével. A háztartások ebben az időben leginkább kötvényalapokba fektették megtakarításaikat. Jelentős állománycsökkenés 2020. márciusában is megfigyelhető volt a befektetési jegyekben, ekkor a pandémia miatt kialakult bizonytalan helyzetben a háztartások kivonták megtakarításaikat az alapokból, azonban ezt követően állományuk ismét növekedett, így 2020 végére 4059 milliárd forinton állt.

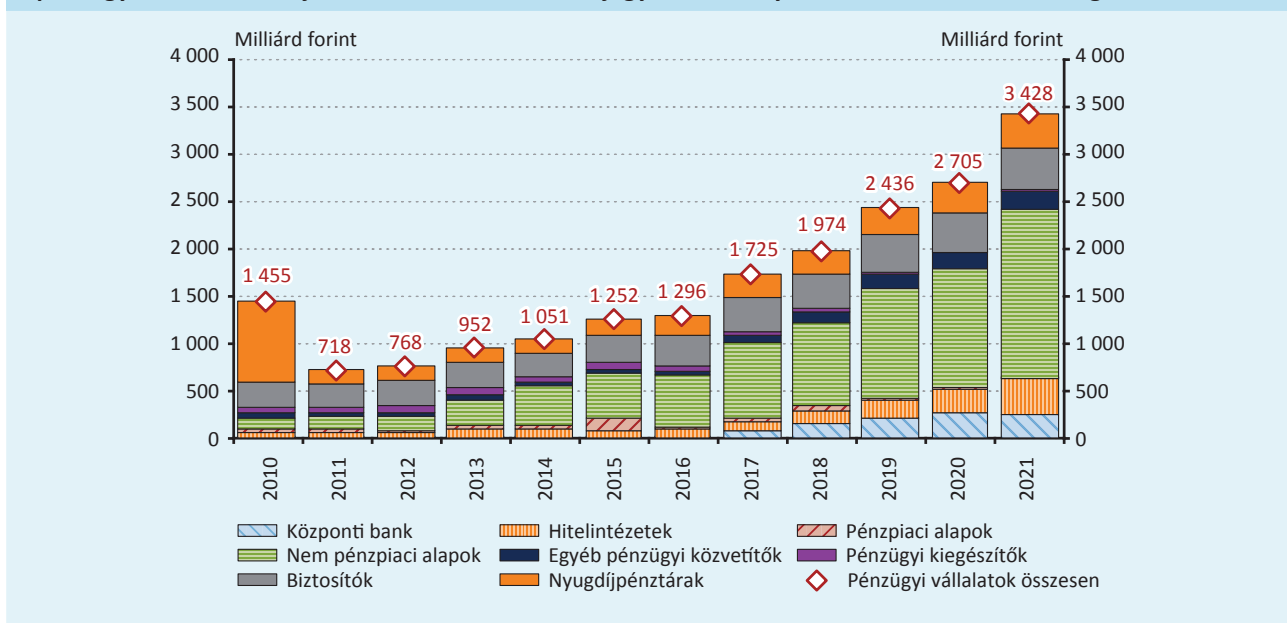
21. ábra
A háztartások tulajdonában lévő beföldi befektetési jegyek alaptípusok szerinti megoszlása



A háztartási szektor tulajdonában lévő belföldi befektetési jegyek kibocsátó alaptípusok szerinti megoszlását vizsgálva megfigyelhető, hogy az egyes alaptípusok súlya alapvetően megváltozott az elmúlt 11 év alatt (21. ábra). 2010 végén a 2116 milliárd forintos háztartási befektetési jegy állomány 49 százalékát a pénzüpi alapok jegyei tették ki, a második legnagyobb arány a garantált alapoké volt, 17 százalékkal. Mind a két alaptípus esetében folyamatos csökkenés figyelhető meg a későbbi években, a vizsgált időszak végére súlyuk közel 0 százalékra süllyedt (11 és 23 milliárd forintra). A vegyes alapok súlya növekedett a legjobban, ezeket az ingatlanalapok állománya követte. A vegyes alapok nettó eszközértéke a háztartások befektetési jegy állományán belül 5 százalékról indulva 34 százalékra emelkedett, az ingatlanalapok súlya 11 százalékról 21 százalékra (995 milliárd forintra) nőtt. A kötvényalapok részesedése 8 és 26 százalék között mozgott, nettó eszközértéke 2014-ben érte el a maximumát (1015 milliárd forintot) a háztartásoknál. 2017-ben a kockázati és magántőke-alapokban 7 milliárd forint háztartási befektetés volt, mely összeg 2021 végére 407 milliárd forintra nőtt, ami a teljes háztartási tulajdonú befektetési jegy állomány 9 százalékát jelentette. A vizsgált periódusban a részvény alapok, illetve a származtatott alapok állománya jelentősen nem változott a háztartások befektetési között.

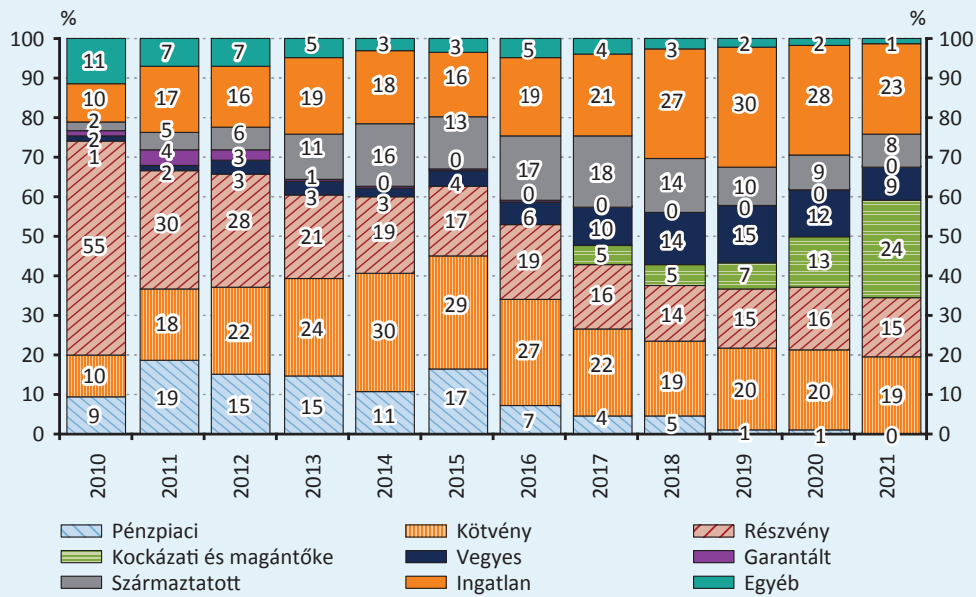
22. ábra

A pénzügyi vállalatok tulajdonában lévő befektetési jegyek állománya alszektoronként, az év végén, 2010–2021



A pénzügyi vállalatok tulajdonában lévő befektetési jegyek állománya 2010 végén 1455 milliárd forint volt. A következő év végére ez az érték a felére csökkent, majd fokozatosan 3428 milliárd forintra növekedett. Az egyes tulajdonosi alszektorokat vizsgálva megfigyelhető, hogy 2010 végén a legnagyobb arányban a nyugdíjpénztárak (866 milliárd forint, az állomány 59,5 százaléka) és a biztosítók (256 milliárd forint) birtokoltak befektetési jegyeket. A rá következő évben a pénzügyi vállalatok befektetési jegy állománya 718 milliárd forintra csökkent, közülük a nyugdíjpénztáraknál lévő befektetési jegyek értéke 148 milliárd forintra esett. A nem pénzüpi alapokkal szembeni kötelezettség – azaz a befektetési alapok által tartott befektetési jegyek értéke, az alapok egymásba fektetett tőkéje – a kezdeti 118 milliárd forintról 2021 végére 1772 milliárd forintra emelkedett.

23. ábra
A pénzügyi vállalatok tulajdonában lévő befektetési jegyek alaptípusok szerinti megoszlása

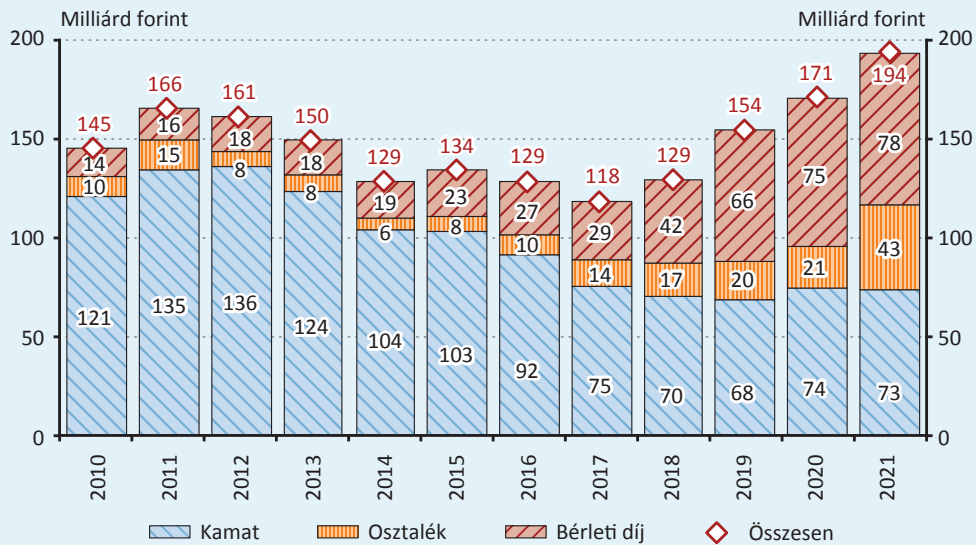


A pénzügyi vállalatok tulajdonában lévő belföldi befektetési jegyek alaptípusok szerinti megoszlását vizsgálva megállapítható, hogy míg a háztartások esetében 2010-ben az állományt legnagyobb arányban (49 százalék) a pénzügyi alapok tették ki, addig a pénzügyi vállalatok esetében a részvény alapok adták (55 százalék, 774 milliárd forint). A részvény alapok aránya folyamatosan csökkent, a vizsgált időszak végére súlyuk 15 százalékos szintre süllyedt. 2010 és 2021 között a kötvényalapok és az ingatlanalapok állománya folyamatosan emelkedett, súlyuk 10-30 százalék között mozgott. 2013-tól a legnagyobb arányban már a kötvényalapok szerepeltek a pénzügyi vállalatok befektetési jegy portfóliójában, majd 2017-től az ingatlanalapok vette át a vezetést, 2021-re pedig a kockázati és magántőke-alapok aránya volt a legnagyobb.

3.3. A BEFEKTETÉSI ALAPOK KAPOTT TULAJDONOSI JÖVEDELME

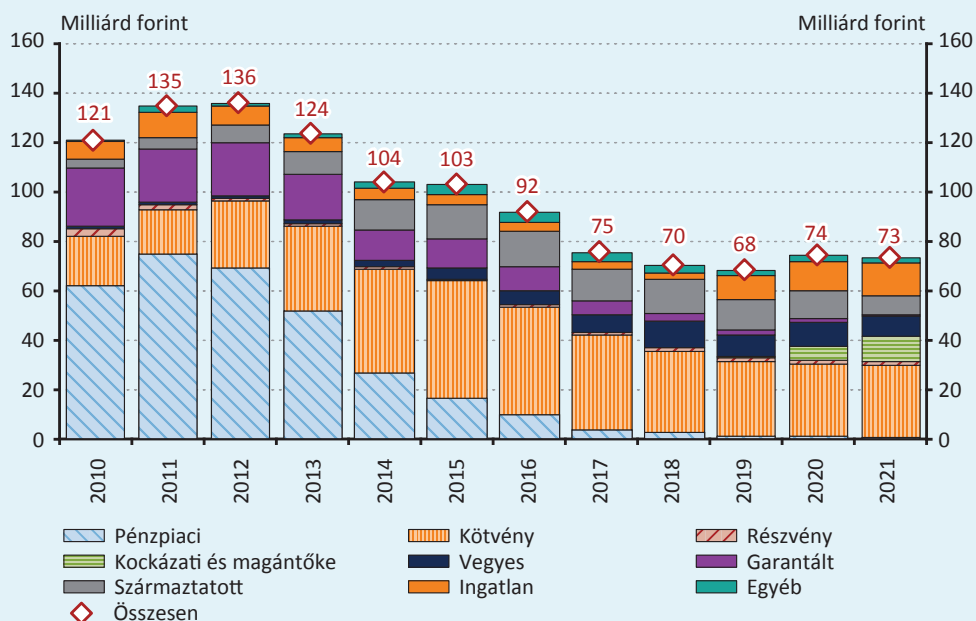
A befektetési jegyek tulajdonosai azzal a céllal fektetnek befektetési alapokba, hogy pozitív reálhozamot érjenek el a választott befektetési portfólióval. A befektetési alapok hozamot érhetnek el a portfóliójukban lévő instrumentumok árváltozásából, valamint ezen instrumentumok jövedeleiből. A tulajdonosi jövedelmek származhatnak kamatbevételekből, osztalékbevételekből, egyéb tulajdonosi jövedelemből és bérleti díjból. Kamatbevételek jellemzően hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, valamint bankbetétek biztosítanak a befektetési jegyek tulajdonosainak. Osztalékbevételek származhatnak tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírból és egyéb tulajdonosi részesedésekből. Bérleti díjat pedig különböző típusú ingatlanok után kapnak az ingatlanalapok befektetési jegyeit birtokló befektetők, ezeket a bevételeket jellemzően ipari létesítmények, illetve irodaházak biztosítják. A befektetési jegyek tehát vegyes jövedelmet generálnak. A más alapokba fektető befektetési alapoknál a birtokolt befektetési jegyek vegyes jövedelemnek számító hozama a kamatbevételek között kerül kimutatásra a statisztikai adatszolgáltatásokban.

