

CSILLIK PÉTER: HITELINTÉZETEK 2012. III. NEGYEDÉVES TELJESÍTMÉNYE
ON THE PERFORMANCE ON THE HUNGARIAN BANKING SECTOR IN 2012 Q3

Executive Summary

1. On 30th September 2012, total assets of financial institutions, was 30169 HUF billions, which is 90% of the amount of 30th September 2011. Within this, the amount of net loans decreased by 16% (corporate loans decreased by 11%, and household loans fell by 18%), while the amount of securities increased by 1% over the period. According to the relationship which can be established within GDP growth rate and corporate loans real growth rate for the period of 1994-2012, we can assume, that if the amount of real corporate loans decreases by 3%, then GDP is stagnating, a decrease in corporate loans by 6% will lead to a decreasing GDP by 1% and 9% decrease in corporate loans amount will be accompanied by a 2% GDP slowing.
2. Hereinafter the analysis is confined to banks which represent 87% of the total assets and liabilities of the financial sector. The 75% of the decrease in the liabilities of banks during the period of September 2011- September 2012 realized in foreign currency, and the decrease in HUF liabilities constituted only 25% of the total decrease. 54% of the fall in the foreign currency liabilities is due to a decrease in interbank deposits, 35% is explained by a decrease in loans (debt) and 14% of the fall is due to the decrease in securities. The amount of deposits decreased by 1%, corporate deposits decreased by 3%. The loans to deposit ratio of banks decreased t by 27 %-age point to 131%, this decrease cannot be due to the decrease in deposits. The capital adequacy ratio (CAR) increased by 2 %-age point to 14,71%.
3. The net profit after tax of banks decreased from 57 HUF billion in September 2011 to a negative 10 HUF billion by September 2012, but till the end of the year of 2012 it may vary as a result of the audit process. The components of this remarkable fall are as follows. A 41 HUF billion decrease in net interest margin, a 139 HUF billion decrease in earnings from commissions and fees, dividends and net profit on financial and investment services, a 3 HUF billion rise in operating expenses, a 150 HUF billion decrease in non interest earnings and a + 17 HUF billion change in impairment . Finally, nonrecurring (extraordinary) income decreased by 32 HUF billion and tax decreased by 15 HUF billion.

4. The quality of the total classifiable portfolio has deteriorated. If calculating with the mean, on the basis of the portfolio a 188 HUF billion change in impairing should have taken place, but in the reality it shows +17 HUF billion. The difference is counterbalanced partly by the 82 HUF billion correction as a consequence of last year “over-impairment” and partly a 134 HUF billion other not interest income within not interest incomes. Following the early final repayment shock, the items will find their final places only in the audited balance sheet and income statement.
5. Outstanding corporate loans will not increase when banking sector is not profitable as Hungarian extraordinary bank tax displaces less trustworthy SMEs applying for loans. 120 HUF extraordinary bank tax may displace 600 HUF billion SME loans, supposing that the quality of their portfolio will deteriorate to substandard level, and that impairment will be made by a rate of 20%. (Because of the additional costs of the extraordinary bank tax, corporations with less income (loans+interest) than expenses (interests paid for deposits, expected rate of return on the own capital of the bank, unit operation costs and extraordinary tax costs) on the loans granted to them will not be objects of lending.) An average 3.2% real ROE in the last 18 years cannot explain levying extraordinary bank tax.
6. During the last 12 months the linear relation between decreasing CDS and HUF/EURO exchange rate was not proved as benchmark German CDS and Hungarian CDS was not moving parallel. While at the beginning of the year, Hungarian CDS was 6 times the German CDS, by the end of the year it has risen to 10 times. Hungarian CDS fell to its half during the year. The HUF/EURO exchange rate can be only explained by the German and the Hungarian CDS together.
7. The movement of BUX can also not be explained by the Hungarian CDS alone, but it can, by German and Hungarian CDS together. 90% of exchange rate and BUX rate change can be explained by the German and the Hungarian CDS together.
8. Cross-country analysis of 51 countries shows a strong correlation of the difference between per capita assets and the indebtedness of a country (free capital in other words) and the yield of treasury bonds denominated in domestic currency. The higher is the per capita free capital the lower will be the CDS and the interest rate of treasury bonds.

Vezetői összefoglalás

1. A hitelintézetek összes *eszköz*állomány 2012. szeptember 30-án 30169 mrd HUF volt, ami 90%-a a 2011. szeptember 30-i állománynak. Ezen belül a *hitelek* nettó állománya 16%-kal csökkent, (ebből a vállalkozók hitelállománya 11%-kal, a háztartások hitelállománya 18%-kal mérséklődött), míg az értékpapír állomány 1%-kal nőtt 2012. szeptember 30 - 2011. szeptember 30 között. Az 1994 - 2012 évi GDP ütem és a vállalkozói reálhitel állomány változása között kapcsolat szerint a vállalkozói reálhitelek 3%-os csökkenése a GDP stagnálásával, 6%-os csökkenése a GDP 1%-os csökkenésével, 9%-os csökkenése a GDP 2%-os mérséklődésével jár együtt, középtávon.
2. A hitelintézetek összes eszközének és összes forrásának 87%-át kitevő bankokat elemezzük a továbbiakban. A banki források 2012. szeptember - 2011. szeptember közötti 3169 mrd HUF-os csökkenésnek háromnegyede devizában, egynegyede forintban valósult meg. A devizaforrások csökkenésének 54%-át a bankközi betétek, 35%-át a felvett hitelek, 14%-át a hitelezői jogot megtestesítő értékpapírok csökkenése magyarázza. A betétállomány 1%-kal, a vállalkozói betétállomány 3%-kal csökkent. A bankok hitel/betét aránya 27%-ponttal 131%-ra csökkent, a ráta csökkenésben a betétállomány növekedése elhanyagolható. A tőke-megfelelési mutató 2% ponttal 14,71 %-ra nőtt.
3. A banki adózott eredmények [ami 2012. december 31-ig illetve az auditálás során még sokat változhat] 2011. szeptemberi +57 mrd HUF-ról 2012. szeptemberre -10 mrd HUF-ra csökkentek. A csökkenést magyarázza a kamateredmények 41 mrd HUF-os, a jutalék+osztalék+befektetési eredmények 139 mrd HUF-os csökkenése, a működési költségek 3 mrd HUF-os emelkedése mellett az egyéb nem kamateredmények 150 mrd HUF-fal romlottak, az értékvesztés változás +17 mrd HUF-fal javult. Végül a rendkívüli eredmények 32 mrd HUF-fal csökkentek és a szokásos adó 15 mrd HUF-fal csökkent.
4. A banki minősítésre kerülő teljes portfólió egyértelműen romlott; a portfólió alapján, középértékekkel számolva - 188 mrd HUF értékvesztés változás lett volna indokolt, szemben a +17 mrd HUF-os értékkel. Az eltérést részben az előző évi túlzott céltartalék képzés miatti 82 mrd HUF visszairás ellensúlyozza, részben az egyéb nem kamateredmények közötti 134 mrd HUF egyéb-egyéb nem kamateredmény magyarázza.

A végtörlesztési sokkot követően végleges helyükre csak az auditált mérleg- és jövedelem kimutatásban kerülnek majd a tételek.

5. A nem nyereséges bankszektor mellett a vállalati hitelek nem nőnek, mivel a magyar banki különadó kiszorítja a kevésbé jó KKV hiteligenylőket. 120 Mrd HUF banki különadó éppen 600 mrd HUF KKV hitelt szoríthat ki, ha feltesszük, hogy portfóliójuk az idők során „átlag alattira” romlik, és 20%-os kulccsal képeznek értékvesztést. (A banki különadó többletköltsége miatt azok a vállalatok kiszorulnak a hitelezésből, ahol a hitel-visszafizetés adott valószínűsége mellett a kamatokkal növelt hitelállományból származó bevétel nem haladja meg azt a kiadást, amit a hitelállomány és a ráakodó költségek - betéti kamatláb, banki saját tőke után elvárt hozam, fajlagos működési és különadó költsége – jelentenek.) A banki különadó kivetésének indokoltságát nem támasztja alá az, hogy az elmúlt 18 év átlagában a banki reál-ROE mindössze 3,2%-os volt.
6. Az elmúlt évben a CDS csökkenése és a HUF/EURÓ árfolyam közötti kapcsolat nem az elvárt lineáris összefüggést adta, mivel szétvált egymástól a benchmark német CDS és a magyar CDS. Míg az év elején a magyar CDS a 6-szorosa volt a német CDS-nek, addig az év végére a szorzó 10-szeresre emelkedett. A hazai CDS az év során megfeleződött. A HUF/EURÓ árfolyam alakulását a német CDS és magyar CDS együttesen képes magyarázni.
7. A BUX alakulását sem képes a magyar CDS egymaga magyarázni, de a német CDS és magyar CDS együttesen képes a magyarázatra. Akár az árfolyam, akár a tőzsdeindex elmúlt évi alakulásának 90%-át magyarázza a német CDS és magyar CDS.
8. Keresztmetszeti (51 ország) adatok felhasználásával mind a hazai fizetőeszközben denominált állampapírhozamokat, mind a CDS alakulását közepesen erős korrelációs összefüggéssel magyarázza az ország egy főre eső eszközállományának és államadósság állományának a különbsége, más néven a szabad tőke. Minél több az egy főre eső szabad tőke, annál kisebb a CDS és az állampapír hozama.

