

Kiegészítő melléklet az Szövetség Nyugdíjpénztár 2018. 12. 31. fordulónapra elkészített mérleg és eredménykimutatásához

Az Allianz Hungária Nyugdíjpénztárt az Allianz Hungária Biztosító Rt. kezdeményezésére 18 fő természetes személy alapította 1996. április 19-én.

A Nyugdíjpénztárt a Fővárosi Bíróság 1996. május. 3-án vette nyilvántartásba 126/96. számon. A Pénztárfelügyelet engedélyét, melynek száma E/204/96., 1996. május 7-én szerezte meg.

Nyugdíjpénztárunk a magánnyugdíjpénztári működtetési engedélyét az Állami Pénztárfelügyelet 1997. szeptember 27-én, a PF/1777/1/97. számú határozatával adta meg.

A magánnyugdíjpénztári tevékenységi engedélyt a PF/3086/2/97. számú határozattal kapta meg a nyugdíjpénztár 1997. december 17-én elsőként az országban.

Az Allianz Hungária Önkéntes és Magánnyugdíjpénztára 2012. március 28-i küldött közgyűlésén döntött az Önkéntes és a Magánnyugdíjpénztári ágának szétválásáról. Az Önkéntes ág Allianz Hungária Nyugdíjpénztár elnevezéssel működik tovább, a magánnyugdíjpénztár pedig új névvel, a nagy pénzügyi szolgáltató cégektől függetlenül, Szövetség Nyugdíjpénztár néven folytatja működését.

A szétválás fordulónapja 2012.04.01.

A taglétszám 2018. december 31-én a Pénztár esetében 9.455 főre csökkent. A csökkenés legfőbb indoka, hogy 165 fő visszalépett a társadalombiztosítási rendszerbe, közülük 8-an nyugdíjasként léptek vissza. A B/1 1. táblában a Tb. rendszerbe visszalépők az egyéb megszűnési sorban vannak kimutatva. A taglétszám alakulását, a B/1.1. tábla, a taglétszámának korévenkénti alakulását pedig az B/1.2., B/1.3. táblák tartalmazzák

I. A nyugdíjpénztár bevételei, szolgáltatásai

1. Nyugdíjpénztári ág bevételei

a, Tagdíj:	A magánnyugdíjpénztár tagja a nyugdíjjárulék alapját képező jövedelme után 0 % tagdíjat fizet 2010. 10. 01 óta. 2015.01.01-től, a tag egyéni befizetést teljesíthet a saját számlájára, a Pénztár 400.- Ft-ban határozta meg a minimális tagdíj összegét.						
b, Befizetés gyakorisága	havi (ezenfelül a Pénztártag fizethet ettől eltérő gyakorisággal)						
c, Felosztási elvek (a befizetések %-ában)	<table><tr><td>Fedezeti tartalék</td><td>97,5 %</td></tr><tr><td>Működési bevétel</td><td>2,5 %</td></tr><tr><td>Likviditási tartalék</td><td>0,00 %</td></tr></table>	Fedezeti tartalék	97,5 %	Működési bevétel	2,5 %	Likviditási tartalék	0,00 %
Fedezeti tartalék	97,5 %						
Működési bevétel	2,5 %						
Likviditási tartalék	0,00 %						

II. Működés

A Pénztár tevékenységét a 1087 Budapest, Könyves Kálmán krt. 76. sz. alatti bérelt ingatlanban folytatja.

A Nyugdíjpénztár 2006. évtől kezdődően saját maga végzi a teljes adminisztrációt. Pénztárunk számára az informatikai szolgáltatást a VE-KATA KFT biztosítja.

A pénztár vagyonkezelője az Allianz Alapkezelő Zrt. A vagyonkezelő biztosítja a mindenkor jogszabályokban előírt személyi, tárgyi és garanciális feltételeket a kezelt pénztárvagyon tekintetében.