24. ábra
Befektetési alapok kapott éves statisztikai tulajdonosi jövedelmei, 2010–2021



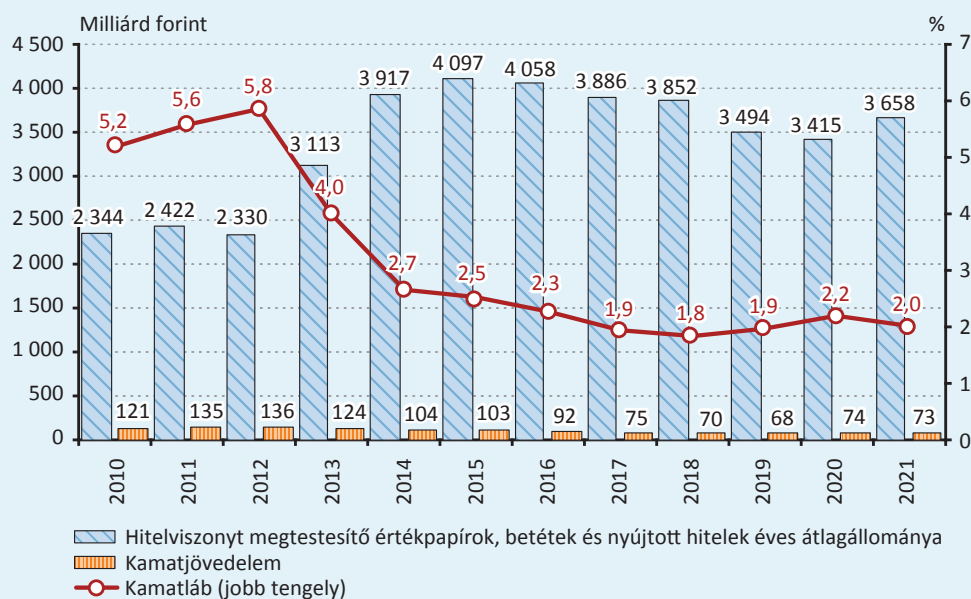
A befektetési alapok kapott tulajdonosi jövedelmeinek összege 2010 és 2021 között évente átlagosan 148 milliárd forintot tett ki. A tulajdonosi jövedelmek éves összege 2021-ben érte el a legmagasabb szintet 194 milliárd forinttal, a legalacsonyabb szintje 2017-ben volt 118 milliárd forinttal. A bevételek 80 százalékát a kamatjövedelmek tették ki 2010 és 2014 között, ezt követően a kamatbevételek aránya folyamatosan csökkent, egészen a 2021-es 38 százalékig. A kamatjövedelmek értéke 2012 és 2017 között 136 milliárd forintról 75 milliárd forintra esett, majd azt követően stagnált. A jelenség szoros összefüggésben van a kamatkörnyezet változásával, emiatt a kamatozó értékpapírok és betétek kisebb jövedelmet tudtak csak generálni a befektetési alapok részére, illetve ezeknek az instrumentumoknak az aránya is csökkent a portfóliókban. 2014-től a bérleti díjből származó jövedelmek mértéke fokozatosan emelkedett és 2021-ben már 40 százalékos arányt (78 milliárd forintot) ért el, az ingatlanalapok térnyerésnek köszönhetően. Az osztalékjövedelmek összege is jelentős emelkedést mutatott a vizsgált időszakban, éves szinten 2010-ben 10, 2021-ben 43 milliárd forint bevételt hozva az érintett alapoknak.

25. ábra
A befektetési alapok éves kamatjövedelmének alakulása alaptípusonként, 2010–2021



2010 és 2015 között a kamatjövödelmek 70-80 százaléka pénzüi, kötvény- és garantált alapokhoz volt köthető. Ezek az alapok klasszikusan jelentős kamatozó értékpapír kitétséggel rendelkeznek. Azonban a pénzüi és garantált alapok számának 2015 utáni drasztikus csökkenése hatására a befektetési alapok kamatjövödelme jelentősen visszaesett, a 2012-es csúcsot jelentő 136 milliárd forintról a 2019-es 68 milliárd forintos minimum értékig. Ezt követően a jövödelmek csökkenése megállt és 2021-ig 70 milliárd forintos szinten stagnált. 2019-et követően a kamatjövödelemből származó bevételek alaptípus szerinti szerkezete is jelentősen átalakult, de továbbra is a kötvényalapok súlya volt – 40 százalékkal – a legjelentősebb.

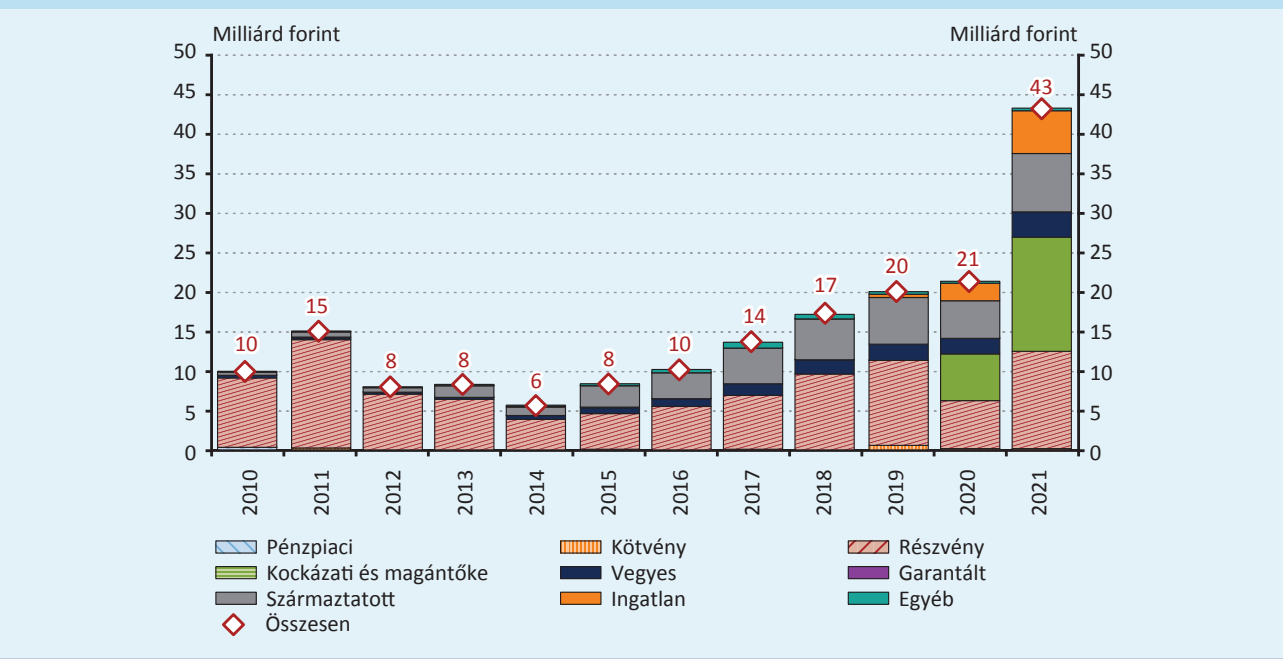
26. ábra
A befektetési alapok hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjainak, betéeteinek és nyújtott hiteleinek éves átlagállománya, illetve kapott éves kamatjövödelmei, 2010–2021



Megjegyzés: a kamatláb a kamatjövödelmek hitelviszonyt megtestesítő instrumentumokra vetített értéke.

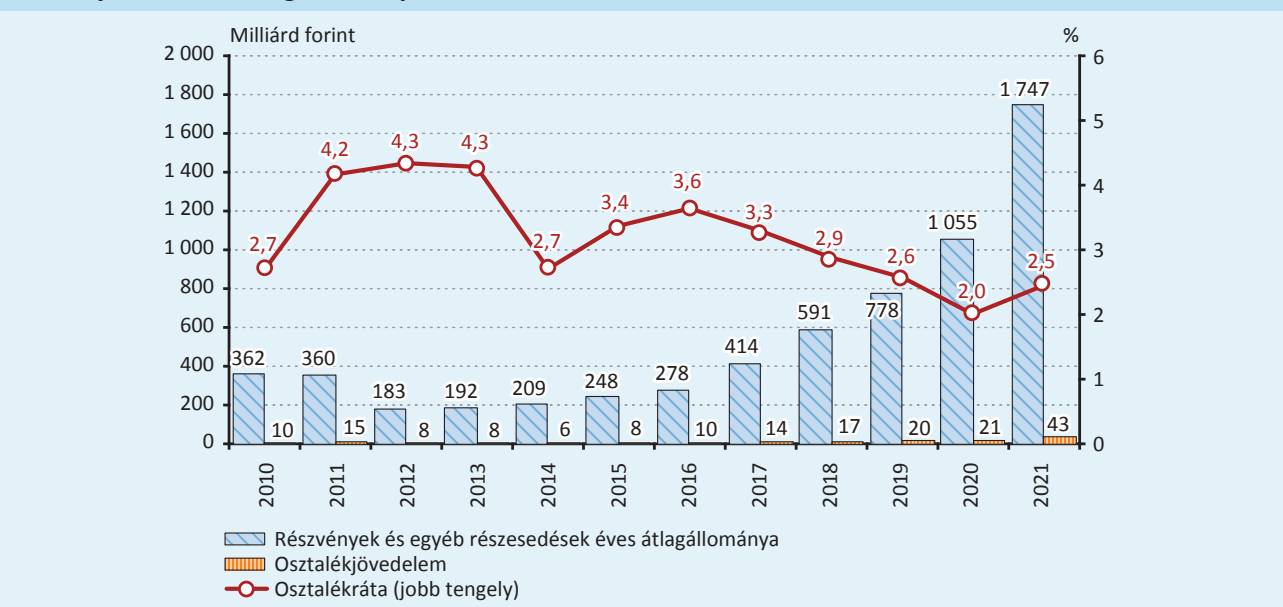
A befektetési alapok hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjainak, betéeteinek és nyújtott hiteleinek éves átlagállományát vizsgálva látható, hogy a kamatjövödelmeknél megfigyelhető trenddel ellentétes folyamat zajlott le. Az értékpapírok állománya 2012 és 2014 között jelentősen, közel 80 százalékkal emelkedett, ugyanezen időszak alatt a kamatjövödelmek közel 25 százalékkal csökkentek. Az említett időszakban a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok átlagos állománya 831 milliárd forintról 1761 milliárd forintra, a betéeteké 1678 milliárd forintról 2335 milliárd forintra emelkedett. Annak ellenére, hogy a kamatkörnyezet nem támogatta a kamatozó értékpapírok tartását, a befektetési jegyek vásárlói ezekbe az alapokba fektették tőkéjüket. 2015 után, amikor a jegybanki alapkamat mértéke történelmi minimum közelébe csökkent, a kamatozó értékpapírok állománya is mérséklődni kezdett, a kamatjövödelmek mértéke pedig 2 százalékos körüli értéken stagnált. 2021-ben a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, betéetek és nyújtott hitelek átlagos állománya a befektetési alapok eszközeiből 3658 milliárd forintot tettek ki, ebből 208 milliárd forint volt nyújtott hitel, melynek 80 százaléka kockázati és magántőke-alapokhoz, 20 százaléka ingatlanalapokhoz volt köthető. Ugyanebben az évben a kamatjövödelmek 73 milliárd forint volt, mely 2 százalékos kamatlábat eredményezett a kamatozó instrumentumokra vetítve.