CSILLIK PÉTER: HITELINTÉZETEK 2012. III. NEGYEDÉVI TELJESÍTMÉNYE

1. A hitelintézetek (bankok, fiókok és szövetkezetek) együttes összes eszközállománya 2012. szeptember 30-án 30169 mrd HUF volt, ami az egy évvel korábbi érték 90%-a. Az eszközökön belül legnagyobb súllyal bíró nettó hitelállomány 16608 mrd HUF volt, ami az egy évvel korábbi érték 84%-a. A nettó hitelállományon belül a vállalkozói hitelek 5872 mrd HUF 2012. szeptemberi állománya az előző évnek 89%-a volt. A háztartási hitelek esetén (összefüggésben a végtörlesztéssel is) a 2012. szeptemberi állomány az egy évvel korábbi érték 82%-a volt. Az értékpapír állomány (8410 mrd HUF) nagyjából a hitelállomány felével egyező nagyságú volt 2012 szeptemberében, 1%-kal nőtt.

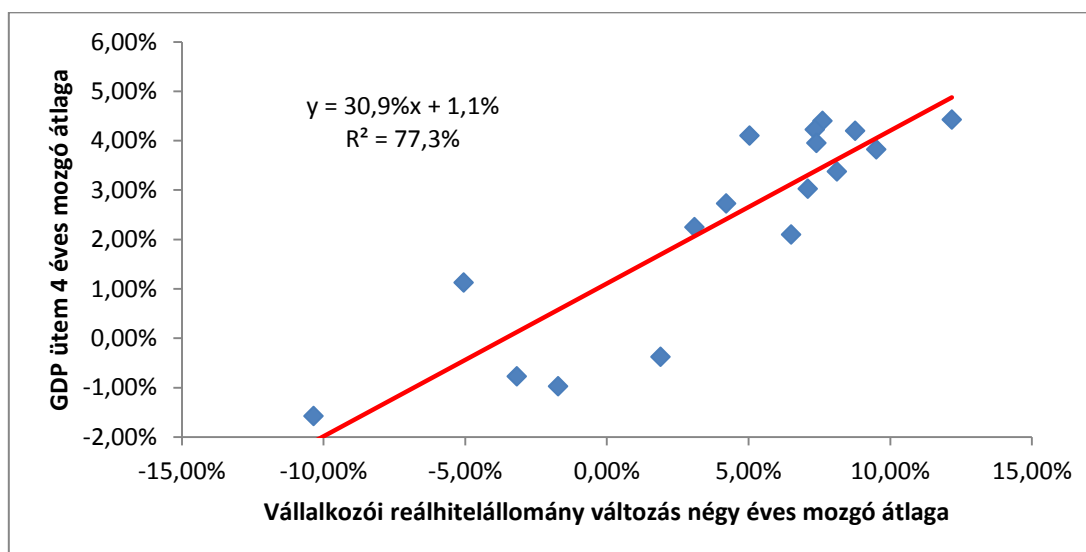
1. táblázat Hitelintézetek eszközállománya, mrd HUF-ban

	2011.III.	2012.III.	
	hitelintézet	hitelintézet	2012.III./2011.III.
Pénztár és elszámolási számlák	653	781	119%
Forgatási célú értékpapírok	4 109	4 173	102%
Befektetési céllal vásárolt értékpapírok*	4 191	4 238	101%
Értékpapírok összesen	8 300	8 410	101%
Jegybanki és bankközi betétek	2 342	1 888	81%
ebből: jegybanki betétek	426	504	118%
bankközi betétek	1 915	1 384	72%
Hitelek (nettó állomány)	19 839	16 608	84%
ebből: vállalkozói hitelek	6 592	5 872	89%
háztartások hitelei	8 079	6 585	82%
Vagyoni érdekeltségek	730	714	98%
Aktív kamatelhatárolások	445	454	102%
Egyéb aktív elszámolások és egyéb eszközök	780	709	91%
Saját eszközök	617	605	98%
Eszközök összesen	33 706	30 169	90%

Forrás: PSZAF

Milyen hatása lehet a vállalkozói hitelállomány reálértéken vett zsugorodásának a GDP alakulására? Az elmúlt 18 év tapasztalata alapján a vállalkozói hitelállomány nominális 11%-os (inflációsűrten kb. 16%-os csökkenése) a GDP 4%-os csökkenésével jár, ha ez a zsugorodási ütem több éven át fennmarad. [Négy éves mozgó átlagok esetén a $GDP\text{változás} = \text{Hitelváltozás}/3 + 1,1\%$, így $-16\%/3 + 1,1\% = -4\%$ GDP változás lenne várható, ha a hitelzsugorodás üteme nem lassulna.]

**1. ábra A GDP üteme és a vállalati reálhitel állomány változása
1994-2012 között (négyéves mozgóátlagok felhasználásával)**



Forrás: PSZAF és MNB alapján szakértői becslés

A hitelintézetek összesített eszközén belül a bankok súlya 86,3%, a fiókoké 8,1%, a szövetkezeteké 5,5%; a részesedések 2010. szeptemberhez képest annyit változtak, hogy a bankok 0,5%-pontot veszítettek, míg a szövetkezetek ugyanennyit nyertek súlyukhoz képest. A további adatok –tekintettel a súlyarányokra - csak a bankokról szólnak.

2: Banki források. A bankok forrásállománya 2012. szeptember 30-án több, mint 3169 ezer mrd HUF-fal kisebb, mint egy évvel azelőtt. A forintforrások kb. 829 mrd HUF-fal csökkentek, a devizaforrások 2340 mrd HUF-fal. A forint árfolyama a CHF+€ kosár árfolyamához képest 2,5%-kal volt erősebb 2012. szeptember 30-án mint 2011. szeptember 30-án, így a 2340 mrd HUF devizaforrás csökkenésből 2057 mrd HUF volt az árfolyamszűrt forrásnövekedés, a maradék az árfolyam erősödés hatása.

4. táblázat Banki források 2010-11-12. III. negyedévben

Megnevezés	2010.09.			2011.09.			2012.09.		
	forint	deviza	összes	forint	deviza	összes	forint	deviza	összes
Betétek	8 613	2 909	11 522	9 074	2 849	11 924	9 097	2 965	12 062
ebből: vállalati betétek	2 282	1 181	3 463	2 387	1 061	3 448	2 345	1 222	3 567
háztartások betétei	4 683	1 087	5 771	5 084	1 071	6 155	5 101	971	6 072
Bankközi betétek	1 708	3 808	5 516	1 756	3 764	5 519	1 428	2 497	3 925
Felvett hitelek	694	3 401	4 095	792	3 363	4 155	889	2 551	3 440
Hitelezői jogot megtestesítő é.p.	1 786	1 570	3 356	1 850	1 410	3 260	1 752	1 073	2 825
Passzív kamatelhátralások	212	76	289	223	87	310	245	67	312
Egyéb passzív elszámolások	1 071	110	1 181	1 176	108	1 284	656	89	744
Céltartalék	177	60	237	236	8	244	174	7	180
Saját tőke	2 494	0	2 494	2 521	0	2 521	2 558	0	2 559
Források összesen	16 755	11 934	28 689	17 628	11 588	29 216	16 799	9 248	26 047

Forrás: PSZAF

A 2340 mrd HUF devizában nominált forráscsökkenés 54%-át a bankközi betétek csökkenése, 35%-át a felvett hitelek csökkenése, 14%-át a hitelezői jogot megtestesítő értékpapírok csökkenése tette ki. A 829 mrd HUF forintforrás csökkenés 60%-át az egyéb passzív elszámolások, 40%-át a bankközi betétek magyarázzák.

A betétállomány összességében kb. 1%-kal nőtt, ezen belül a vállalkozói betétek 119 mrd HUF-os (kb. 3%-os) bővülése a vállalkozások aktivitásának csökkenésére utal. A háztartási betétállomány is valamelyest csökkent.

3.) Hitel/betét arány és tőke megfelelés.

3/A. A bankok hitel/betét aránya az elmúlt két évben jelentősen csökkent, a ráta csökkenés (két év alatt összesen 34%-pont) túlnyomó része a nettó hitelállomány zsugorodásának és igen csekély mértékben a belföldi betétek növekedésének tudható be. Számszerűsíthetjük a hitel/betét arány 27%-pontos csökkenéséből 1-2%-ot magyaráz a betétnövekedés, 25%-ot a hitelcsökkenés.

2. táblázat Hitel/betét arány a bankoknál

	2010. III.	2011.III.	2012.III.
belföldi betét	10 948	11 338	11 422
hitel	18 088	17 871	14 951
hitel/betét	165%	158%	131%

Forrás: PSZAF

3/B. A tőke-megfelelési mutató mindhárom időpontban igen magas volt. A 2%-pontos növekedés 2011. III. negyedév és 2012. III. negyedév között jelentős mértékben az eszközállomány zsugorodásának tudható be. Ennek alapján elmondható, hogy a vállalati hitelállomány alakulását bizonyára nem a tőkehiány korlátozza, sokkal jelentősebb a források 10%-os csökkenése, ezen belül is a devizaforrások visszavonása.

3. táblázat Tőke-megfelelési mutató (TMM) %-ban

2010.III.	2011.III.	2012.III.
13,20	12,71	14,71

Forrás: PSZAF

4) A **banki** eredményadatok alakulása.