A befektetési ügyleteket a Szövetség Nyugdíjpénztárral egyeztetett befektetési politika és a Nyugdíjpénztár Vagyonkezelési Szabályzata alapján szervezik és bonyolítják le. A vagyonkezelő tevékenységéért díjazásban részesül, melynek mértéke 2018.09.30-ig a Magánnyugdíjpénztárnál a piaci értéken számolt éves átlagos befektetési állomány 0,10 %-a, majd 2018.10.01-et követően a piaci értéken számolt éves átlagos befektetési állomány 0,05% . Ezen felül a Nyugdíjpénztárt terhelik a befektetések kapcsán felmerülő egyéb költségek (bankköltségek, ÁÉTF díj, KELER költség) is.

A letétkezelést (értékpapírszámla kezelést) az Unicredit Bank Hungary Zrt. végzi a Nyugdíjpénztár számára. Ennek keretében a letétkezelőnél letétként kezelt, valamint a Keler Rt-nél vezetett banki értékpapírszámlákon jóváírt értékpapírokról nyilvántartást vezet, illetve teljesíti az értékpapírszámlára vonatkozó előírásokat.

A társaság könyvvizsgálója a Focus Audit Kft. (nyilvántartási szám: 004233) bejegyzett könyvvizsgálója, Juhász Péter (kamarai tagsági szám: 007296).

A Szövetség Nyugdíjpénztár a számvitelről szóló 2000. évi C. törvény, valamint a magánnyugdíjpénztárak a 222/2000. (XII. 19.) kormányrendelet alapján üzemgazdaság szemléletű kettős könyvvitelt vezet és a naptári év végén az eszközeiről és annak forrásairól éves pénztári beszámolót készít, amelyet a naptári év végén december 31-ével, mint fordulónappal zár le.

Vagyoni, pénzügyi, jövedelmi helyzet alakulása

A Magánnyugdíjpénztár vagyoni, jövedelmi helyzete az alábbiak szerint alakult:

A 2018.01.01-2018.12.31 közötti időszakban a működés eredménye 9.350 eFt volt. Az előző évi – 25.441 eFt eredményhez képest pozitívrá fordult az elért eredmény, hiszen a működési eredmény 34.791 eFt összeggel emelkedett. A növekedés abból fakad, hogy a magánnyugdíjról és a magánnyugdíjpénztárakról szóló 1997. évi LXXXII. törvény 74. § (4) bekezdése értelmében 2016.08.31-el hajthatott végre először a Pénztár az egyéni számláról költség levonást, melyet 2017.01.31-el és 2018.01.31-el a fent idézett jogszabály alapján megismételhetett. Ezen felül a Tagok a költség levonás ellenére is folyamatosan hozzájárulnak működési adományukkal a Pénztár stabil működéséhez.

A pénzügyi tervben foglalt 12.263 eFt eredményhez képest az elért eredmény 24%-al volt kevesebb a tervezetnél. Ez annak köszönhető, hogy ugyan a bevételek 4.406 eFt-al azonban a kiadások ennél nagyobb mértékben 7.319 eFt értékben haladták meg a tervezettet.

A Pénztár fedezeti célú tényleges bevétele a pénzügyi tervben foglaltaknál 1.268.601 eFt-tal lett kevesebb, a likviditási célú bevétel pedig 6 eFt-tal lett több, mint a tervezett érték.

A tényleges és tervezett magán-nyugdíjpénztári bevételek alakulását a B/2. sz. táblázat mutatja.

Az átlagos taglétszám 9.533 fő volt. A Pénztár 79.946 eFt-ot tervezett fedezeti tagdíjbevételeként, azonban ténylegesen 135.825 eFt tagdíjbevétel folyt be.

A tényleges tagdíj bevételek és az átlagos taglétszám alakulását a B.3. sz. táblázat mutatja.

A mérleg és eredménykimutatás, valamint a kiegészítő melléklet táblázataihoz a következő magyarázatot adjuk.

A Pénztár mérleg főösszege 37.604.908 eFt, mely 941.026 eFt-tal, azaz 2,44 %-os csökkenés a bázisévhez képest, melyet forrásoldalon a saját tőke, a céltartalékok és a kötelezettségek, passzív időbeli elhatárolások, eszközoldalon a tárgyi eszközök, befektetések, követelések, pénzeszközök és aktív időbeli elhatárolások reprezentálnak.