27. ábra
A befektetési alapok kapott éves osztalékjüvedelmének alakulása alaptípusok szerint, 2010–2021



A befektetési alapok osztalékjüvedelme 2010 és 2014 között 80-90 százalékban a részvényalapokhoz kötődött, azonban 2014-et követően a részvényalapok részesedése az összes osztalékjüvedelemből folyamatosan csökkent, 2021-ben már csak 28 százalék volt. A csökkenés ellenére a részvényalapok osztalékjüvedelme a vizsgált időszak alatt viszonylag stabilan, évente átlagosan 8 milliárd forint volt. Az összes befektetési alap osztalékjüvedelme 2010 és 2014 között évente átlagosan 9 milliárd forintot tett ki, 2014-et követően az osztalékból származó jövedelem folyamatosan nőtt, 2021-ben elérte a 43 milliárd forintot. A növekedésben 2015-től nagy szerepet játszottak a származtatott alapok, majd 2020-tól a kockázati és magántőke-alapok.

28. ábra
A befektetési alapok részvényeinek és egyéb részesedéseinek éves átlagállománya, illetve a kapott éves osztalékjüvedelem összege és aránya, 2010–2021



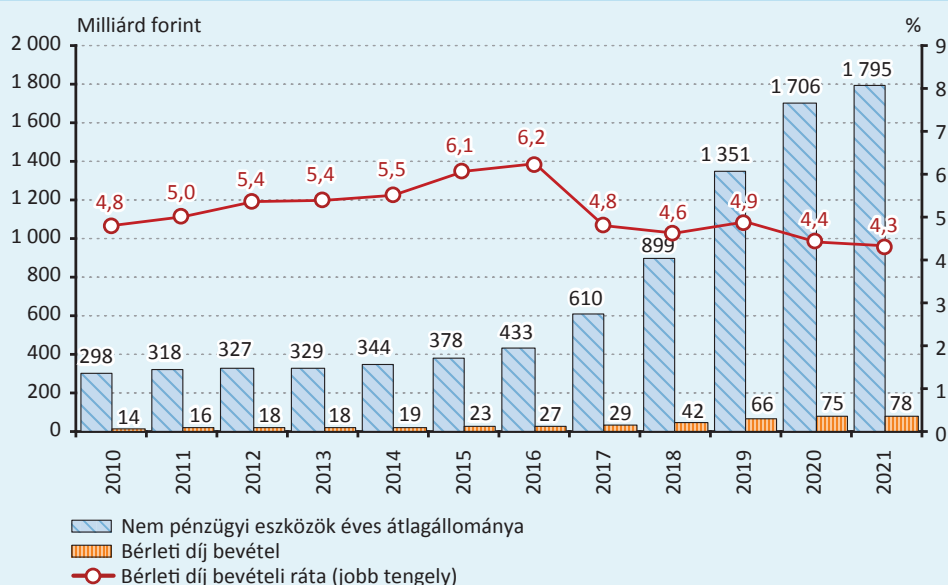
Megjegyzés: 2017-től kockázati és magántőke-alapokkal, 2019-től egyéb részesedésekkel együtt, azt megelőzően kizárólag részvényeket tartalmaz az állomány. Az osztalékráta az osztalékjüvedelem részvényekre és az egyéb részesedésekre vetített értéke.

A befektetési alapok a portfóliójukban tartott részvények és egyéb részesedések után kaphatnak osztalékjövédelmet. Az osztalékfizetés nem következik be minden évben automatikusan, az nagyban függ a tulajdonolt vállalatok nyereségességétől és osztalékfizetési stratégiájától, ezért is lehet, hogy a részvények és egyéb részesedések állományának jelentős növekedése ellenére nem minden évben nőtt hasonló ütemben az alapok osztalékjövédelme.

A részvények állománya 2010 és 2016 között 180 és 360 milliárd között mozgott, az osztalékjövédlem pedig 8 és 15 milliárd forint között változott. 2017-től jelentős növekedés következett be mind az állományban, mind az osztalékjövédlemben, ugyanis ettől az évtől szerepelnek a kockázati és magántőke-alapok adatai a befektetési alapokról készített statisztikában. 2019-ben ismét látható egy jelentős növekedés, ekkor bővült a kimutatás az egyéb részesedések adataival, 2019-ben az állomány 23, 2021-ben 35 százalékát tették ki az egyéb részesedések. (Azt megelőzően csak a részvények állománya volt elkülöníthető, az egyéb részesedések az egyéb eszközök között voltak kimutatva a befektetési alapok mérlegében.) 2021-ben a részvények és egyéb részesedések állománya elérte a 1747 milliárd forintot, az osztalékjövédlem pedig a 43 milliárd forintot.

29. ábra

A befektetési alapok nem pénzügyi eszközeinek éves átlagállománya és éves bérleti díj bevételei, 2010–2021



Megjegyzés: a bérleti díj bevételi ráta a bérleti díj nem pénzügyi eszközökre vetített értéke.

A befektetési alapok az osztalék- és kamatjövédlemben felül a nem pénzügyi eszközeik után kapott bérleti díjából is jövedelemre tehetnek szert. Az alapok tulajdonában lévő nem pénzügyi eszközök tipikusan ingatlanok, ingatlanok tartására a jogszabályi előírásoknak megfelelően csak ingatlanalapok jogosultak. Az ingatlanalapok tulajdonában lévő nem pénzügyi eszközök állománya 2010 és 2014 között 300 és 350 milliárd forint között mozgott, majd 2015-től kezdődően az állomány meredeken emelkedett és 2021 végére megközelítette az 1800 milliárd forintot. A portfóliókban tartott nem pénzügyi eszközök egy része jövedelemtermelő ingatlan, melyek jellemzően irodaházak és kereskedelmi ingatlanok. Ezek után az eszközök után az alap bérleti díjat kap, amely jól tervezhető jövedelemforrása az alapnak. A befektetési alapok nem pénzügyi eszközök után kapott éves bérleti díja 2010 és 2014 között 14 és 19 milliárd forint között mozgott. 2015-től az állomány növekedésének hatására a bérleti díjból származó bevétel is dinamikus növekedést mutatott, 2021-re elérte a 78 milliárd forintot.

3.4. A BEFEKTETÉSI ALAPOK ESZKÖZEINEK ÉS FORRÁSAINAK RÉSZLETEZÉSE INSTRUMENTUMOK SZERINT

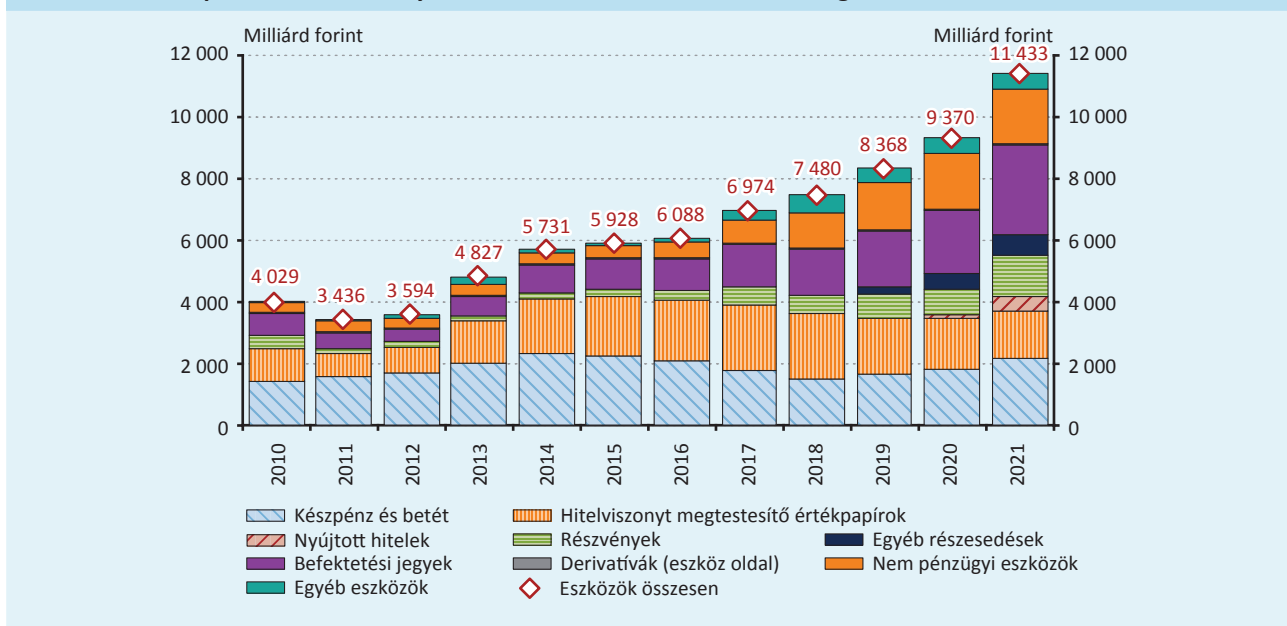
Ebben a fejezetben a belföldi (rezidens) befektetési alapok eszköz- és forrásállománya eszközfajták és alaptípusok szerint bontva kerül bemutatásra. Ezek a részletes adatok csak a befektetési alapok által szolgáltatott statisztikai mérlegben állnak rendelkezésre, ezért az ott alkalmazott eszközkategóriák jelennek meg az alábbiakban. Az eszközfajták rövid ismertetése segít eligazodni a különféle statisztikákban alkalmazott besorolási és értékelési megoldások között.

A befektetési alapok eszközei között készpénz és bankbetétek, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, adott hitelek, részvények, egyéb részesedések, befektetési jegyek, pénzügyi derivatívák, nem pénzügyi eszközök és egyéb eszközök szerepelnek az MNB-nek szolgáltatott statisztikai mérlegben. Az egyéb részesedések (nem részvény formájában fennálló tulajdonosi részesedések, üzletrészek) értéke 2019 elejétől, az adott hitelek (kölcsonök) értéke 2020 elejétől különíthető el az adatszolgáltatásban, azt megelőzően az egyéb eszközök között szerepeltek ezek az instrumentumok a mérlegben. A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok felhalmozott kamatokat is tartalmazó bruttó piaci értéken jelennek meg az eszközök között, ugyanakkor a hitelek és a betétek felhalmozott kamatok nélkül, esetükben az egyéb eszközök tartalmazzák az elhatárolt kamatok állományát. Ez a prezentációs megoldás összhangban van a monetáris statisztikák nemzetközi és hazai módszertani előírásaival, ugyanakkor eltér a nemzeti számlák (pénzügyi számlák) és a fizetési mérleg adatközléseitől, ahol a felhalmozott kamatok minden esetben a kamatozó instrumentum értékét növelik. Az egyéb eszközök és az egyéb források között lehetnek olyan technikai jellegű tételek, amelyek más statisztikákban esetleg nem jelennek meg.

A befektetési alapok mérlegének forrás oldalán szerepel a nettó eszközérték, azaz a kibocsátott befektetési jegyek értéke (az alap saját tőkéje), továbbá a felvett hitelek, a pénzügyi derivatívák és az egyéb források. Az egyéb források tartalmazhatnak elhatárolt kamatokat, elhatárolt működési költségeket, illetve olyan technikai jellegű tételleket, mint az értékpapírok kibocsátásával, visszaváltásával vagy forgalmazásával kapcsolatos átmeneti kötelezettségek.

A befektetési alapok statisztikai mérlegében szereplő eszköz és forrás oldali instrumentumok vizsgálata rávilágít arra, hogy a különféle alapok milyen eszközökbe fektetik a rendelkezésre álló forrásaikat, illetve hogy milyen forrásokból vonnak be tőkét.