4. táblázat Banki eredmény és összetevői, mrd HUF-ban

adatok mrd HUF-ban		2010. I-III. n.év	2011. I-III. n.év	2011. év Auditált	2012. I-III. n.év
1.	Kamateredmény	657	640	848	599
	Kamatbevételek	1 544	1 517	2 020	1 588
	Kamatráfordítások	887	876	1 171	988
2.	Nem kamateredmény	190	136	251	-152
	Jutalékeredmény	195	175	233	167
	Osztalék	63	81	90	49
	Pénzügyi és befektetési szolgáltatások eredménye	143	137	257	38
	Egyéb nem kamateredmény	-211	-256	-328	-406
3.	Működési költségek	427	415	567	418
4.	Értékvesztés és kockázati céltartalék változása	-290	-264	-682	17
5.	Szokásos üzleti tevékenység eredménye	130	97	-150	46
6.	Rendkívüli eredmény	-29	-10	-61	-42
7.	Adózás előtti eredmény	101	87	-211	5
8.	Adófizetési kötelezettség	21	30	32	15
9.	Adózott eredmény	79	57	-243	-10

Forrás: PSZAF

A 2012. I-III. negyedévi adózott eredmény (-10 mrd HUF, azaz veszteség) az előző két év azonos időszakához képest is nagymértékű és rosszirányú elmozdulás. Míg 2010. I-III. negyedévében még + 79. mrd HUF volt az eredmény, addig 2011. I-III. negyedévben +57 mrd HUF-ra csökkent. 2012. I-III. negyedévében összesen 67 mrd HUF-fal romlott az előző év azonos időszakához képest az eredmény. Ha 2012. I-III. negyedévet 2012. éves auditált mérlegéhez hasonlítjuk, akkor az eredmények 2012. I-III. negyed évében jobbak, mint 2011. évben, amikor -243 mrd HUF volt az adózott eredmény. A részletek meggondolkoztatóak. A **szokásos üzleti eredmény** (2011.III. negyedévi 97 mrd HUF-ról 2012.III. negyedévi 46 mrd HUF-ra történt **51 mrd HUF-os** csökkenésének főbb összetevői:

- A kamateredmény+jutalék, osztalék, befektetési eredmény+működési költség együttes változása $(41+8+32+99+3) = -183$ MRD EREDMÉNYROMLÁST MAGYARÁZNAK.
 - Ezen belül:
 - a kamateredmény 41 mrd HUF-fal csökkent (mivel a kamatráfordítások gyorsabban nőttek a kamatbevételeknél).
 - A jutalékeredmény 8 mrd HUF-fal, az osztalék 32 mrd HUF-fal, a befektetések eredménye 99 mrd HUF-fal csökkent.
 - A működési költség (kevesebb, mint 1%-kal), 3 mrd HUF-fal nőtt.
- Az egyéb nem kamateredmény 150 mrd HUF romlása + értékvesztés változás 281 MRD HUF javulása, EGYÜTT +131 MRD HUF eredményjavulás
- kiadja a szokásos üzleti eredmény -51 mrd HUF szokásos üzleti eredményének változását.
- A -51 mrd HUF szokásos üzleti eredmény változást kiegészíti a rendkívüli eredmények 32 mrd HUF romlása és a (szokásos) adó 15 mrd HUF csökkenése, ami együtt 67 mrd HUF eredményromlást mutat 2011. I-III. negyedévéhez képest.

A számok értelmezése nem könnyű, a portfólió ugyanis nagymértékben romlott, miközben az értékvesztés változás +17 mrd HUF lett. A kérdést több oldalról is körbejárjuk. Elsőként a 2011. egészéhez képesti eredmény összetevő változást nézzük meg, és utána kíséreljük meg azonosítani a homályos pontokat.

- Ha a változást 2011. éves eredménye és 2012. I-III. negyedéves eredménye között vizsgáljuk, akkor a következőket látjuk:
 - a kamateredmény 2012. I-III. negyedévében kisebb volt, mint 2011. évi adat $\frac{3}{4}$ -e, (37 mrd HUF-fal, kb. 6%-kal volt kisebb a 2012. I-III. negyedévi kamateredmény, mint a 2011. évi érték $\frac{3}{4}$ -e, ezt megmagyarázza a hitelállomány zsugorodása).
 - a 2011. évi jutalékeredmény $\frac{3}{4}$ -e 7 mrd HUF-fal nagyobb, mint 2012. I-III. negyedévben, az eltérés nem jelentős.
 - a 2011. évi osztalék $\frac{3}{4}$ -e 18 mrd HUF-fal nagyobb, mint 2012. I-III. negyedévben.
 - a 2011. évi befektetési eredmény $\frac{3}{4}$ -e 154 mrd HUF-fal nagyobb, mint 2012. I-III. negyedévben. (A befektetési szolgáltatásoknál a tavalyi negyedik negyedévben 120 mrd HUF eredmény képződött, 2012. az első háromnegyed évben csak kb. 40 mrd HUF, a korábbi években sem volt egyenletes a befektetési eredmények képződése, de ez az év az egyenletlenség szempontjából kiugrónak számít.)
 - a 2011. évi működési költség $\frac{3}{4}$ -e 7 mrd HUF-fal nagyobb, mint 2012. I-III. negyedévben, nem lényeges eltérés.
 - a 2011. évi rendkívüli eredmény $\frac{3}{4}$ -e 4 mrd HUF-fal kisebb, mint 2012. I-III. negyedévben.
 - A 2011-12 közötti nagy eltéréseket két tétel teszi ki:
- 2011-ben az értékvesztés (és céltartalék) változása miatt -682 mrd HUF-fal csökkent az éves eredmény, miközben ez a tétel 2012. I-III. évben +17 mrd HUF volt.
- 2011-ben az eredményt -328 mrd HUF-fal csökkentette az egyéb nem-kamateredmény sor, miközben 2012. I-III. negyedévben -406 mrd HUF volt.

Összegezve: 2011. egész évében -243 mrd HUF volt a bankok vesztesége, ehhez képest a 2012. I-III. negyedévi -10 mrd HUF veszteség szinte eltörpül. A 2011. évi eredmény adatokat jelentős részben a 2011. negyedik negyedévi végtörlesztés adatai magyarázzák. Megvizsgáljuk most ennek kiszűrésével a három negyedéves adatokat.

HÁROMNEGYEDÉVES ADATOK. A bankok 2010 I-III. és 2011 I-III. negyedévben egyaránt kb 270 mrd HUF körüli értékvesztés (290 vs 264) növekedést szenvedtek el. Ha a IV. negyedévben nem lett volna végtörlesztés, akkor ez $270/3=90$ mrd HUF-fal gyarapodott volna, és 360 mrd HUF lett volna az értékvesztés változás. De a végtörlesztés miatt (az összes végtörlesztési veszteség 70%-át, azaz) további 240 mrd HUF értékvesztést szenvedett el a bankszféra, így $360 \text{ mrd HUF} + 240 \text{ mrd HUF} = 600 \text{ mrd HUF}$ értékvesztés változást várnánk, ám az 5. táblázatban -682 mrd HUF szerepel. Ebből az következne, hogy 82 mrd HUF-fal több értékvesztést képezhettek, mint „kellett volna”, amit 2012-ben visszaírtak. 2012. III. negyedév végére +17 mrd HUF értékvesztés javulás szerepel, amiből az következne, hogy 2012. I-III. negyedévben mindössze -65 mrd HUF értékvesztés változás következett be.

Ha ez így lenne, akkor a bankszektor túljutott a válságon, mivel amíg a megelőző két évben negyedévente kb. 90 mrd HUF értékvesztés változás realizálódott, addig most I-III. negyedévben kevesebb, mint korábban egyetlen negyedév alatt. Ha igaz, hogy az értékvesztés változás jó részét a svájci frankkal és euróval szembeni gyengülő forint okozta, akkor 2012. évben éppen a forint megerősödéséről számolhatunk be. 2012. elején 315 HUF/€ árfolyam 284 HUF/€-ra (kb. 10%-kal) csökkent, és év közben is a forint erősödés volt a jellemző. A gondot az jelenti, hogy a portfólióromlás 2012. I-III. negyedévében nem kisebb, hanem mint 2011. I-III. negyedévében.

Nézzük először a portfóliót. A banki portfólió az elmúlt két évben nagymértékben romlott. A külön figyelendő, és az átlag alatti tételek súlya nem sokat emelkedett, de a kétéves és rossz minőségű portfólió részaránya megduplázódott 2010.III. negyedév és 2012. III. negyedév között. Ahhoz, hogy a portfólió minőségét egyetlen számmal jellemezhessük kulcsokkal (külön figyelendő: 5%, átlag alatti: 20%, kétéves: 50%, rossz: 85%) értékvesztést képeztünk, az utolsó oszlopban ezt tüntettük fel. Ennek alapján a portfólió „káros anyag tartalma” 2010. III. n.évben 4,7% volt, ez 2011. III. n.évre (nagyjából egynegyedével) 6,0%-ra emelkedett, majd 2012. III. n.évben (csaknem felével) 8,5%-ra nőtt.

5. táblázat Banki portfólió alakulása

	külön figyelendő	átlag alatti	kétéves	rossz	becsült értékvesztés
2010.III.	12,0%	3,3%	2,7%	2,5%	4,7%
2011.III.	12,8%	3,0%	3,9%	3,3%	6,0%
2012.III.	12,9%	3,6%	5,8%	4,9%	8,5%

Forrás: PSZAF alapján szakértői becslés

A 6-as táblázat pontosabb becslést ad, mivel az év január 1 – szeptember 30 közötti adatait veti egybe. Meglepetésre 2010-ben (mint előtte kb. másfél évtizedig) a becslés jó közelítését adja a tényleges értékvesztés változásnak, és 2011-ben is „hibahatáron belül” van a becslés és a tényleges eltérés. A z értékvesztés becslés a tól-ig középértékeivel történik, (külön figyelendő 5%, átlag alatti 20%, kétes 50%, rossz 85%), a tényleges képzés lehet ennél optimistább.

A 2012. évi eltérés (188+17=205 mrd HUF) nem magyarázható a portfólióromlással. Nézzük még egyszer, azt vélelmeztük, hogy 2011-ben -82 mrd HUF-fal több értékvesztés változást helyeztek az eredmény kimutatásba, mint indokolt volt. Ekkor +82 milliárd HUF visszairás-188 mrd HUF új értékvesztés együtt -106 mrd HUF értékvesztés változást indokolna, ezzel szemben +17 mrd HUF van az eredmény kimutatásban, így -106-17= -123 mrd HUF értékvesztés változásról nem tudunk a portfólió alapján magyarázatot adni.