1.) Eszközök

A magánnyugdíjpénztár esetében az eszközök főbb csoportok szerinti állományát a B/4., az összetétel alakulását a B/5. sz. táblázatokban mutatjuk be. Ezek alapján az eszközök állománya a magánnyugdíjpénztár esetében 38.545.934 eFt-ról 37.604.908 eFt-ra változott, ami 2,44 %-os csökkenést jelent.

1.1. Immateriális javak

A magánnyugdíjpénztár az alábbi szellemi termékeket tartja nyilván:

leltyszam	megnev	2018.01.01.-12.31 nettó érték (eFt)
16-02-08	Libra Új lekérdező menü pont	6
16-10-24	Költség levonás fejl.	493
18-05-22	Ingrid felhasználási jog	1.367
18-08-15	Ingrid felhasználási jog	895
	Immateriális javak terv szerinti értékcsökkenése összesen	2.761

100%-os leírási kulccsal

leltyszam	megnev	2018.01.01.-12.31 elsz. ÉCS (eFt)
18-05.02	Eset Endpoint Secutity Busines	94
18-06-11-1	Spy Hunter /SKU02407356499/	21
18-06-11-2	Acronis True Image Prémium men	70
18-12-04-1	IBM Domino Collaboration Expre	68
18-12-04-2	UNIOFFICE Office Ügykövetés re	76
18-12-11	SpyHunter	22
	összesen:	351

Az összes szellemi termék 33 %-os leírási kulccsal került elszámolásra.

A üzleti év során összesen 1.629 eFt értékcsökkenési leírás került elszámolásra, valamint a vírus védelmi szoftver hosszabítása és új víruskereső szoftver beszerzése miatt 351 eFt került egy összegben, kísértékű beszerzéseként leírásra.

Az eszközök együttes könyv szerinti értéke pedig 2018. december 31-én 2.761 eFt.

1.2. Gépek, berendezések, felszerelések

A magánnyugdíjpénztár az alábbi gépeket, berendezéseket, felszereléseket tartja nyilván:

33%-os leírási kulccsal:

leltyszam	megnev	2018.01.01.-12.31 elsz. nettó érték (eFt)
-----------	--------	---

16-02-10	Kyocera ECOSYS M 6526 cdn multi.dunkc.nyomtató	10
18-06-20-1	HPE Proliant G10x3216 microser	192
18-06-20-5	Windows server 2016 Standard 6	192
18-08-02	LAN Rack szekrény 26U	130
	Gépek, berendezések, felszerelések terv szerinti értékcsökkenése összesen	524

100%-os leírási kulccsal:

leltyszam	megnev	2018.01.01.-12.31 elsz. ÉCS (eFt)
18-02-05	Seagate 3,5"HDD Sata /64MB/	19
18-06-20-2	LG DVD író SATA GH24NSD1	4
18-06-20-3	WD 2,5 SSD SATA 500GB	86
18-06-20-4	WD 3,5" HDD SATA3 2TB 64 MB Ca	22
18-09-18	Western Digital 3,5" HDD SATA-	99
	összesen:	230

Az üzleti év során összesen 172 eFt értékcsökkenési leírás került elszámolásra 33%-os kulccsal és 230 eFt került kísértékű beszerzés során egy összegben elszámolásra.

Az eszközök együttes könyv szerinti értéke pedig 2018. december 31-én 524 eFt.

Az immateriális javak, tárgyi eszközök nettó és bruttó értékének, valamint az elszámolt értékcsökkenés alakulását a 2/2. sz.; és a 3/2. sz. függelék tartalmazza.

1.3. Befektetések

A magánnyugdíjpénztár esetében az eszközök között a 4.2. sz. táblában a befektetések, illetve a befektetések értékelési különbözete összevontan tartalmazza a befektetett pénzügyi eszközök, illetve a forgó eszközök között kimutatott értékpapírok állományát, illetve azok értékelési különbözetét. Így is szemléltetve a befektetések jelentőségét.