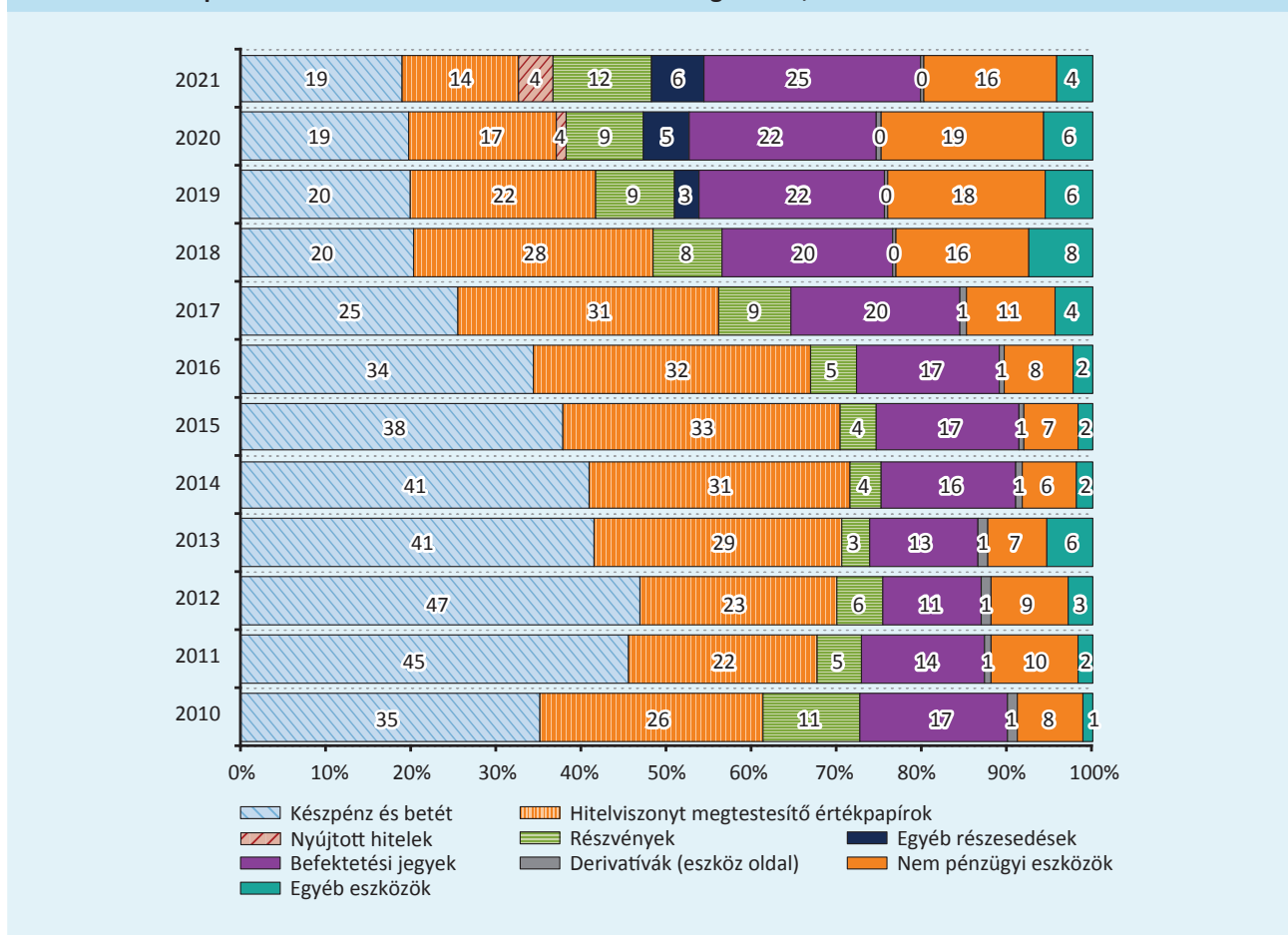
30. ábra
A befektetési alapok eszközállománya instrumentum bontásban, az év végén, 2010–2021



A befektetési alapok eszközeinek értéke a 2010 végi 4029 milliárd forintról 2021 végére 11 433 milliárd forintra emelkedett. 2010 és 2012 között stagnált az eszközállomány, majd 2013-tól dinamikus növekedésnek indult. 2011-től évente átlagosan 11 százalékkal nőtt a befektetési alapok mérlegfőösszege. A vagyon egyes instrumentumok közötti allokációja is jelentősen változott a bemutatott időszak során. A 2013-tól kezdődően, a kezelt vagyon állományának növekedésével párhuzamosan, illetve a kamatkörnyezet változásának hatására növekedni kezdett a magasabb kockázatú instrumentumok aránya a portfóliókon belül.

31. ábra

A befektetési alapok eszközeinek instrumentumok szerinti megoszlása, 2010–2021

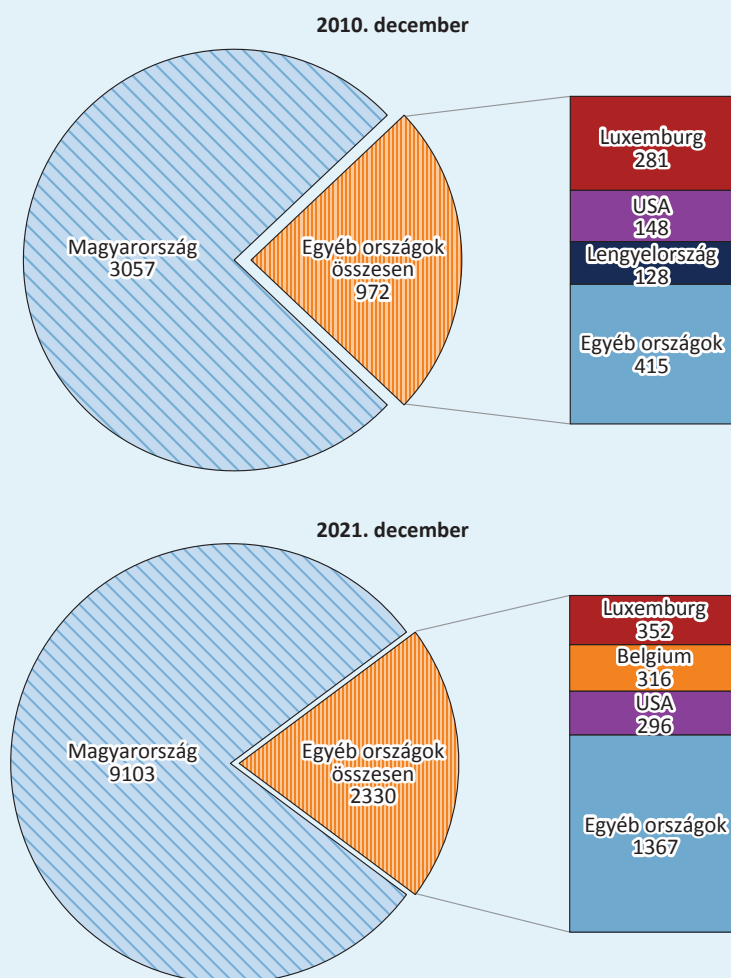


Míg 2010 végén az összes eszköz 61 százalékát fektették alacsonyabb kockázatú, betét típusú termékekbe, valamint hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokba az alapok kezelői, addig 2021 végére 33 százalékra csökkent ezen eszközök aránya. A két instrumentumtípus aránya 2014-ben volt a legmagasabb 72 százalékkal, majd ezt követően évről évre csökkent (értékük 2021 végén 3713 milliárd forintot tett ki). A mérsékelt kockázatú eszközök helyét fokozatosan átvették a magasabb kockázattal és magasabb hozampotenciállal rendelkező eszközök. Jelentősen emelkedett a tulajdonosi jogokat megtestesítő instrumentumok, a befektetési jegyek, a nem pénzügyi eszközök és az egyéb eszközök állománya, a négy instrumentum súlya a 2010 végi 37 százalékról 2021 végére 67 százalékra emelkedett. Legnagyobb ütemben a birtokolt befektetési jegyek állománya nőtt, értéke a 2010 végi 698 milliárd forintról 2914 milliárd forintra emelkedett a vizsgált időszak végére, ezzel a legnagyobb arányban (25 százalékkal) szerepeltek az eszköz oldali instrumentumok között. (Más alapok befektetési jegyeiből 2021 végén 1618 milliárd forintot a vegyes alapok birtokoltak, mely a 2115 milliárd forintos eszköz állományuk 76 százalékát adta.) Ezzel szemben a legkisebb arányt mindvégig a pénzügyi derivatívák tették ki, 1 százalék körüli súllyal.

12. táblázat A befektetési alapok eszközoldali instrumentumainak alaptípusok szerinti bontása, 2021 végén																					
	Pénzpiaci		Kötvény		Részvény		Kockázati és magántőke		Vegyes		Garantált		Származtatott		Ingatlan		Egyéb		Eszközők összesen		
	Mrd Ft	%	Mrd Ft	%	Mrd Ft	%	Mrd Ft	%	Mrd Ft	%	Mrd Ft	%	Mrd Ft	%	Mrd Ft	%	Mrd Ft	%	Mrd Ft	%	Mrd Ft
Készpénz és betét	13	43	745	45	118	12	336	16	145	7	12	50	201	23	554	17	26	9	2151	19	
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	17	57	766	47	23	2	52	3	254	12	10	43	255	29	160	5	24	8	1562	14	
Nyújtott hitelek	-	-	0	0	0	0	430	21	0	0	0	0	0	0	43	1	0	0	473	4	
Részvények	-	-	5	0	497	49	527	25	75	4	0	0	196	22	1	0	17	6	1318	12	
Egyéb részesedések	-	-	0	0	0	0	441	21	0	0	0	0	0	0	257	8	0	0	698	6	
Befektetési jegyek	0	0	62	4	365	36	227	11	1618	76	0	0	164	19	250	7	228	75	2914	25	
Derivatívák (eszköz oldal)	0	0	3	0	2	0	0	0	7	0	2	7	18	2	2	0	7	2	41	0	
Nem pénzügyi eszközök	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1791	54	-	-	1791	16	
Egyéb eszközök	0	0	63	4	12	1	57	3	16	1	0	1	53	6	283	8	1	0	485	4	
Eszközők összesen	30	100	1644	100	1017	100	2071	100	2115	100	24	100	889	100	3340	100	303	100	11433	100	

32. ábra

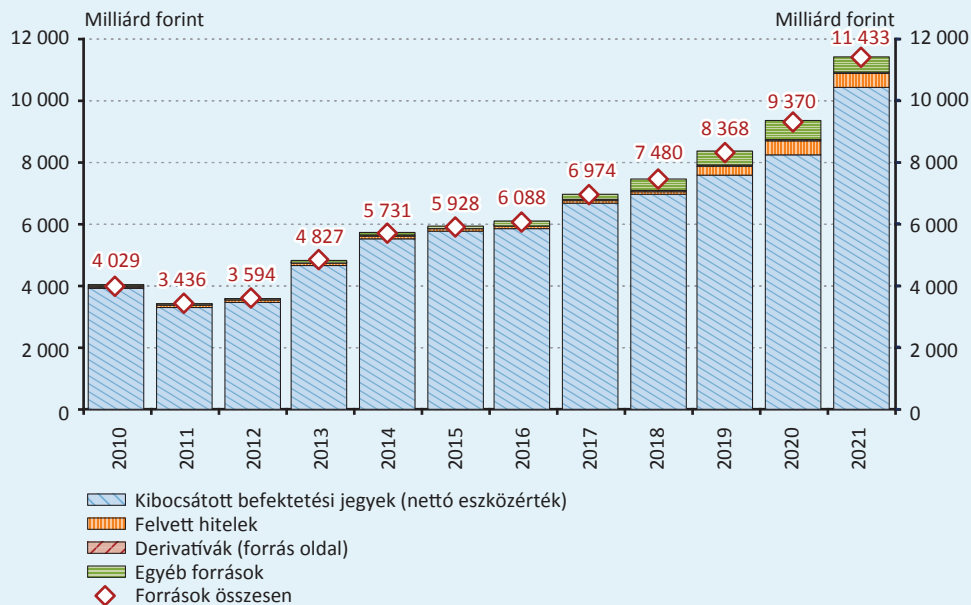
A befektetési alapok eszközeinek kibocsátó ország szerinti megoszlása 2010, illetve 2021 végén (milliárd forint)



2010 végén a **befektetési alapok tulajdonában lévő, magyar rezidensek által kibocsátott eszközök** értéke az összes eszköz 76 százaléka volt. Ennek a 3057 milliárd forintnyi belföldi eszköznek a legnagyobb részét hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok adták (1006 milliárd forint), a belföldi befektetési jegyek összege 147 milliárd forint volt, a részvényeké pedig 129 milliárd forint. Ezeken felül a rezidens hitelintézeteknél elhelyezett betétek értéke volt kimagasló, 1405 milliárd forint. A befektetési alapok tulajdonában lévő belföldi eszközök értéke 2021 végére 9103 milliárd forintra nőtt, ami az összes eszközük 80 százaléka. A belföldi betétek értéke 2105 milliárd forintra nőtt, a birtokolt hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok értéke szinte változatlan maradt (1003 milliárd forint). A belföldi kibocsátású befektetési jegyek és részvények értéke emelkedett meg jelentősen, év vég állományuk 1790 milliárd forint (melyből 1001 milliárd forint a vegyes alapoknál volt), illetve 727 milliárd forint (melyből 527 milliárd forintot a kockázati és magántőke-alapok birtokoltak).