6.táblázat A tényleges és a becslés értékvesztés változás eltérése

	PORTFOLIÓ BECSÜLT ÉRTÉKVESZTÉSI RÁTÁJA %-BAN	december- szeptember %-pont	ezer mrd HUF	BECSÜLT ÉRTÉKVESZTÉS VÁLTOZÁS ezer mrd HUF	EREDMÉNY- KIMUTATÁS ÁRTÉKVESZTÉS VÁLTOZÁS
2009 dec	-3,44		23,6		
2010 szept	-4,68	-1,24	23,4	-290	-290
2010 dec	-5,15		23,6		
2011 szept	-6,02	-0,87	24,4	-212	-264
2011 dec	-7,59		24,0		
2012 szept	-8,49	-0,90	20,9	-188	17

Forrás: PSZAF alapján szakértői becslés

Valójában a 2012. I-III. negyedéves eredmény -10 mrd HUF, ha + 17 mrd HUF, az értékvesztés változás, de ha a helyes értékvesztés változás ennél -100 mrd HUF-fal rosszabb, mint az a portfólióból következik, akkor az eredmény nem -10 mrd HUF, hanem -120 mrd HUF lenne. Az eltérés magyarázata egy másik sorban lehet, az egyéb nem kamateredmények sorában. Gondot jelent, hogy az egyéb nem kamateredmény 2012. I-III. negyedévben (-406 mrd HUF) kb. 150 mrd HUF-fal rosszabb, mint egy évvel korábban, (amikor -256 mrd HUF volt). A PSZAF adatokból annyi látszik, hogy ezt az egyéb/egyéb/egyéb (kód: **2A052210**) nem kamateredmény 134 mrd HUF értékű romlása magyarázza.

„A **2A05128** és **2A052210** Egyéb sorokban a külön soron nem kiemelt bevételeket és ráfordításokat kell kimutatni. A jelentősebb tételek a következők:

- a hitelintézetek által az államháztartás egyensúlyát javító különadóról és járadékról szóló 2006. évi LIX. törvény 4. § alapján hitelintézetek által fizetendő járadék és a pénzügyi szervezetek által fizetendő különadó összege;
- az adóssal szemben indított felszámolási eljárás és bírósági perek megelőlegezett költségeként a felszámolónak, a végrehajtónak, illetve az ügyvédnek kifizetett összegek és ezek utólagos megtérülése;
- kapott és kifizetett (fizetendő) bírságok, kötbérek, fekbérek, késedelmi kamatok, kártérítések, káreseményhez kapcsolódó kapott összegek, amelyek nem tartoznak az egyéb pénzügyi szolgáltatások bevételei és ráfordításai közé;
- cégvásárlás esetén az Szm. 45. §-a szerint halasztott bevételként kimutatott negatív üzleti vagy cégértéknek az egyéb bevételekkel szembeni megszüntetése (a cégvásárlást követő 5 év vagy ennél hosszabb idő alatt, függetlenül attól, hogy a negatív üzleti vagy cégérték nagyságára ható eszközök, illetve kötelezettségek értéke miként alakult);

- A Magyar Export-Import Bank Zártkörűen Működő Részvénytársaság által nyújtott kötött segélyhitelekhez kapcsolódóan a központi költségvetésből adományelemként járó, állammal szembeni követelés összege egyéb bevételként, a kötött segélyhitel követelés – névleges tőkeértékének a hitelfelvevő által vissza nem térítendő – adományelem része egyéb ráfordításként.”

Ez a két tétel (értékvesztés változás + egyéb nem kamateredmény) összefügghet egymással, az értékvesztés változás esetén nagyjából akkora negatív összeget keresünk, mint amekkorát 2A052210 sorban - közgazdaságilag nem magyarázottan - találunk.

Összegezzük: 2012. I-III. negyedévi banki eredmény -10 mrd HUF, a 2011. I-III. negyedévi eredmény +57 mrd HUF volt. A 67 mrd HUF eredményromlás összetevői:

- 1) Kamat+jutalék+osztalék+befektetés+működés eredményeltérés= -183 mrd HUF
- 2) Értékvesztés változás eltérése = + 281 mrd HUF (ebből kb.105 mrd HUF nem érthető)
- 3) Egyéb nem kamateredmény eltérés= -150 mrd HUF, (de -134 mrd HUF nem érthető)

Jelen tudásunk szerint a 2)-ben és 3)-ban foglaltak nettózhatják egymást, évközi, audit előtti állapotban, a végtörlesztéssel kapcsolatos elmozdulások mellett könnyen lehet, hogy azért találunk egy -134 mrd HUF-os nem megfeythető értéket az egyéb nem kamateredményeken belül, mivel az adott sorban meg nem jelenő el nem számolt értékvesztés változás ezt indokolja. Csak 2012. auditált banki mérleg és eredmény elszámolás mutatja majd meg, hogy pontosan mi zajlott a banki jövedelmi folyamatokban 2012-ben. **Bizonyára az eredmény helyes; az értékvesztés változás+egyéb nem kamateredmények sorokat együtt kell nézni.**

6.) Nem nyereséges bankszektor mellett a vállalkozói hitelek nem nőnek, a GRESHAM törvény sajátos magyar változatával állunk szemben, amikor a banki különadó kiszorítja az esetleg nem problémamentessé váló KKV hiteleket.. Tegyük fel, hogy a vállalkozásokat sorba rendezzük aszerint, hogy milyen valószínűséggel fizetik meg a kamatokkal növelt hiteleket. A bank úgy használja a nem kamat jellegű hitelezési feltételeket, hogy éppen csak azok a jelölt vállalatok kapjanak banki hitelt, amelyeknél a hitelezés nyereséges lesz. Feltételezzük, hogy kamatláb nem differenciált vállalatminőség szerint, és a reálkamatok nem változnak időben. Legyen P annak valószínűsége, hogy a vállalat visszafizeti h kamattal növelt egységnyi hitelét, aminek költségei között három tényező található, a b betéti kamat, a hitelre vetített m működési költség és k hitelre vetített banki különadó. Az utolsó vállalatnál, amelyik még éppen kap hitelt, azaz a határvállalatnál a banki bevétel =banki kiadás, azaz $P \times (1+h) = 1+b+m+k$, amiből $P = (1+b+m)/(1+h) + k/(1+h)$. Legyen P° annak a határvállalatnak a visszafizetési hajlandósága, amikor nem vett ki a kormány különadót, ekkor $P^\circ \times (1+h) = 1+b+m$, amiből $P^\circ = (1+b+m)/(1+h)$ és a minket érdeklő kérdés, hogy mekkora $P^\circ - P$ vagyis a különadó áldozatai. Könnyen kiszámolható, hogy $P^\circ - P = -k/(1+h)$.

Legyen az összes vállalkozói hitel egyetlen bankban, és tekintsük $1+h=6000$ mrd HUF-ot. A 120 mrd HUF ennek 2%-a, ennyi hitel esik csak ki a banki különadó miatt? Korántsem. A 120 mrd HUF úgy számítandó, mint értékvesztés változás miatti eredményromlás. Tegyük fel, hogy 120 mrd HUF különadó átlag alatti minőséggel rendelkező hiteleket szorít ki. Mivel itt a kulcs 10-30%-os, ezért átlaggal (20%-kal) számítva a 120 mrd HUF banki különadó éppen 600 mrd HUF átlag alatti hitelt szorít ki, ami a 6000 mrd HUF vállalati hitelportfólió 10%-át

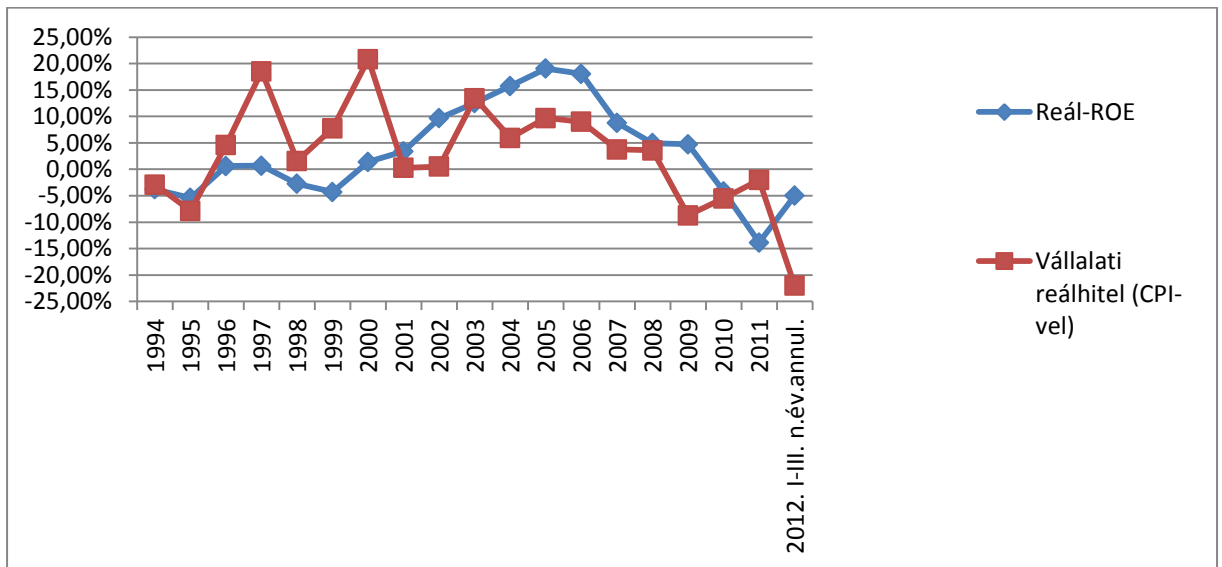
jelenti. Ha a vállalkozások idegenforrás/saját forrás aránya éppen egységnyi, akkor az idegen források 10%-os csökkenése az eszközállomány 5% -os csökkenését vonja maga után. A GDP csökkenés a tőkecsökkenés $\frac{1}{4}$ -ét jelenti a megszokott feltételezések mellett, így 5%-os eszközcsökkenés nagyjából 1,0-1,5%-os GDP csökkenést eredményez. Racionális magatartás ez az adókiivetőtől? Ha 120 mrd HUF bankadót vet ki 30 ezer mrd HUF körüli GDP esetén, akkor ez a GDP 0,4%-ának megfelelő adótöbblettel bír. Cserébe elveszíti a GDP 1,0-1,5%-át, ennek adóvonzata nagyjából a fele, azaz elveszít 0,75%-ot. Ha csak adóbevételi oldalról nézzük, akkor is azt látjuk, hogy 0,4%-os bevétellel szembeállítva a 0,75%-os elmaradt adóbevételt, rossz üzletet csinált a kormány, 100 mrd HUF adóbevételről mondott le, miközben a GDP 300-450 mrd HUF-fal csökkent. A magyar bankszektor sajáttőke arányos reáleredménye az elmúlt 18 év átlagában meglehetősen szerény volt, **+3,18%-os**. A 2012. év nominális ROE-ja 0% közeli érték körül várható, a reál-ROE (-5)-(-6)% körülínek. A tények azt mutatják, hogy csökkenő reálprofit mellett a vállalati reálhitel állomány nem nő.