A Nyugdíjpénztár befektetési portfólióinak összetétele és nagyságrendje megfelel az a magánnyugdíjpénztárak befektetési előírásairól szóló 282/2001. (XII. 26.) kormányrendeletben foglaltaknak. Az magánnyugdíjpénztáraknak a befektetési kormányrendeletben foglaltaknak megfelelően negyedévente a befektetési portfólióikat értékelni kell. Az értékelést a letétkezelőnek kell elvégezni és a könyvvizsgálónak auditálni kell.

A letétkezelő által értékpapíronként megállapított piaci értékből le kell vonni a kamatozó értékpapírok esetében a könyv szerinti értéket, így megkapjuk az értékelési különbözetet. Az értékelési különbözetet jogcímenként kell kimutatni, úgy, mint időarányos kamatból, járó osztalékból, deviza árfolyamváltozásból, egyéb piaci

értékítéletből adódó értékkülönbözet. A 2008. évi hatályos jogszabályok alapján a pozitív és negatív értékelési különbözetet is fel kell osztani az egyéni számlákra.

Szövetség Nyugdíjpénztár

BEFEKTETÉSI POLITIKA

2016. június 01. napjától

I. Befektetési politika célja, alapelvei, a befektetési politikában érvényre juttatandó pénztártagi és pénztári érdekek, kapcsolódása egyéb pénztári dokumentumokhoz

A befektetési politika célja, hogy a Pénztár Alapszabályában meghatározott elveket és a hatékony és költségtakarékos gazdálkodási módszereket figyelembe véve szabályozza az alábbiakat:

- a) a Pénztár befektetéseinek általános elveit és szabályait,
- b) a befektetési keretszabályokat,
- c) a vagyonkezelők és a letétkezelők megválasztásának, értékelésének, díjazásának szabályait,
- d) a pénztár befektetéssel foglalkozó alkalmazottainak feladatait,
- e) a befektetési politika értékelésének, módosításának feltételeit,
- f) az egyes pénztári tartalékokhoz tartozó kockázatvállalási képesség és lejárat szerkezetet, illetve az ezekhez tartozó befektetési portfóliók összetételeit, hozammutatóit, ezektől való lehetséges eltérés nagyságát, továbbá egyéb kapcsolódó eljárási szabályokat.

A pénztár a gazdálkodása során elért bevételeit - különösképpen a befektetett eszközök hozamát - kizárólag a szolgáltatások fedezetének biztosítására, a szolgáltatások szinten tartására, illetve fejlesztésére, valamint a gazdálkodás költségeinek fedezésére fordíthatja, abból tartalékokat képez. A Pénztár vagyona sem osztalék, sem részesedés formájában nem fizethető ki.

A Pénztár befektetéseinek nyilvántartásakor meg kell jelölni, hogy a befektetés forrása melyik tartalék volt. A befektetés hozama kizárólag azt a tartalékot illeti, amelyből a befektetett eszköz származott.

A Pénztár a kockázatok mérséklésére és az egyoldalú kockázati függőség megelőzése érdekében befektetéseit köteles az alábbiak szerint megosztani:

- a) befektetési formák,
- b) lejáratok,
- c) kockázat,

szerint.

1.1. A Befektetés célja

A Pénztár befektetését minimális kockázat mellett elérhető legnagyobb vagyongyarapodás érdekében fekteti be.

1.2. A Befektetési alapelvek

A befektetések során – az egyes portfóliók jellegzetességeire is tekintettel - az alábbiakra kell fontossági sorrendben figyelemmel lenni:

a) megtakarítások biztonsága,
b) folyamatos likviditás,
c) törekvés a portfoliókra jellemző időtávon kimagasló átlaghozam elérésére.

A pénztári befektetések lejáratának és likviditásának összhangban kell lennie a Pénztár rövid lejáratú (éven belüli) és hosszú távú (éven túli) kötelezettségeivel, fenntartva a Pénztár folyamatos fizetőképességét.

A pénztári vagyon kizárólag a tagság érdekében és csak a hatályos jogszabályokban meghatározott eszközökbe fektethető be. A Pénztár csak saját eszközeit fektetheti be.