A **befektetési alapok tulajdonában lévő külföldi eszközök** értéke 2010 végén 972 milliárd forintot tett ki, melyből a befektetési jegyek értéke 551 milliárd forint, a részvényeké 330 milliárd forint volt. 2021 végére a külföldi eszközök értéke 2330 milliárd forintra nőtt, ebből a befektetési jegyek értéke 1124 milliárd forintot, a részvények összege 591 milliárd forintot, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapíroké pedig 559 milliárd forintot jelentett. A külföldi eszközök országbontását tekintve mindvégig a Luxemburgban kibocsátott eszközök értéke volt a legmagasabb. 2010 végén a befektetési alapok luxemburgi szervezetekkel szembeni követelése 281 milliárd forintot tettek ki (ebből 263 milliárd forint befektetési jegy volt), 2021 végén pedig 352 milliárd forintot (ebből 319 milliárd forint befektetési jegy). Luxemburg mellett kiemelkedő befektetési célország volt még az Egyesült Államok (2010 végén 148 milliárd forinttal, 2021 végén 296 milliárd forinttal), Lengyelország (2010 végén 128 milliárd forinttal), illetve Belgium (2021 végén 316 milliárd forinttal).

33. ábra
A befektetési alapok forrásai instrumentumok szerinti bontásban, az év végén, 2010–2021



A befektetési alapok mérlegének forrás oldala az eszköz oldalhoz képest kevésbé tagolt, összesen négy instrumentumra bontható. A nettó eszközérték, azaz a kibocsátott befektetési jegyek értéke dominálja a forrásokat, aránya a vizsgált időszakban a 2020. év kivételével 90 százalék felett volt. Minden más instrumentum másodlagos szerepet játszik az alapok finanszírozásában és csak a legszükségesebb mértékben jelennek meg a mérlegben. A felvett hitelek értéke a 2010 végi 75 milliárd forintról 2021 végére 425 milliárd forintra nőtt, az egyéb források összege pedig 52 milliárd forintra emelkedett. A forrás oldali pénzügyi derivatívák állománya 2010 és 2021 között alig változott, a 6 milliárd forintos értékről 2013-ban 3 milliárd forintra süllyedt, majd 2021 végére 61 milliárd forintra emelkedett. Arányuk a vizsgált időszak alatt elenyésző volt, végig 1 százalék alatt mozgott.

3.5. BEFEKTETÉSI ALAPOK ADATAI ALAPTÍPUSONKÉNT

Ebben a fejezetben a legkülönlegesebb alaptípusok: az ingatlanalapok, illetve a kockázati és magántőke-alapok részletes adatai kerülnek kiemelésre. Az ingatlanalapok mindig a befektetési alapok egyik különálló fő típusát jelentették az értékpapíralapok mellett. A kockázati tőkealapok később, a 2000-es években jelentek meg az értékpapíralapok egyik altypusaként. A legfiatalabb alaptípust pedig a magántőkealapok képviselik, amely 2015-től kezdődően látványos fejlődésnek indult az alapok számát és vagyonát tekintve egyaránt. Ezért is fontos adataik és jellemzőik elkülönült bemutatása.

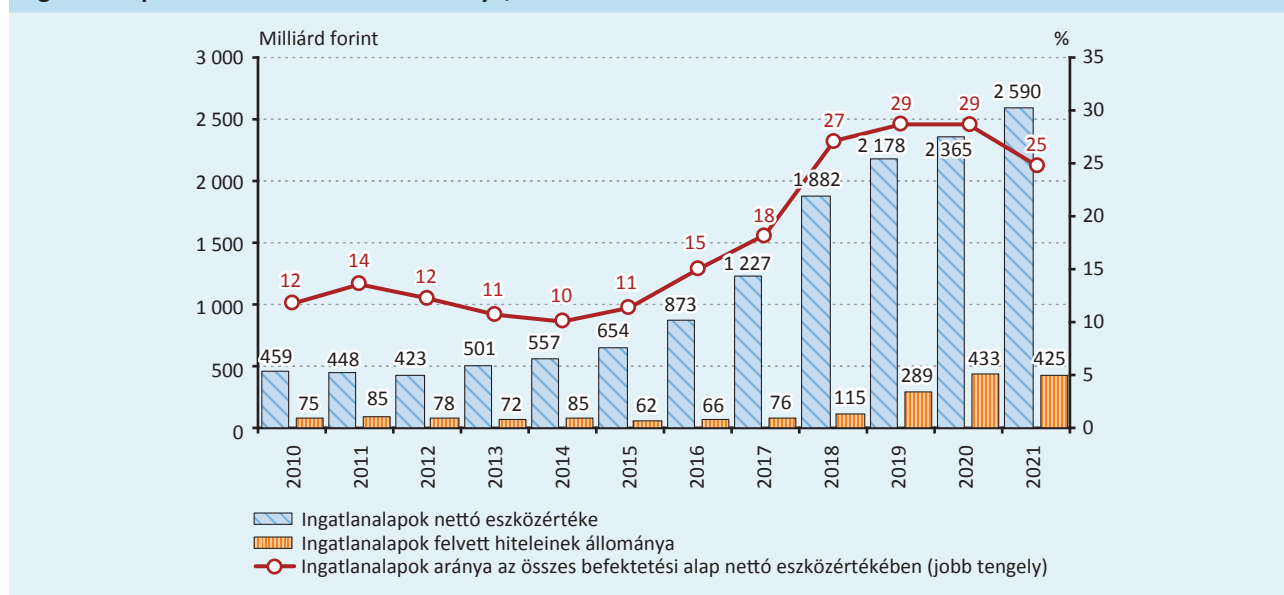
Ingatlanalapok

Az ingatlanalapok speciális befektetési alapoknak számítanak, több szempontból is különböznek az értékpapíralapoktól. A legjelentősebb eltérés, hogy az ingatlanalapok tőkéjük jelentős részét nem pénzügyi eszközökbe fektetik. Ezek a nem pénzügyi eszközök irodaépületek, lakóingatlanok, ipari parkok, kereskedelmi ingatlanok lehetnek. Az alapoknak tőkéjük többi részét a 78/2014. (III. 14.) Korm. rendelet (a kollektív befektetési formák befektetési és hitelfelvételi szabályairól) előírásainak megfelelően kell befektetniük. A rendelet meghatározza, hogy a nyilvános, nyíltvégű ingatlanalap portfóliójában megszerzéskor egyetlen ingatlan értéke sem haladhatja meg az ingatlanalap eszközeinek 20 százalékát, ez az érték maximum 30 százalék lehet a nyilvános zártvégű ingatlanalap esetében, továbbá az alap eszközeinek 75 százalékát nem haladhatja meg az építési tevékenység alatt álló ingatlanok összértéke. A rendelet szerint a nyilvános ingatlanalap nem fektethet ingatlanhoz kapcsolódó vagyoni értékű jogokba. Ez alól kivétel, ha a vagyoni értékű jogok az ingatlanalap tulajdonában lévő ingatlanok rendeltetésszerű használatához, hasznosításához szükségesek. Továbbá nyilvános ingatlanalap származtatott ügyletet kizárólag fedezeti (kockázatcsökkentési) célból köthet. Az ingatlanalap jogosult arra,

hogy eszközeinek 20 százaléka erejéig olyan más befektetési alapba fektessen, amely befektetési politikáját tekintve közvetlen vagy közvetett módon valósít meg ingatlanpiaci befektetéseket, vagy befektetési politikája szerint kizárólag likvid eszközökbe fektet. Az előírások közé tartozik továbbá, hogy a nyilvános nyíltvégű ingatlanalap eszközeinek legalább 15 százalékát köteles likvid eszközökben tartani.

34. ábra

Az ingatlanalapok nettó eszközértéke, arányuk az összes befektetési alap nettó eszközértékében és az ingatlanalapok felvett hiteleinek állománya, 2010–2021

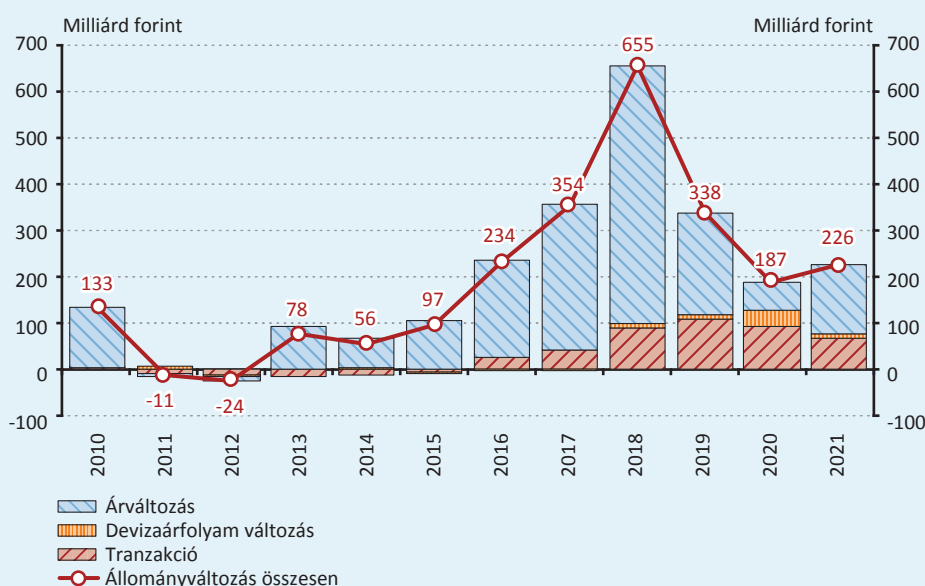


Az ingatlanalapokba korábban soha nem látott mennyiségű tőke áramlott az elmúlt években, így jelentőségük megnőtt a befektetési alapok piacán belül. Az ingatlanalapok által kibocsátott befektetési jegyek értéke 2010 és 2016 között az összes befektetési alap által kibocsátott befektetési jegy 10 és 15 százaléka között mozgott. 2016-tól kezdődően azonban jelentős növekedésnek indult az ingatlanalapokban kezelt vagyon, összhangban a magyarországi ingatlanpiac dinamikus fejlődésével, az állomány 2018-ban közel 1900 milliárd forintot tett ki, ami 27 százalékos arányt jelent az összes kibocsátott befektetési jegyen belül. 2018-tól kezdődően az ingatlanalapokban kezelt vagyon volt a legnagyobb az összes alaptípus között, 2021-re meghaladta a 2500 milliárd forintot, amely 25 százalékos részesedést jelentett az összes befektetési alap nettó vagyonából. Az ingatlanalapok másik jelentős forrás oldali instrumentuma a hiteltartozás, ez a finanszírozási forma leginkább erre az alaptípusra jellemző. A felvett hitelek állománya egészen 2017-ig 100 milliárd forint alatt mozgott, 2018-tól kezdően viszont volumene emelkedésnek indult. 2021 végén 70 ingatlanalap mérlegében összesen 425 milliárd forint felvett hitel volt, az állomány 60 százaléka 5 ingatlanfejlesztő alaphoz volt köthető.

13. táblázat Az ingatlanalapok darabszáma és nettó eszközértéke nyilvánosság és likviditás szerinti bontásban, év végén, 2010–2021																
Év	Nyilvános						Zártkörű						Ingatlanalapok összesen			
	Nyíltvégű		Zártvégű		Összesen		Átlagvagyony		Nyíltvégű		Zártvégű		Összesen		Átlagvagyony	
	db	Mrd Ft	db	Mrd Ft	db	Mrd Ft	db	Mrd Ft	db	Mrd Ft	db	Mrd Ft	db	Mrd Ft	db	Mrd Ft
2010	14	325	5	80	19	404	21	12	1	45	10	13	54	32	459	
2011	14	312	4	82	18	395	22	13	1	43	10	14	53	32	448	
2012	15	317	2	45	17	362	21	15	1	52	9	16	61	33	423	
2013	16	427	1	8	17	435	26	16	1	59	7	17	66	34	501	
2014	16	476	0	0	16	476	30	18	1	78	4	19	81	35	557	
2015	16	558	0	0	16	558	35	17	2	91	5	19	96	35	654	
2016	15	743	0	0	15	743	50	29	9	115	14	38	129	53	873	
2017	11	1012	0	0	11	1012	92	39	19	142	73	58	215	69	1227	
2018	12	1443	0	0	12	1443	120	64	29	278	161	93	439	105	1882	
2019	10	1422	0	0	10	1422	142	90	38	522	233	128	756	138	2178	
2020	12	1528	2	5	14	1533	110	102	52	597	234	154	832	168	2365	
2021	14	1540	2	12	16	1552	97	125	53	780	258	178	1038	194	2590	

Az ingatlanalapok **nyilvánosság és likviditás szerint osztályozva** mindegyik kategóriában megtalálhatók. A zártkörű alapok száma 2015-ig együtt mozgott a nyilvános alapok számával, 2015 után azonban az előbbieket száma gyorsabb növekedésnek indult, miközben az utóbbiaké inkább csökkent. 2016-ban 2,5-szer, 2021-ben már 11-szer több zártkörű ingatlanalap volt nyilvántartva, mint nyíltvégű. A jelenség a növekvő ingatlanpaci aktivitással magyarázható, amely 2016-tól a kereskedelmi ingatlanok piacának adataiban is tükröződött. A 2021 végén forgalomban lévő 178 darab zártkörű alap túlnyomó többsége ingatlanfejlesztő alap volt, melyekre jellemző, hogy egy-egy ingatlanfejlesztési projektre hozzák létre. Az ilyen profillal rendelkező alapkezelők egy időben akár tízes nagyságrendben is kezelhetnek kisebb nettó eszközértékű ingatlanalapokat, szemben a nyíltvégű ingatlanalapokkal, melyeknél a nagy portfólió felépítése a jellemző, akár több 100 milliárd forint értékben. Az állományi adatokból látható, hogy az ingatlanalapokban lévő vagyon a kevés számú nyíltvégű alapon koncentrálódik, hiszen míg 2021-ben a 178 darab zártvégű ingatlanalap együttesen 1038 milliárd forint értékű kibocsátott befektetési jeggyel rendelkezett, addig a 16 darab nyíltvégű alap 1552 milliárd forint értékű nettó eszközértékkel bírt.