7. táblázat Reál-ROE és a vállalati reálhitel-állomány változása 1994-2012

	Reál-ROE	Vállalati reálhitel (CPI-vel)
1994	-3,77%	-2,89%
1995	-5,41%	-7,85%
1996	0,61%	4,61%
1997	0,66%	18,53%
1998	-2,76%	1,57%
1999	-4,28%	7,77%
2000	1,39%	20,84%
2001	3,40%	0,27%
2002	9,67%	0,51%
2003	12,55%	13,45%
2004	15,76%	5,93%
2005	19,06%	9,70%
2006	18,04%	8,99%
2007	8,78%	3,76%
2008	4,94%	3,58%
2009	4,73%	-8,72%
2010	-4,17%	-5,51%
2011	-13,85%	-2,03%
2012. I-III. n.év.annul.	-5,00%	-22,00%
1994-2012 átlag	3,18%	

Forrás PSZAF alapján szakértői becslés

2. ábra Banki reál - ROE, és vállalati reálhitel állományváltozás, 1994-2012.



Forrás PSZAF alapján szakértői becslés

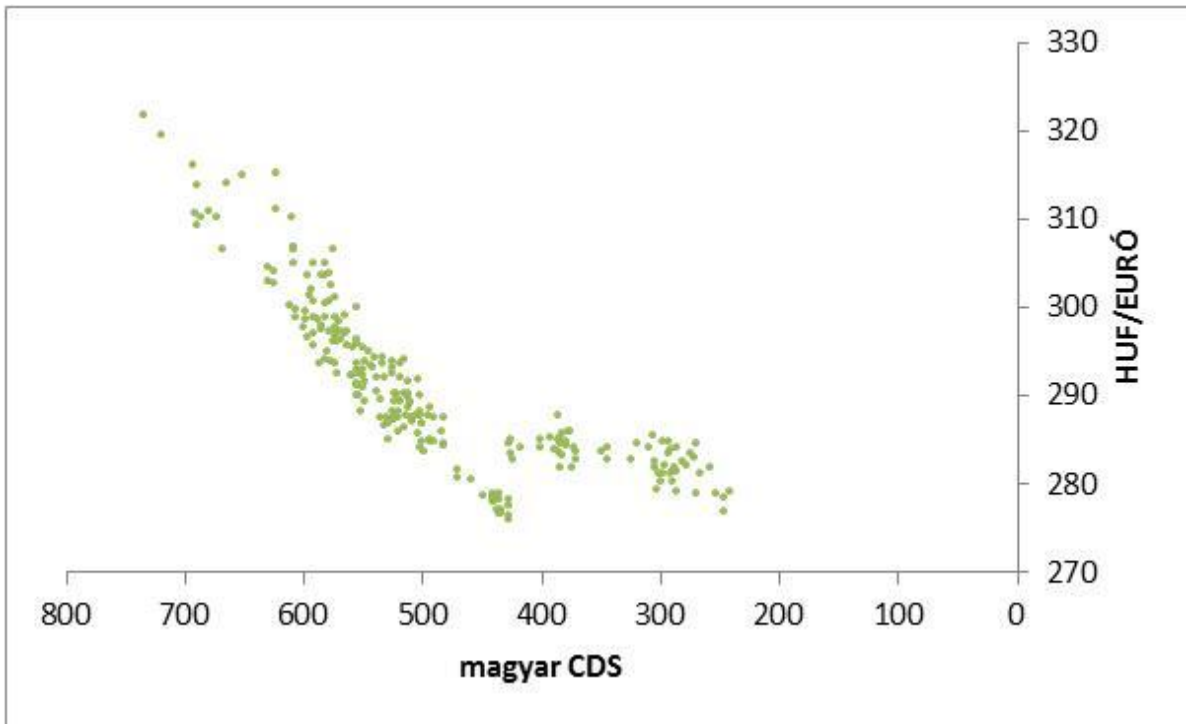
Összefoglalva: Az elmúlt 18 év tapasztalata, hogy a reál-ROE és a vállalati reálhitel-állomány együtt mozgott, csökkenő reálhitel-állomány mellett a GDP (több év átlagában) lassul, csökken. A banki különadó 4-5%-kal csökkenti a reál-ROE-t. A különadó hiányában magasabb vállalati hitelállomány és magasabb GDP várható.

7. CDS, BUX, DEVIZAÁRFOLYAM, ÁLLAMPAPÍRHOZAM ALAKULÁSA. 2012-ben a CDS és az árfolyam, a CDS és a BUX-index közötti kapcsolatok kevésbé áttekinthetőek, mint a korábbi években, amikor a magas CDS gyenge árfolyamot és alacsony BUX – árfolyamot eredményezett, és a hatás számításához nem kellett egyéb eszközöket igénybe venni. 2012-ben a magyar CDS sokat javult a korábbi szintjéhez képest, de erősen romlott a benchmark német CDS-hez képest. Két számmal illusztrálva 2011. december 4. utáni harminc értéknapon átlagosan 6-szor volt nagyobb a magyar CDS, mint a német, míg 2012. október 24 utáni harminc értéknapon átlagosan 9,5-szer volt nagyobb a magyar CDS, mint a német CDS. Ez a kettősség (abszolút javulás és relatív romlás) fejeződik ki a devizaárfolyam és a tőzsdeindex alakulásában is. Rendre megvizsgáljuk a devizaárfolyam, tőzsdeindex, állampapírhozám, magyar CDS és benchmark német CDS kapcsolatát.

7.1 A HUF/EURÓ árfolyam magyar és német CDS, német 2011. DEC. 7. - 2012. DEC. 6. között. A magyar CDS és a HUF/€ közötti kapcsolat nem lineáris, mivel egy ideig együtt csökken a CDS és HUF/€, majd megfordul az irány egy CDS szintig és árfolyam gyengül, majd ismét visszafordul és erősödő GDS mellett erősödik a forint árfolyam. A nem lineáris folyamatok mögött általában még egy szereplő rejtőzködik. Tegyük fel, hogy Németország az, amelyik az euro árfolyamot a forinthez képest mozgatja, így a német CDS-t (ezután GECDS) is figyelembe kell venni. Ekkor a $HUF/€ = A - GECDS + B * CDS$ alakú lesz a kapcsolat. Esetünkben $A = 235,2$ HUF/€ és $B = 0,2675$ mellett kapunk jó ($R^2 = 91\%$) becslést a forint árfolyamra. Ha például $GECDS = 35,2$ és $CDS = 400$, akkor a HUF/€ árfolyam $=> (232,5 - 32,5) + 300 * 0,2675 = 200 + 80,5 = 280,5$ HUF/€. Az összefüggés nem tartalom nélküli, ha

a magyar CDS nem változik, és a német CDS nő, akkor a forint erősödik. Ha a magyar CDS nő, és a német CDS nem változik, akkor ez a forintárfolyam romlásában is megmutatkozik.

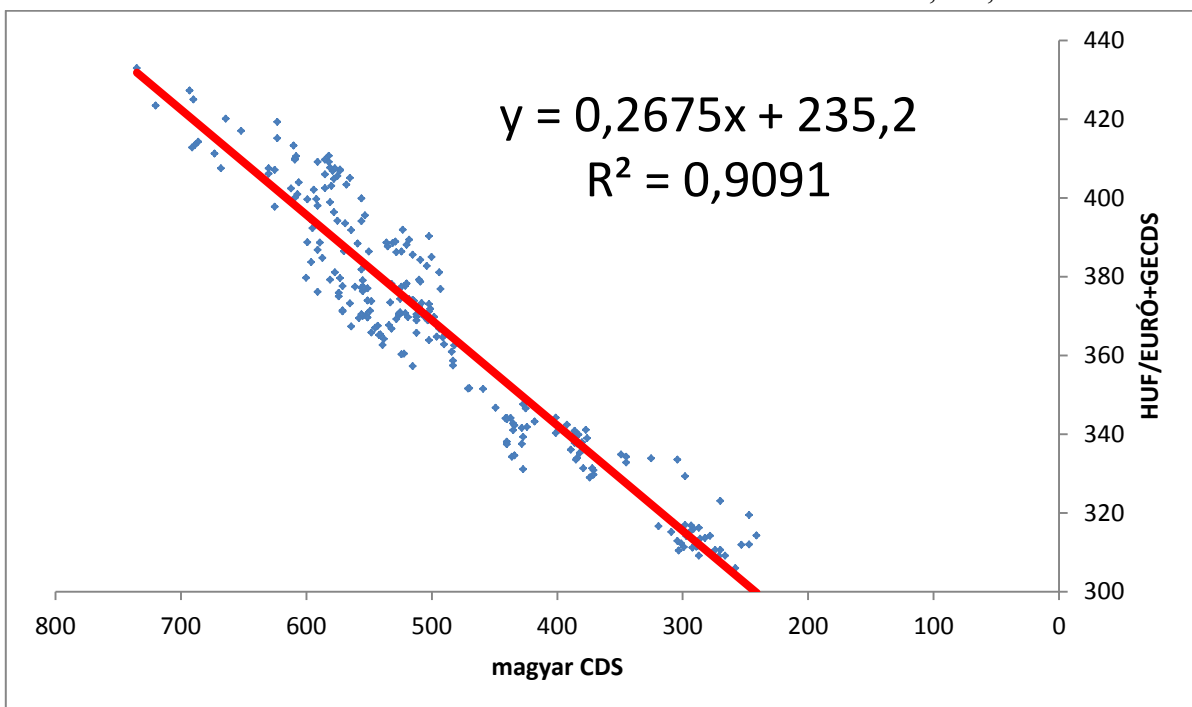
3. ábra NEM LINEÁRIS KAPCSOLAT: CDS ÉS HUF/€ ÁRFOLYAM KÖZÖTT



Forrás: MNB és DBR

Az értékvesztés elmúlt évtizedes alakulását jelentősen meghatározta a HUF/€ és a HUF/CHF változása, minthogy a hitelek és egyéb eszközök jelentős része devizában nominált.