35. ábra
Az ingatlanalapok nettó eszközértékének éves állományváltozása összetevők szerint, 2010–2021



Az ingatlanalapok nettó eszközértékének (azaz a kibocsátott befektetési jegyek értékének) éves változásából elkülönítve a tranzakciók, a piaci árváltozás és a devizaárfolyam-változás hatását, a 2010 és 2021 közötti időszak két eltérő fejlődési szakaszra bontható. 2011 és 2015 között minden évben negatív árváltozás következett be a befektetési jegyeken (és ennek megfelelően az eszközökön is), összesen 52 milliárd forinttal értékelődött le öt év alatt a vagyon. Ebben az időszakban az ingatlanpiacon még nem kezdődött meg a későbbi periódusra jellemző nagymértékű áremelkedés. A tranzakciós adatok szerény mértékű, de összességében pozitív tőkebeáramlásról tanúskodnak, 2010 és 2015 között 372 milliárd forint áramlott az ingatlanalapokba. A jelentős tőkebeáramlási hullám 2016-ban indult, ami ingatlanpiaci felértékelődéssel párosult. 2016 és 2021 között több mint 1500 milliárd forint tőke áramlott ingatlanalapokba, és egyúttal 425 milliárd forinttal értékelődtek fel a befektetési jegyeik árváltozásából adódóan. Ebben az időszakban jelentős volt a devizaárfolyam-változás hatása is az ingatlanalapok befektetési jegyeire (és eszközeire), az árfolyamváltozás 60 milliárd forinttal növelte az ingatlanalapok forintban kifejezett nettó eszközértékét. Az ingatlanalapok portfóliójára jellemző, hogy jelentős mennyiségű eszközt tartanak nyilván euróban, és bevételeik egy része is euróban keletkezik (a bérleti díjakat euróban szokás megállapítani). 2010 és 2021 között az ingatlanalapok eszközeinek átlagosan 48 százaléka volt euróban és további közel két százaléka más külföldi devizában denominálva.

14. táblázat

Ingatlanalapok eszközállományának alakulása összetevők szerint, 2010–2021 (milliárd forint)

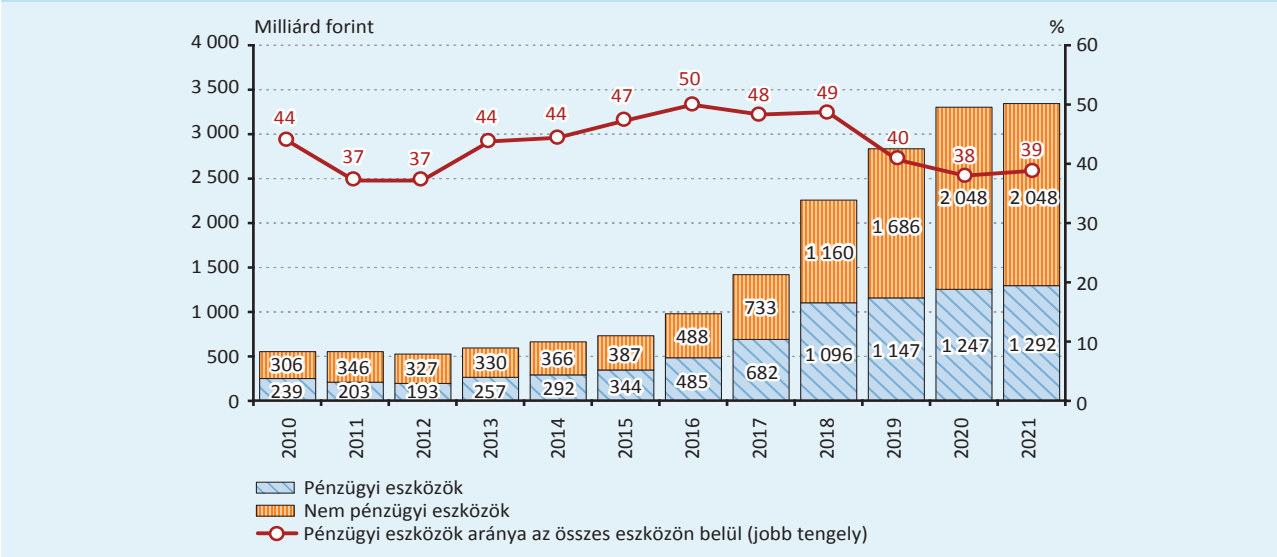
Év	Készpénz és betét	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	Nyújtott hitelek	Részvények	Egyéb részesedések	Befektetési jegyek	Derivatívák (eszköz oldal)	Nem pénzügyi eszközök	Egyéb eszközök	Eszközök összesen
2010	108	71	-	0	-	50	0	306	9	545
2011	124	19	-	0	-	46	0	346	14	549
2012	113	29	-	0	-	42	0	327	9	520
2013	173	23	-	0	-	39	2	330	20	587
2014	230	12	-	0	-	42	0	366	8	658
2015	225	54	-	0	-	42	0	387	23	731
2016	341	79	-	0	-	30	3	488	32	973
2017	333	209	-	0	-	47	2	733	89	1414
2018	382	330	-	5	-	76	6	1160	296	2255
2019	542	159	-	4	145	130	3	1541	310	2834
2020	617	102	32	1	245	134	3	1803	359	3296
2021	554	160	43	1	257	250	2	1791	283	3340

Az ingatlanalapok portfóliójában lévő eszközök közül a **nem pénzügyi eszközök rendelkeztek mindvégig a legnagyobb súllyal**, 2021 végén az összes eszköz 54 százaléka volt ingatlan, 1791 milliárd forint értékben. Az eszköz oldali instrumentumok között található még egy kevésbé likvid eszköztípus, az egyéb részesedések, amelyek főként ingatlanforgalmazó és ingatlanhasználó leányvállalatok üzletrészeit jelentik. Ezek az adatok 2019-től szerepelnek a befektetési alapok statisztikájában elkülönítve. 2021 végére az ingatlanalapok tulajdonában lévő vállalati üzletrészek állománya elérte a 257 milliárd forintot, ami az összes eszköz 8 százaléka felel meg. (2022-től kezdődően a leányvállalatok jelentős része az ingatlanalapokba konszolidálva kerül be a statisztikai mérlegbe.)

A nem pénzügyi eszközök és a birtokolt részesedések egyik fő jellemzője, hogy illikvidek, ezért az ingatlanalapok kezelőinek különös figyelmet kell fordítaniuk arra, hogy a portfóliójuk megfelelően diverzifikált legyen és mindig megfelelő szintű likviditási puffer álljon rendelkezésre. Egyrészt az alapoknak felkészülteknek kell lenniük arra, hogy jelentős tőke kivonási hullám esetén is legyen elegendő likviditásuk a visszaváltott befektetési jegyek kifizetésére. Másrészt az ingatlanbefektetés és az ingatlanfejlesztés lassú folyamat, a projekt indulása és befejezése között több év is eltelhet, így az időben elnyújtva felmerülő költségek fedezésére szintén szükség van megfelelő likviditásra. A likviditás biztosítása érdekében az ingatlanalapok nagy arányban tartanak portfóliójukban bankbetétet, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat és befektetési jegyeket. 2021 végén az összes eszközük 29 százalékát tartották az alapok ezekben a likvid instrumentumokban.

36. ábra

Az ingatlanalapok pénzügyi és nem pénzügyi eszközei, valamint a pénzügyi eszközök aránya az összes eszközön belül, év végén, 2010–2021

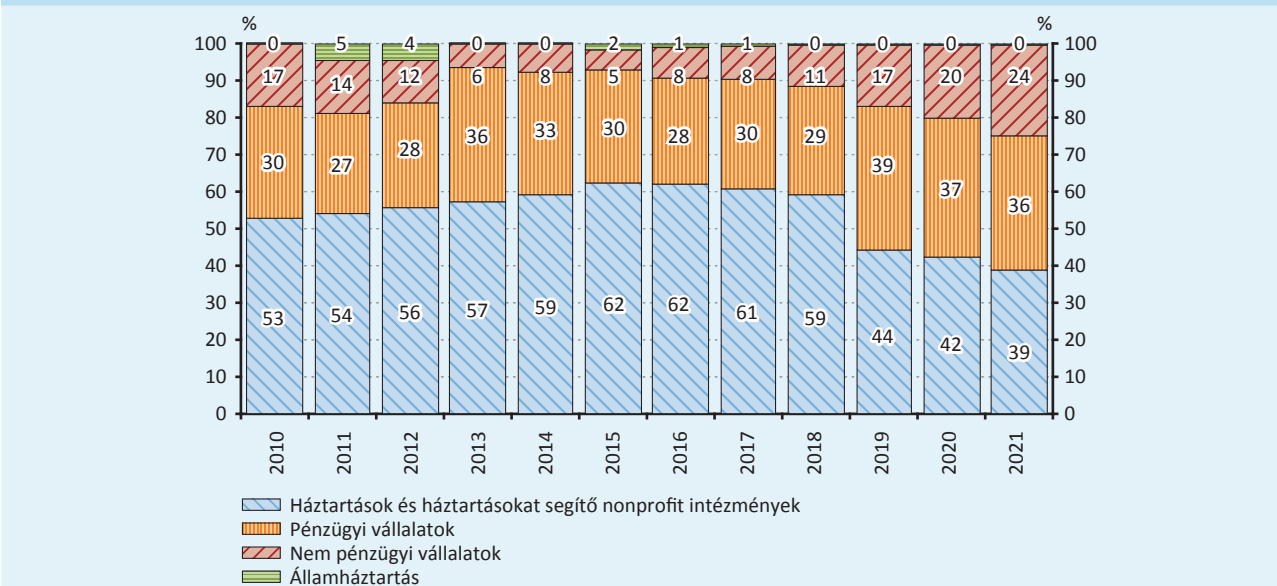


Az ingatlanalapok portfóliójában lévő pénzügyi eszközök aránya 2010 és 2021 között 37 és 50 százalék között mozgott és 2016-ban érte el a vizsgált időszak legmagasabb, 50 százalékos arányát. Ezt követően folyamatos csökkenés mellett 2021 végéig 39 százalékra csökkent ez az arány.

Az ingatlanalapok egyik legfontosabb sajátossága, hogy egyes ingatlanbefektetések után bérleti díjat kaphatnak. Ez a bevételi forrás folyamatos pénzáramot jelent az alapoknak és ezáltal a befektetési jegyek értéke is növekszik. Mindez negatív gazdasági környezetben is fennáll. Ilyen helyzet állt elő 2012–2013 folyamán, amikor az ingatlanalapok portfóliójában lévő nem pénzügyi eszközök árváltozása negatív volt, de a bérleti díjból származó bevétel ezt képes volt ellensúlyozni. Itt is elmondható, hogy 2016-tól jelentős pozitív irányú elmozdulás következett be, mind a nem pénzügyi eszközök árváltozása, mind az utánuk kapott bérleti díjak értéke emelkedésnek indult. 2021-ben a bérleti díjból származó bevétel 78, a nem pénzügyi eszközök árváltozása 80 milliárd forintot tett ki, ezek összege a kibocsátott befektetési jegyek éves átlagállományának 6 százalékát tették ki.

37. ábra

Ingatlanalapok tulajdonosi szerkezetének alakulása a befektetési jegyek fő tulajdonos szektorai szerint, az év végén, 2010–2021



Megjegyzés: A megfelelő belföldi és külföldi szektorok összevonásával készült szektorbontás.

A vizsgált időszakban az ingatlanalapok befektetési jegyeinek tulajdonosai legnagyobb arányban mindvégig a háztartások és a háztartásokat segítő nonprofit szervezetek voltak, arányuk 2010 végén 53 százalékot, 2021 végén 39 százalékot tett ki (értékben 242 milliárd forintról több mint 1000 milliárd forintra nőtt az állományuk). A második legnagyobb ingatlanalapokba fektető szektor a külföldi és belföldi pénzügyi vállalatok szektora, részesedésük 27 és 39 százalék között mozgott a vizsgált időszak alatt (értékben 139 milliárd forintról 937 milliárd forintra nőtt a pénzügyi vállalatok tulajdonában lévő befektetési jegyek állománya). Arányaiban a legnagyobb növekedés a nem pénzügyi vállalatok tulajdonában lévő, ingatlanalapok által kibocsátott befektetési jegyek állományában mutatkozott, a 2010 végi 78 milliárd forintról 2021 végére 631 milliárd forintra emelkedett a vállalatok által birtokolt állomány nagysága.

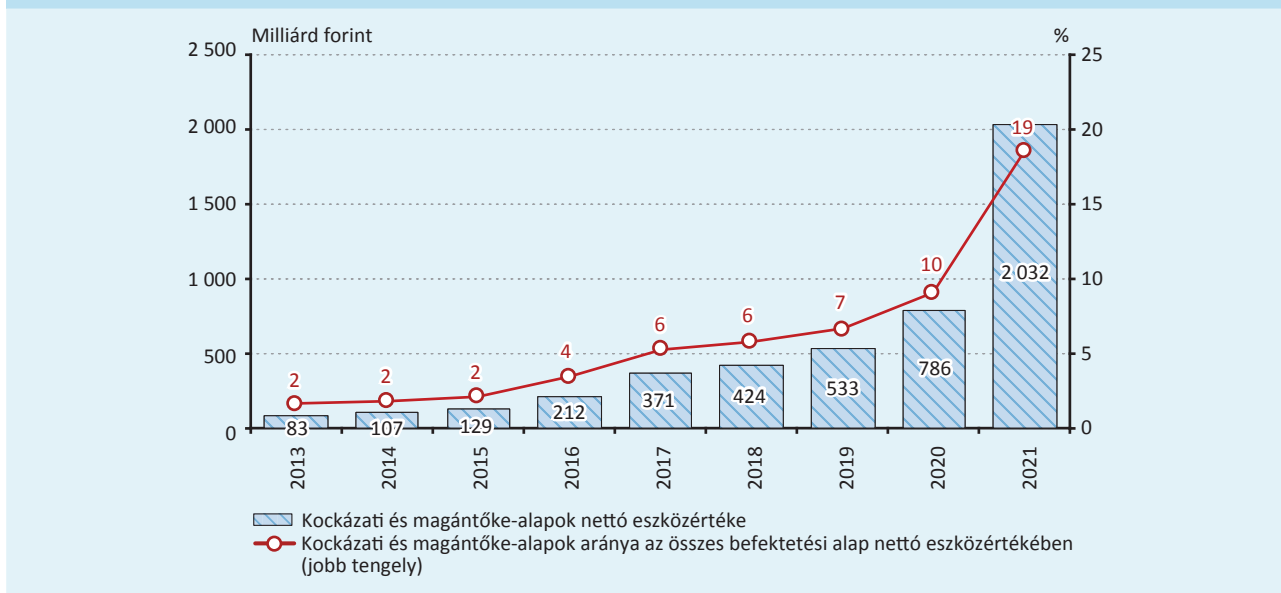
Kockázati és magántőke-alapok

A kockázati és a magántőke-alapok befektetési céljuk mentén jól elkülöníthetők egymástól és a többi befektetési formától. Míg a kockázati tőkealapok induló fázisban lévő, nagy növekedés előtt álló vállalkozásokat finanszíroznak, addig a magántőkealapok már érett vállalatok tulajdonosi szerkezetét változtatják meg. A kockázati tőkealapok általában olyan vállalatokban szereznek jellemzően kisebbségi részesedést, amelyek új, innovatív termékkel próbálnak piacra lépni és nagy növekedési potenciállal rendelkeznek. Ezzel szemben a magántőkealapok érett szakaszban lévő, jól prosperáló vállalatokban szereznek többségi tulajdonrészt, ezáltal strukturális átalakításokat tudnak végrehajtani a megvásárolt vállalatokban. Mindkét tőkebefektetési formára egyaránt jellemző, hogy az alapkezelők szaktudásukkal és tapasztalatukkal azt a célt próbálják elérni, hogy a részben vagy egészen tulajdonolt vállalatokat profitábilissá és ezáltal befektetésüket nyereségessé tegyék.

A befektetések finanszírozási módját tekintve is különböznek egymástól a kockázati és a magántőke-alapok. Magyarországon a kockázati tőkealapok az indulásukhoz szükséges tőkét jellemzően hibrid formában vonják be, általában az alap induló tőkéjének 30 százalékát magán forrásból, 70 százalékát állami forrásból fedezik. Ezzel szemben a magántőkealapok a saját tőke és hitel valamilyen kombinációját használják az alapok tőkefeltöltésére.

38. ábra

Kockázati és magántőke-alapok nettó eszközértéke és aránya az összes befektetési alap nettó eszközértékéhez, az év végén, 2010–2021



A kockázati és magántőke-alapok az összes belföldi befektetési alap nettó eszközértékén belül sokáig marginális súllyal rendelkeztek. 2013 és 2015 között két százalék volt az arányuk, 2016-ban ez az arány már elérte a négy százalékot. Ezt követően figyelhető meg nagyobb intenzitású növekedés az alapok nettó eszközértékében, ami egészen a vizsgált időszak végéig jellemző volt. 2017-től az alapok altípus szerinti összetétele is jelentős változást mutatott.

15. táblázat

Kockázati és magántőke-alapok darabszáma és kibocsátott befektetési jegyek állománya

Év	Kockázati tőkealapok		Magántőkealapok		Kockázati és magántőke-alapok összesen	
	Darab	Milliárd forint	Darab	Milliárd forint	Darab	Milliárd forint
2013	34	83	0	0	34	83
2014	42	107	0	0	42	107
2015	42	126	1	3	43	129
2016	41	140	5	72	46	212
2017	39	181	10	191	49	371
2018	49	197	18	226	67	424
2019	53	231	31	302	84	533
2020	56	263	57	523	113	786
2021	62	405	89	1627	151	2032

2017-ig egyértelműen a kockázati tőkealapok domináltak az alaptípuson belül. Bár 2015-16-ban már megjelentek az első magántőkealapok, azonban a nettó eszközértéket tekintve nem voltak jelentős szereplők. 2017 végére azonban már a magántőkealapokban kezelt vagyon nagysága meghaladta a kockázati tőkealapokét. Az alapok számát tekintve 2020 jelentett fordulópontot, ekkor 57 magántőkealap és 56 kockázati tőkealap működött Magyarországon. A tendencia 2021-ben is folytatódott, ekkorra a magántőkealapokban kezelt vagyon nagysága meghaladta az 1600 milliárd forintot, ezzel – a nettó eszközértéket tekintve – a harmadik legnagyobb befektetési alaptípus volt az ingatlan és a vegyes alapok után.

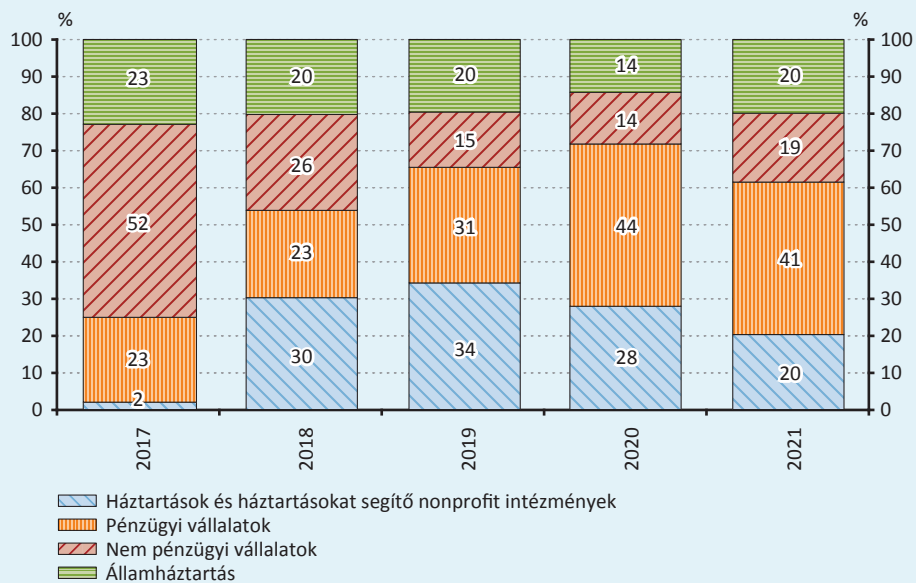
Önmagában vizsgálva a kockázati tőkealapokban kezelt vagyon is jelentős mértékben növekedett 2013 és 2021 között, túlnyomó részt a különböző állami és uniós programoknak köszönhetően, amelyek a hazai vállalkozásfejlesztést a kockázati tőkebefektetéseken keresztül is kívánták támogatni. A 2013 végén mért 83 milliárd forintról 2021 végére több mint 400 milliárd forintra emelkedett a kockázati tőkealapokban kezelt vagyon nagysága.

16. táblázat

A kockázati és magántőke-alapok eszközállományának alakulása összetevők szerint, 2017-2021 (milliárd forint)

Év	Készpénz és betét	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	Nyújtott hitelek	Részvények	Egyéb részesedések	Befektetési jegyek	Egyéb eszközök	Eszközök összesen
2017	92	0	-	155	-	0	132	379
2018	95	0	-	174	-	0	159	428
2019	113	56	-	203	88	4	88	552
2020	129	74	71	216	260	11	61	822
2021	336	52	430	527	441	227	57	2071

A kockázati és magántőke-alapok eszközei között az alapok által részben vagy egészben tulajdonolt vállalatok tőkéjét a részvények és egyéb részesedések reprezentálják. Ezek az eszközök dinamikus fejlődést mutattak a vizsgált időszak alatt, a birtokolt részvények értéke a 2017 végi 155 milliárd forintról 2021 végére 527 milliárd forintra emelkedett, míg az egyéb részesedések értéke a 2019 végi 88 milliárd forintról 2021 végére 441 milliárd forintra nőtt. Az alapokra jellemző, hogy a birtokolt vállalataikat a tőkebefektetés mellett hitellel, kölcsönrel is tudják finanszírozni. Ezen nyújtott hitelekről 2020 óta állnak rendelkezésre elkülönítetten statisztikai adatok. 2020 végén 71 milliárd forint, egy évvel később már 430 milliárd forint hitelállomány volt az alapok mérlegének eszköz oldalán. Az alapok jelentősebb mennyiségű tőkét tartanak bankbetétben, azonban a betétállomány aránya az összes eszközön belül folyamatosan csökkent, 2021 végén 16 százalék volt. 2021-ben megugrott a befektetési jegyben tartott összeg is a kockázati és magántőke-alapok mérlegében. Ez a befektetési forma tipikusan nem jellemző ezekre az alapokra, akkor jelenhet meg ez az eszköztípus az alapok tulajdonában, ha azonos tulajdonosi háttérrel rendelkező alapok szereznek egymásban részesedést.

39. ábra**Kockázati és magántőke-alapok tulajdonosi szerkezetének alakulása a befektetési jegyek fő tulajdonos szektorai szerint, az év végén, 2010–2021**

Megjegyzés: A megfelelő belföldi és külföldi szektorok összevonásával készült szektorbontás.