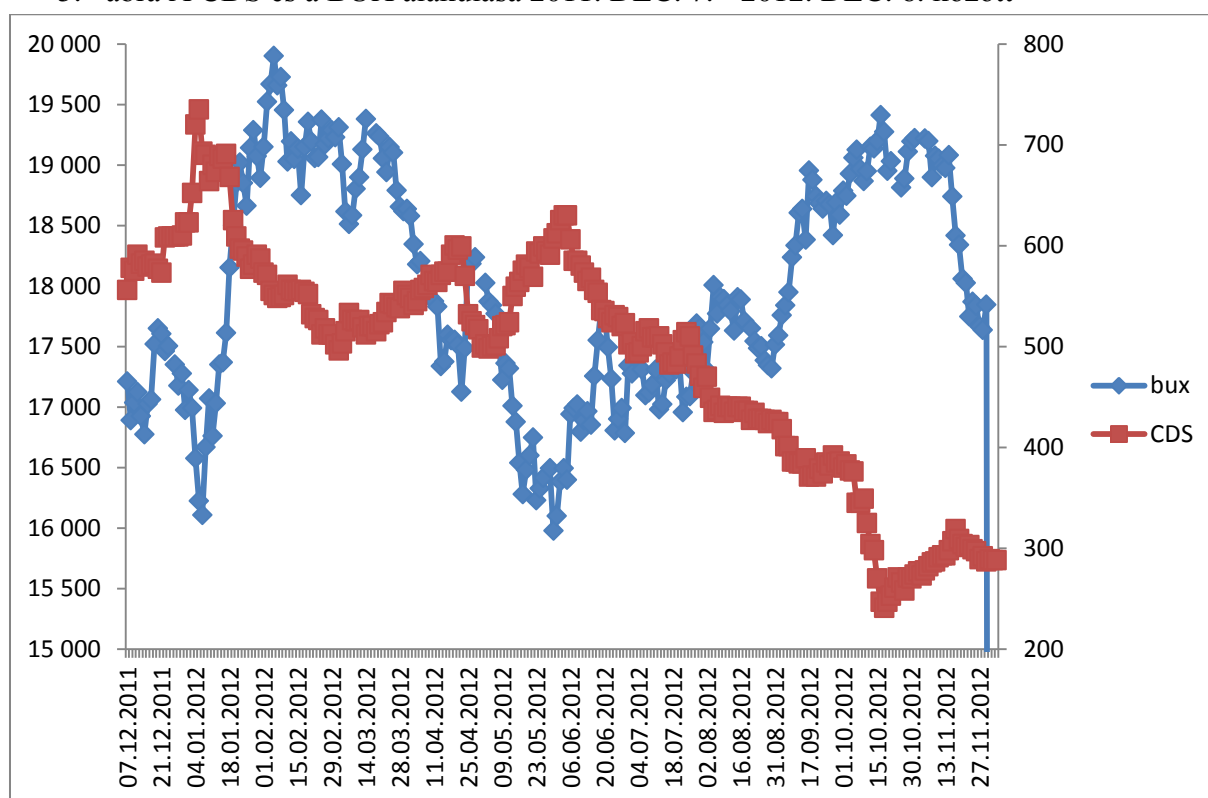
4. ábra LINEARIZÁLT KAPCSOLAT: $HUF/€ + GECDS = 235,2 + 0,2675 \times CDS$



Banki szempontból az a lényeges, hogy miközben az elmúlt 12 hónap során a német CDS harmadára-negyedére csökkent (105-ről 30-ra) addig a magyar CDS csak megfeleződött (600-ról 300-ra csökkent). Ennek megfelelően a nyár közepén (július végén) leszakadt a német CDS erősödés ütemétől, így a 450-290 közötti sávban a HUF/EURÓ árfolyama tovább nem erősödött, megmaradt 280 HUF/EURÓ környékén.

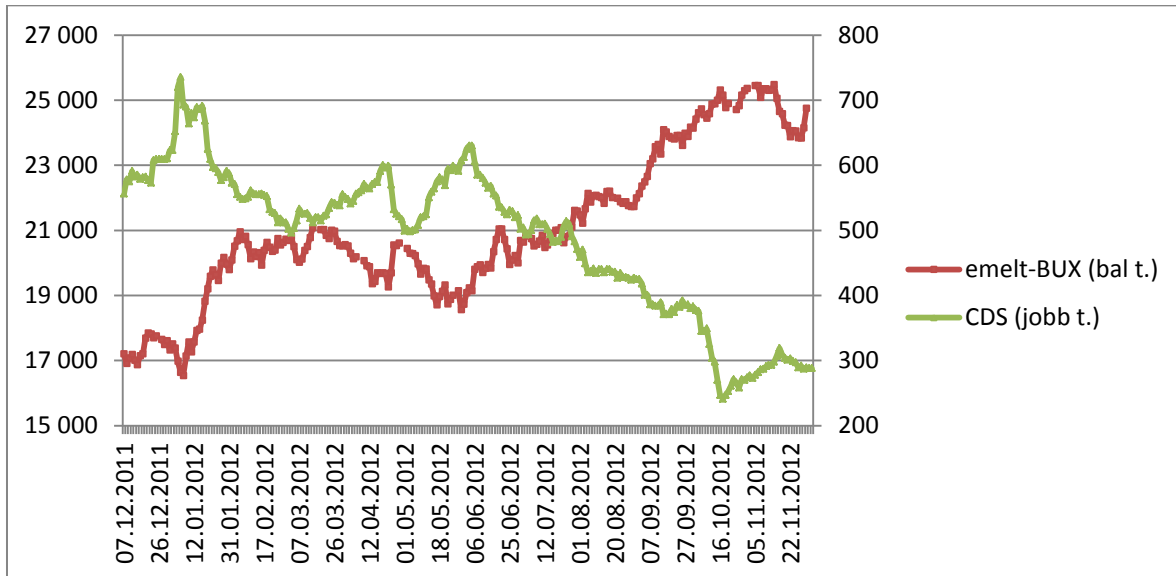
7.2 BUX alakulása. Ha különböző országokat egy adott időpontban vizsgálunk, akkor általában azt látjuk, hogy minél alacsonyabb az államadóssággal le nem terhelt része a gazdaság egy főre jutó tőkeállományának, annál kisebb a CDS, és annál kisebb az állampapír hozama is. A CDS alakulása általában meghatározza a devizaárfolyamot, ha a másik ország (EURÓ esetén ország-csoport erős államának) CDS alakulását is figyelembe vesszük. Célszerű azonban megvizsgálni a BUX alakulását is, hogy megalapozottabb képet kapjunk a befektetések értékének alakulásáról. A vizsgált időszakban a CDS és a BUX árfolyama a következőképpen alakult. Az ábrán láthatóan a CDS gyors csökkenését nem követte a BUX megfelelő gyors növekedése.

5. ábra A CDS és a BUX alakulása 2011. DEC. 7. - 2012. DEC. 6. között



A CDS és a BUX közötti kapcsolat helyett a BUX/GDP kapcsolat az, amit jogos várunk, feltéve, hogy a tőke/termelés hányados stabil. Ha a tőkeállomány kevésbé nő (nominálisan), mint a nominális GDP, akkor a CDS nem lehet szimmetrikus a BUX/GDP alakulására.

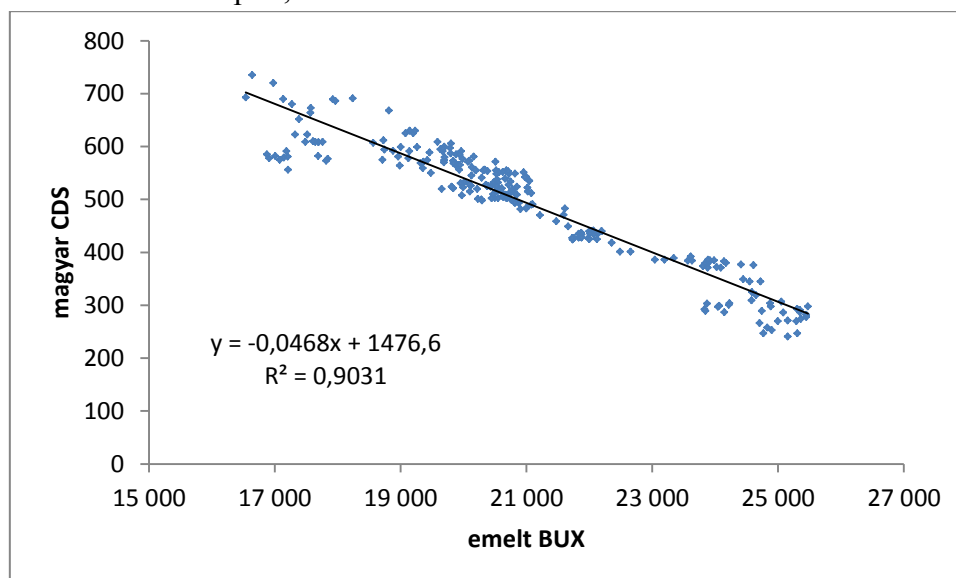
6. ábra A CDS és a napi 0,1%-kal emelt BUX alakulása 2011. DEC. 7. - 2012. DEC. 6.