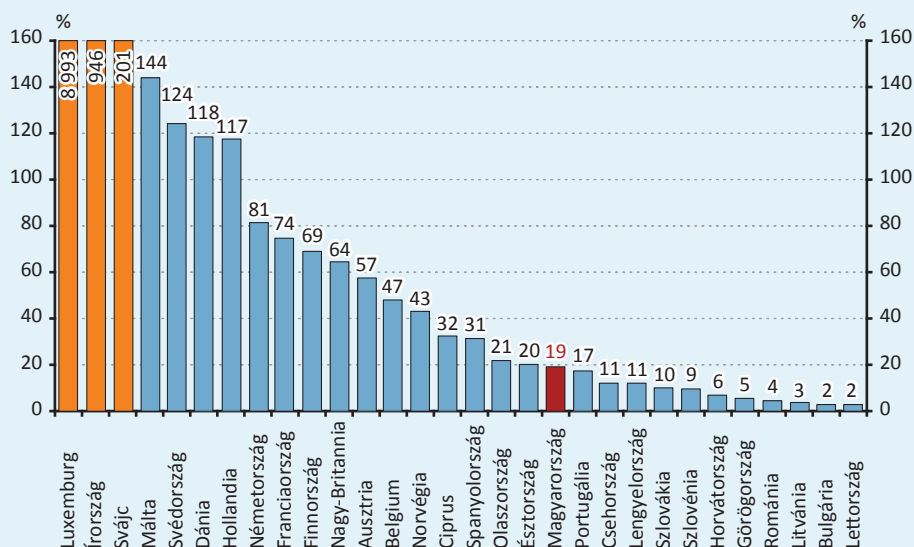
A kockázati és magántőke-alapok tulajdonosi szerkezetében jelentős változások figyelhetők meg az elmúlt években. 2017 végén a háztartások tulajdonában mindössze az alapok nettó eszközértékének két százaléka volt, 2018 és 2020 között ez az arány 30 százalék körül mozgott, majd 2021 végére 20 százalékra esett. Jelentős arányt képviselnek a kibocsátott befektetési jegyek tulajdonosai között a pénzügyi és nem pénzügyi vállalatok, közülük a pénzügyi vállalatok súlya nőtt a vizsgált időszakban. Az államháztartás tulajdonrésze végig stabilan 20 százalék körül mozgott a vizsgált időszakban.

4. Nemzetközi összehasonlítás

A befektetési alapok nettó eszközértékét a GDP arányában vizsgálva látható, hogy összességében óriási vagyonszösszpontosul ezekben az alapokban, azonban az egyes európai országokban eltérő mértékben használják ezt a befektetési formát a hazai és a külföldi befektetők.

40. ábra

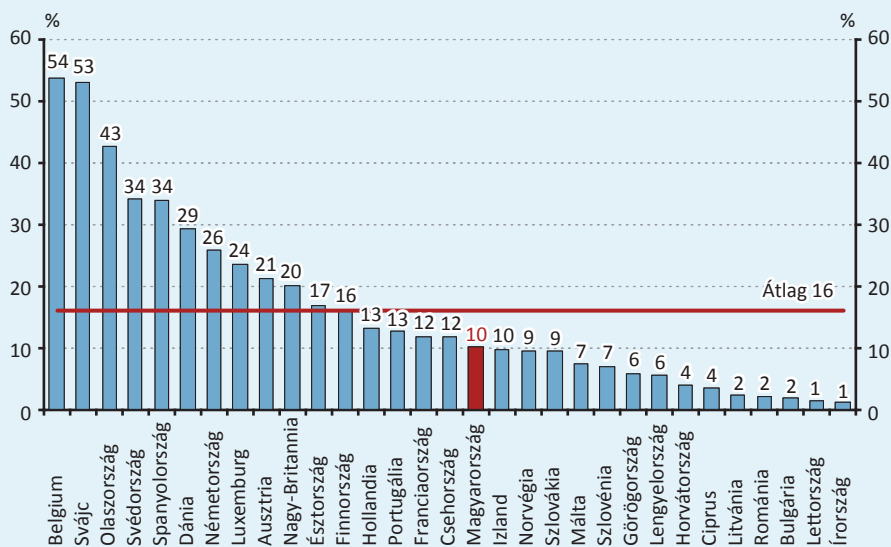
A befektetési alapok nettó eszközértéke a GDP arányában egyes európai országokban, 2021 végén



Forrás: Eurostat

Ha az európai országokat az ott rezidens befektetési alapok GDP arányos nettó eszközértéke szerint rendezzük sorba, akkor az első helyeken azok az országok találhatóak, amelyekben kedvező szabályozási és adózási feltételekkel lehet befektetési alapokat létrehozni és működtetni. A sorban az első hat helyen álló országok esetében a befektetési alapok GDP arányos nettó eszközértéke 100 százalék felett van, egyes esetekben a GDP többszörösének megfelelő vagyont kezelnek befektetési alapok. A lista középső részén észak- és nyugat-európai országok találhatóak, ezekben az országokban a GDP 30 és 80 százaléka között van a rezidens (ott bejegyzett) befektetési alapok nettó eszközértéke. A lista utolsó tíz helyén álló országban a befektetési alapok GDP arányos nettó eszközértéke nem haladja meg a 10 százalékot. Ezek az országok Görögország kivételével mind közép- és kelet-európai országok. Két közép- és kelet-európai országban, Magyarországon és Észtországban, a GDP 20 százalékos szintje körül van a befektetési alapok nettó eszközértéke.

41. ábra
A háztartások tulajdonában lévő befektetési jegyek állománya a GDP arányában egyes európai országokban, 2021 végén

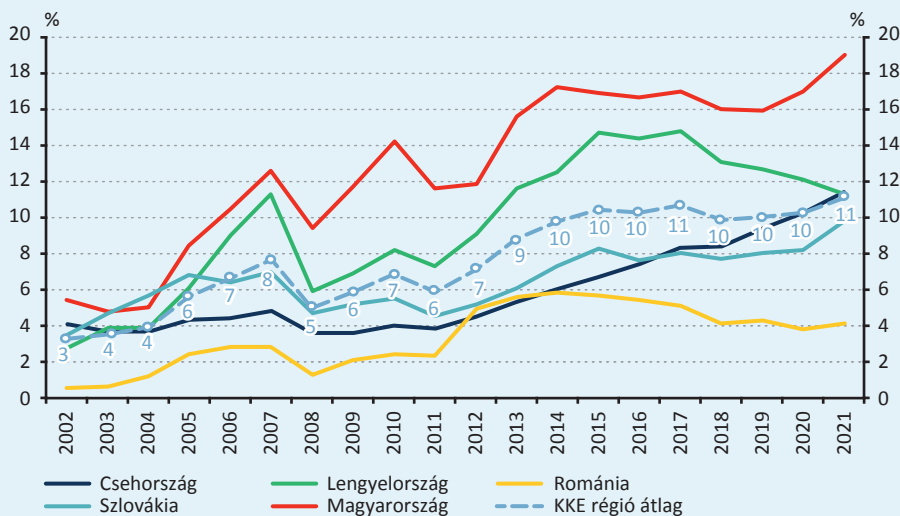


Forrás: Eurostat

Európa egyes országaiban 2021-ben a háztartások tulajdonában lévő befektetési jegyek állománya a GDP arányában átlagosan 16 százalék volt. Magyarországon ez az arány 10 százalék, ezzel az értékkel a középmezőnyben található az uniós országok között. 10 százaléknál kisebb arány, néhány kivételtől eltekintve, közép- és kelet-európai országokban volt mérhető. Belgium és Svájc esetében látható 50 százalék feletti arány, ezek az értékek a többi nyugat-európai országhoz képest is kiemelkedőnek mondhatók.

A 40. és 41. ábrát együttesen tekintve szembevetendő, hogy Írországban és Máltán, ahol a GDP arányában a befektetési alapok nettó eszközértéke 946 és 144 százalék volt 2021 végén, a háztartások tulajdonában lévő befektetési jegyek tekintetében ugyanez az arány jelentősen elmaradt az európai átlagától, Málta esetében 7, Írország esetében mindössze 1 százalék volt. Erre a két országra különösen jellemző, hogy az alapok létrehozása és működtetése kifejezetten előnyös az alapkezelők számára és jelentős külföldi tőkét vonzanak az országba.

42. ábra
A befektetési alapok nettó eszközértéke a GDP arányában a KKE régió egyes országaiban



Forrás: Eurostat

A rezidens befektetési alapok GDP arányos nettó eszközértékét az egyes közép- és kelet-európai országokban vizsgálva látható, hogy a 2000-es évek elején mindegyik országban tíz százalék alatt volt az arány. Ezt követően Magyarországon és Lengyelországban 2007-ig jelentős növekedés volt megfigyelhető, ekkorra mindkét országban meghaladta a tíz százalékot a mutató, és jóval a régiós átlag felett volt annak értéke. Ezt követően a 2008-ban kirobbant gazdasági válság hatására minden érintett országban jelentős csökkenés, majd az európai adósságválság 2012-es végéig stagnálás volt megfigyelhető a befektetési alapok piacán. 2013-tól – Románia kivételével – minden országban bővülésnek indult a szektor. Ekkora már a régiós átlag is 10 százalék körül mozgott – Magyarország jelentős felülteljesítésével –, majd egészen 2021-ig ezen a szinten stagnált. Magyarország 2020-tól kezdődően alapvetően elvált a többi vizsgált régiós országtól a befektetési alapok vagyonának fejlődését tekintve, ami főként a magántőkealapok jelentős nettó eszközérték bővülésével magyarázható.

Források

1991. évi LXIII. törvény a befektetési alapokról.

2001. évi CXX. törvény a tőkepiacról.

2014. évi XVI. törvény a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról.

Antonio Matas Mir, Jani Matilainen, Paolo Poloni, Rafael Quevedo, Barbara Zupancic (2010): Broadening the institutional coverage of financial statistics in the euro area. Bank for International Settlements, Switzerland

Baranyai Eszter (2020): Mennyire ingatlanalapok az ingatlanalapok? <https://economianiblog.hu/2020/01/08/mennyire-ingatlanalapok-az-ingatlanalapok/> (Letöltés ideje: 2022. október 28.)

ECB (2007): Regulation (EC) No 958/2007 of the European Central Bank of 27 July 2007 concerning statistics on the assets and liabilities of investment funds (ECB/2007/8).

ECB (2013): Regulation (EC) No 1073/2013 of the European Central Bank of 18 October 2013 concerning statistics on the assets and liabilities of investment funds (recast) (ECB/2013/38).

ECB (2014): Guideline of the European Central Bank of 4 April 2014 on monetary and financial statistics (ECB/2014/15) (recast).

Karsai Judit (2020): A kockázati- és magántőke-ágazat szerepe a gazdaságban. KRTK-KTI Műhelytanulmányok. Közgazdaság- és Regionális Tudományi Kutatóközpont Közgazdaság-tudományi Intézet, Budapest.

Kerekes György: Magyar pénzügyi és tőzsdei almanach (sorozat). Tas-11 Kft., Budapest.

MNB (2009): A garantált alapok szektorának értékelése. Magyar Nemzeti Bank, Budapest.

MNB (2012): Monetáris statisztikai kézikönyv. Magyar Nemzeti Bank, Budapest.

MNB (2013): Módszertani megjegyzések a tőkepiaci szereplők felügyeleti célú adatszolgáltatásán alapuló idősorhoz és tájékoztatóhoz. <https://www.mnb.hu/letoltes/modszertani-megjegyzesek-tokepiac-201309.pdf> (Letöltés ideje: 2022. október 28.)

MNB (2017): A háztartási szektor pénzügyi megtakarításai mikro- és makrostatisztikai adatok alapján. Magyar Nemzeti Bank, Budapest.

MNB (2022): A jegybanki információs rendszerhez elsődlegesen a Magyar Nemzeti Bank alapvető feladatai ellátása érdekében teljesítendő adatszolgáltatási kötelezettségekről szóló 54/2021. (XI. 23.) MNB rendelet 2. melléklete az információk szolgáltatására vonatkozó általános rendelkezésekről.

MNB (2022): A jegybanki információs rendszerhez elsődlegesen a Magyar Nemzeti Bank alapvető feladatai ellátása érdekében teljesítendő adatszolgáltatási kötelezettségekről szóló 54/2021. (XI. 23.) MNB rendelet F07 azonosító kódú, „Befektetési alapok statisztikai mérlege” megnevezésű adatszolgáltatás kitöltési előírásai.

MNB (2022): Módszertani leírás „A rezidens kibocsátású értékpapírok adatai kibocsátói és tulajdonosi bontásban” megnevezésű havi, továbbá a „Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok összefoglaló állománya tulajdonosi és kibocsátói bontásban” megnevezésű negyedéves jegybanki adatközlésekhez. <https://statisztika.mnb.hu/sw/static/file/ertekpapir-modszertan-hu-202201.pdf> (Letöltés ideje: 2022. október 28.)

30 ÉVES A BEFEKTETÉSI ALAPOK INTÉZMÉNYE MAGYARORSZÁGON
A BEFEKTETÉSI ALAPOK FEJLŐDÉSE ÉS JELLEMZŐI A STATISZTIKAI ADATOK ALAPJÁN
2022

Nyomda: Prospektus Kft.
8200 Veszprém, Tartu u. 6.

mnb.hu

©MAGYAR NEMZETI BANK

1013 BUDAPEST, KRISZTINA KÖRÚT 55.