Forrás: MNB és DBR

Ha a benchmark német és a magyar CDS keresztalakulását kiszűrjük (vagyis azt vizsgáljuk, hogy relatíve miként alakult a magyar CDS), akkor a szimmetrikus képet nyerünk a BUX és a CDS alakulására. Technikailag ezt úgy valósítottuk meg, hogy a magyar CDS/ német CDS éves trendjét kiszámítottuk, $[(\text{magyar CDS}/\text{német CDS})=e^{(0,0012*t)}]$, majd ezzel az értékkel korrigáltuk a BUX adatait. $\{\text{BUX}_{\text{emelt}}=\text{BUX} * e^{(0,0012*t)}\}$. A 6. ábrán szimmetrikus kép ad a CDS és a kereszt-CDS hatással korrigált BUX index.

7. ábra A CDS és a napi 0,12%-kal emelt BUX alakulása 2011. DEC. 7. - 2012. DEC. 6.



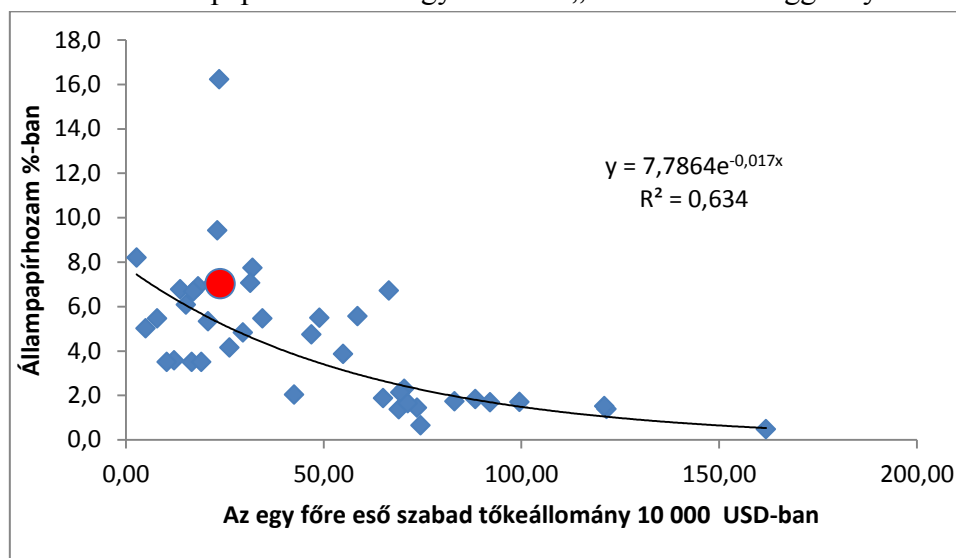
Forrás: MNB és BDR alapján szakértői becslés

Nézzük meg (7. ábra) az emelt BUX és a magyar CDS kapcsolatát, akapcsolat szorosságot jellemző mutató 90% feletti. (Meglépő módon ugyanezt kaptuk a HUF/€ és CDS kapcsolatának szorosságára is.)

A gazdaságban a devizaárfolyam, a tőzsdeindex és az állampapírhozam meghatározó jelentőséggel bír, jelentős mértékben a CDS-k által meghatározottan működnek, vagyis a hazai és a benchmark CDS függvényében. Ha egy időpontban vizsgálódunk országok közötti adatbázison, akkor egy ország CDS-e annál nagyobb, minél kisebb (egy főre jutóan) az ország összes eszközének és az állam adósságállományának különbözete, vagyis nagyobb szabad eszközállomány esetén kisebb a hazai CDS és kisebb az állampapírhozam is.

7/C. ÁLLAMPAPÍRHOZAM. Nézzük meg, hogy a 10 ÉVES hazai fizetőeszközben nominált állampapírhozam miként függ az ország az államadóssággal nem terhelt ún. szabad tőkeállományától. Tegyük fel, hogy – a növekedésméleti számítások gyakorlatának megfelelően - a tőkeállomány a GDP 2,5-szerese. Egy főre eső szabad tőkeállomány= egy főre eső teljes tőkeállomány – egy főre eső államadósság állomány. Annál magasabb lesz az állampapírhozam minél kisebb az ország szabad tőkeállománya, vagyis minél kevesebb fedezet van arra, hogy visszafizessék az adósságot. A 2012. november végi adatokat használjuk a 10 éves állampapírok hozamának vizsgálatokor és azt a 2011-es GDP/fő világbanki adatokból becsült szabad tőke adatokkal vetjük össze.

8.ábra Állampapírhozam az egy főre eső „szabad tőke” függvényében



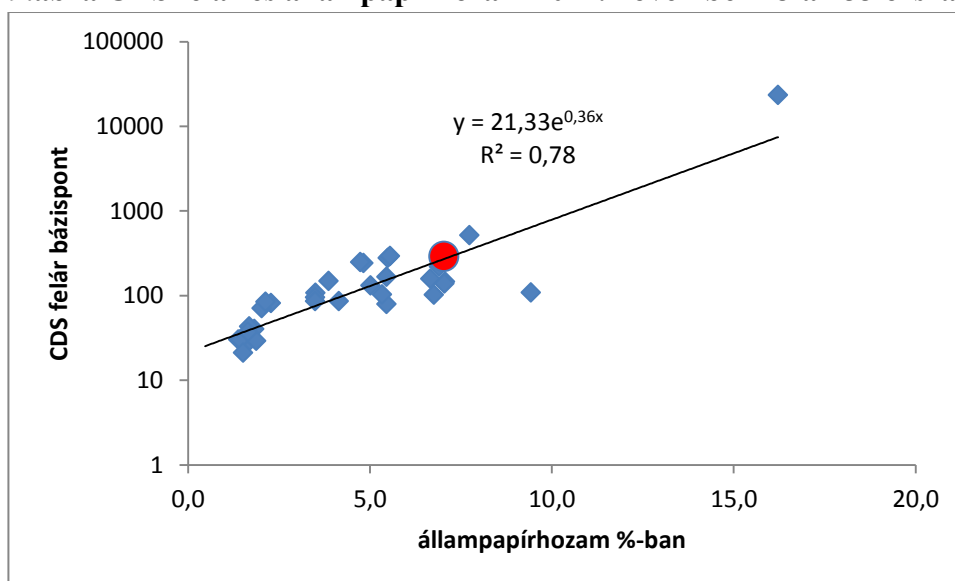
Forrás: Világbank és Bloomberg alapján szakértői becslés

Az ábrán annál nagyobb az állampapírhozam minél kisebb a becsült szabad tőke állomány. Az ábrán a nagy piros pont Magyarországot reprezentálja. Az egy főre eső GDP 14044 USD volt. Ha a tőke/termelés hányados 2,5 volt, akkor 35110 USD volt a teljes egy főre eső tőkeállománya az országnak. Ha a GDP 80,45%-a volt az államadósság 2011-ben (világbanki becslés), akkor 11298 USD volt az egy főre eső államadósság 2011-ben. Így az egy főre eső szabad tőkeállomány 35110 USD-11298 USD=23812 USD volt. A piros pontnak megfelelő

23812 USD/fő szabad tőkeállományhoz $7,786/(e^{1,7\%*23,812})=5,19\%$ lett volna a megfelelő hozam (a trendvonalnak megfelelően). A valóságban igen sok egyéb tényezőt is célszerű figyelembe venni, ez a számítás csak a logikáját tükrözi, hogy miként alakulhat ki egy ország állampapírhozama. (Nézzünk egy szélsősége példát: a görög állampapír hozam 16,22% volt, miközben az egy főre eső szabad vagyon nagyon hasonló volt a magyar értékekhez, így a görögöknek kb. 10%-ponttal kell többet fizetni, mint ami az egy főre eső szabad –azaz államadóssággal nem terhelt - tőkéből következett volna.) A vizsgált 51 ország összességében a kapcsolat szorosságot mutató érték 63%-os, vagyis az egy főre eső szabad tőkeállomány befolyásolja az állampapírhozam alakulását.

7/D A CDS ALAKULÁSA. Az állampapírhozam alakulása egyúttal a CDS alakulást is „magyarázza”, vagyis a magas állampapírhozam és magas CDS felár nagyjából együtt mozog. A CDS felár bázispontonként a Bloomberg 2012. november 28-i jegyzés alapján szerepelnek azokra az országokra, amelyeket a DBR gyűjt. A két ábra közötti kapcsolat szorossága 78%-os, ez sem túl erős kapcsolat, de koránt sem elhanyagolható. A nagy piros pont Magyarország, rajta van a trenden, vagyis a CDS az állampapírhozam kapcsolata $CDS=21,33*e^{0,36*hozam\%}$. [Ha hozamot nézünk, akkor kb. $állampapírhozam=2,77*\ln(CDS/21)$] A magyar állampapírhozam és a CDS kölcsönösen meghatározzák egymást. 2011. november végén a 10 éves magyar hozam 8,92%, a CDS 576 pont volt. A fenti képlet szerint $állampapírhozam=2,77*\ln(576/21)=9,17\%$, ettől a tényleges hozam kb. 0,25%-ponttal tért el.

9.ábra CDS felár és állampapírhozam 2012. november 28-án 33 ország esetén



Forrás: DBR, Bloomberg, szakértői becslés

A CDS-re általában véve több tényező hat: az egyik a világpénzügyek általános idegessége, a másik az adott ország államának eladósodottsága és fejlettsége, a harmadik a gazdaságpolitika kiszámíthatósága. A magyar CDS 735 bázispont volt 2012. január 5-én, (elérve az elmúlt 12 hónap legmagasabb értékét). A 735 CDS 9,86%-ot indokolna a fenti becslőfüggvény szerint, és ez nem sokban különbözött a ténylegestől.

2012. december 21

Függelék

	HUF/EURO	Germany	Hungary		HUF/EURO	Germany	Hungary		HUF/EURO	Germany	Hungary		HUF/EURO	Germany	Hungary
07.12.2011	300,05	94	556	02.03.2012	287,72	77	496	05.06.2012	303,10	103	630	03.09.2012	285,12	63	425
08.12.2011	300,81	104	578	05.03.2012	291,83	77	503	06.06.2012	299,87	104	606	04.09.2012	284,15	59	418
09.12.2011	306,54	99	575	06.03.2012	294,07	80	515	07.06.2012	297,45	105	585	05.09.2012	285,15	59	401
12.12.2011	305,13	104	591	07.03.2012	294,40	79	533	08.06.2012	297,91	108	585	06.09.2012	284,21	56	401
13.12.2011	305,13	104	582	08.03.2012	293,30	77	526	11.06.2012	295,02	108	580	07.09.2012	287,79	53	386
14.12.2011	303,67	106	585	09.03.2012	293,93	77	525	12.06.2012	296,95	110	573	10.09.2012	285,03	54	386
15.12.2011	303,81	103	579	12.03.2012	292,58	78	526	13.06.2012	297,02	108	565	11.09.2012	284,57	53	384
16.12.2011	300,61	107	581	13.03.2012	293,71	76	519	14.06.2012	297,35	106	568	12.09.2012	281,90	52	384
19.12.2011	303,65	107	582	14.03.2012	291,72	74	512	15.06.2012	295,85	104	556	13.09.2012	284,02	52	389
20.12.2011	302,47	105	577	19.03.2012	290,20	67	515	18.06.2012	292,53	103	553	17.09.2012	282,80	48	371
21.12.2011	301,19	106	573	20.03.2012	290,39	70	522	19.06.2012	289,62	99	536	18.09.2012	284,27	47	372
22.12.2011	306,58	104	608	21.03.2012	290,23	70	524	20.06.2012	287,67	100	535	19.09.2012	283,65	46	371
23.12.2011	306,68	103	609	22.03.2012	293,68	74	534	21.06.2012	285,17	101	528	20.09.2012	284,29	47	379
27.12.2011	306,91	103	609	23.03.2012	293,50	74	543	22.06.2012	287,33	99	524	21.09.2012	281,94	47	374
28.12.2011	306,81	103	609	26.03.2012	293,14	72	542	25.06.2012	287,55	101	531	24.09.2012	283,52	50	385
29.12.2011	310,26	103	610	27.03.2012	290,60	72	539	26.06.2012	286,85	102	529	25.09.2012	283,20	52	382
30.12.2011	311,13	104	623	28.03.2012	292,16	72	538	27.06.2012	286,08	102	520	26.09.2012	285,36	57	392
02.01.2012	315,28	104	623	29.03.2012	293,04	77	555	28.06.2012	287,84	104	523	27.09.2012	285,22	55	385
03.01.2012	315,03	102	652	30.03.2012	295,60	74	551	29.06.2012	288,22	102	502	28.09.2012	283,71	54	386
04.01.2012	319,45	104	720	02.04.2012	293,81	72	548	02.07.2012	285,69	97	504	01.10.2012	284,86	53	380
05.01.2012	321,93	111	735	03.04.2012	294,30	71	541	03.07.2012	284,82	92	493	02.10.2012	285,85	54	383
06.01.2012	316,22	111	693	04.04.2012	295,03	72	545	04.07.2012	285,03	96	494	03.10.2012	286,02	55	377
09.01.2012	313,99	111	690	05.04.2012	296,42	74	556	05.07.2012	286,95	98	500	04.10.2012	285,97	53	376
10.01.2012	314,10	106	664	06.04.2012	295,47	74	558	06.07.2012	286,50	99	515	05.10.2012	282,75	50	345
11.01.2012	311,00	106	680	10.04.2012	296,17	75	571	09.07.2012	289,35	100	518	08.10.2012	284,21	50	345
12.01.2012	310,20	101	673	11.04.2012	299,21	74	565	10.07.2012	287,23	97	509	09.10.2012	283,82	51	349
13.01.2012	309,30	104	689	12.04.2012	297,33	70	564	11.07.2012	287,67	91	509	10.10.2012	282,81	51	325
16.01.2012	310,23	104	686	13.04.2012	297,39	74	571	12.07.2012	289,19	90	510	11.10.2012	282,53	51	304
17.01.2012	310,77	102	691	16.04.2012	298,99	76	574	13.07.2012	290,02	83	502	12.10.2012	281,29	48	298
18.01.2012	306,52	101	668	17.04.2012	297,89	78	574	16.07.2012	288,79	78	494	15.10.2012	278,99	44	270
19.01.2012	302,74	95	625	18.04.2012	297,13	79	591	17.07.2012	287,55	75	482	16.10.2012	278,42	41	247
20.01.2012	305,03	95	609	19.04.2012	297,69	82	600	18.07.2012	285,90	75	484	17.10.2012	279,25	35	241
23.01.2012	303,61	91	597	20.04.2012	296,67	87	596	19.07.2012	284,60	74	483	18.10.2012	276,95	35	247
24.01.2012	301,30	91	595	23.04.2012	298,67	90	599	20.07.2012	284,76	78	490	19.10.2012	278,88	33	253
25.01.2012	298,60	90	589	24.04.2012	298,45	88	570	23.07.2012	287,84	82	506	24.10.2012	281,13	28	266
26.01.2012	294,03	87	577	25.04.2012	292,15	86	532	24.07.2012	287,82	86	514	26.10.2012	281,97	24	258
27.01.2012	294,20	85	581	26.04.2012	287,35	87	525	25.07.2012	289,28	83	510	29.10.2012	283,04	26	271
30.01.2012	295,75	91	591	27.04.2012	287,63	83	521	26.07.2012	287,53	77	491	30.10.2012	284,58	26	270
31.01.2012	293,70	91	587	02.05.2012	284,11	87	502	27.07.2012	284,44	73	483	31.10.2012	283,55	27	274
01.02.2012	293,58	86	573	03.05.2012	283,73	86	498	30.07.2012	281,57	70	471	05.11.2012	282,13	32	278
02.02.2012	292,59	85	571	04.05.2012	284,95	84	500	01.08.2012	280,44	71	459	06.11.2012	282,61	31	282
03.02.2012	291,25	85	555	07.05.2012	286,80	85	501	02.08.2012	280,65	71	470	07.11.2012	281,42	32	286
06.02.2012	293,01	84	551	08.05.2012	287,22	86	508	03.08.2012	278,70	68	449	08.11.2012	284,20	32	287
07.02.2012	291,71	82	548	09.05.2012	288,25	90	520	06.08.2012	276,70	66	435	09.11.2012	283,90	32	291
08.02.2012	289,30	82	549	10.05.2012	289,68	88	521	07.08.2012	277,06	67	437	12.11.2012	283,44	32	293
09.02.2012	290,92	83	551	11.05.2012	289,36	88	524	08.08.2012	277,95	66	441	13.11.2012	284,74	32	293
10.02.2012	292,43	85	561	14.05.2012	292,37	94	550	09.08.2012	277,21	65	434	14.11.2012	284,91	32	298
13.02.2012	291,15	86	556	15.05.2012	292,35	96	559	10.08.2012	278,05	66	440	15.11.2012	285,46	32	307
14.02.2012	291,35	86	555	16.05.2012	295,81	96	564	13.08.2012	278,72	65	440	16.11.2012	284,58	32	319
15.02.2012	290,02	89	555	17.05.2012	296,15	98	575	14.08.2012	279,01	62	435	19.11.2012	284,13	31	309
16.02.2012	293,80	88	556	18.05.2012	298,90	100	581	15.08.2012	279,05	59	440	20.11.2012	281,81	31	304
17.02.2012	290,13	87	554	21.05.2012	297,36	99	578	16.08.2012	278,43	59	440	21.11.2012	281,17	31	301
20.02.2012	288,25	82	552	22.05.2012	296,51	97	569	17.08.2012	278,25	56	436	22.11.2012	279,42	31	303
21.02.2012	286,72	80	532	23.05.2012	302,06	100	594	21.08.2012	276,07	55	427	23.11.2012	280,29	31	299
22.02.2012	287,16	82	528	24.05.2012	300,68	99	592	22.08.2012	276,58	58	434	26.11.2012	282,04	32	297
23.02.2012	288,17	82	526	25.05.2012	299,60	100	599	23.08.2012	276,45	61	428	27.11.2012	281,51	30	289
24.02.2012	288,74	81	512	29.05.2012	298,93	99	591	27.08.2012	277,55	64	428	28.11.2012	281,17	30	292
27.02.2012	292,20	82	518	30.05.2012	298,86	102	607	28.08.2012	278,28	61	427	29.11.2012	279,13	30	287
28.02.2012	290,38	80	512	31.05.2012	300,37	102	612	29.08.2012	282,78	59	424	30.11.2012	280,35	31	289
29.02.2012	289,88	79	512	01.06.2012	304,11	103	625	30.08.2012	284,58	63	427	03.12.2012	281,55	30	288
01.03.2012	287,80	76	502	04.06.2012	304,48	103	630	31.08.2012	283,52	63	425	04.12.2012	281,87	30	288