1.3. A befektetési politikában érvényre jutó érdekek

A pénztártagok felé a befektetés során figyelemmel kell lenni a pénztártagok hozam, illetve biztonság (kockázatvállalási hajlam) iránti érdekeire.

A pénztár alapvető érdeke a likviditás megőrzése, valamint az elérhető legnagyobb biztonság melletti maximális hozam elérése.

1.4. A befektetési politika kapcsolódása egyéb pénztári dokumentumokhoz

A tárgyévre vonatkozó befektetési politika az éves beszámoló kiegészítő mellékletét képezi.

A tárgyévre vonatkozó befektetési politika a Választható Portfoliós Rendszer Szabályzatának mellékletét képezi.

A befektetési politika alapján készített vagyonkezelési irányelvek a vagyonkezelői szerződés mellékletét képezi.

II. A befektetési politika meghatározása, értékelésének és módosításának feltételei

2.1. Az Igazgatótanács legalább évente köteles döntést hozni a befektetési politika meghatározása, fenntartása, vagy módosítása tárgyában, melyről a soron következő közgyűlésen általános tájékoztatást nyújt.

2.2. Az Igazgatótanács a befektetésekért felelős vezető által elkészített – befektetési politikára vonatkozó – előterjesztését az igazgatótanácsi ülésen megtárgyalja.

Az írásbeli előterjesztéshez a befektetési vezető, illetve a vagyonkezelést végző szervezet képviselői szóbeli kiegészítést tesznek.

2.3. A befektetésekért felelős vezető előterjesztésének ki kell térnie az adott évi teljesítmények értékelésére ezen belül mind az egyes portfoliók referencia indexektől történő eltérések okaira, mind piaci versenytársak portfolió elemzéseire.

Ezen túl tartalmaznia kell egy a piaci elemzés alapján elkészített az elkövetkező 1 éven belül várható főbb értékpapírpiazi várakozásokat.

A fentiek alapján az egyes portfóliókra vonatkozó javaslatot kell megfogalmaznia referencia indexekre, befektetési limitekre.

2.4. Az Igazgatótanács negyedévente elfogadja a befektetési politikának megfelelő irányelveket és az előző negyedéves befektetési eredmények beszámolóit.

III. A befektetési eljárásban részt vevők, feladatmegosztás, ellenőrzés

A befektetési eljárásban az alábbi személyek, szervezetek vesznek részt:

- a) befektetésekért felelős vezető,
- b) belső ellenőr,
- c) Igazgatótanács,
- d) vagyonkezelő(k),
- e) letétkezelő.

3.1. A befektetésekért felelős vezetője, alkalmazottai

A pénztár befektetésekért felelős vezetőt alkalmaz. A befektetésekért felelős vezető készíti el a befektetési politikát, a befektetések irányelveit, valamint értékeli az elmúlt időszak teljesítményét.

A pénztár befektetéssel foglalkozó alkalmazottait a pénztár ügyvezető igazgatója választja ki, akikkel munkavégzésre irányuló szerződést köt. A kiválasztás során elsődleges érdek a szakmai felkészültség.

A pénztár befektetéssel foglalkozó alkalmazottai tevékenységének értékelését a pénztár ügyvezető igazgatója végzi el, aki szükség esetén beszámol erről a pénztár Igazgatótanácsa részére.

3.2. Belső ellenőr

A pénztár főállású belső ellenőr(öke)t alkalmaz. A belső ellenőr a belső ellenőrzési szabályzatban foglaltak, valamint az elfogadott éves belső ellenőri munkaterve szerint rendszeresen ellenőrzi a befektetési politika megvalósulását, a jogszabályi feltételek és a befektetési limitek betartását, továbbá a vagyonkezelői döntések optimális voltát.

A belső ellenőr az ellenőrzése során tett megállapításairól ellenőrzési jelentésben illetve ellenőrzési jegyzőkönyvben számol be, melyet eljuttat a pénztár Ellenőrző Biztosságához, a pénztár ügyvezető igazgatójához, valamint – amennyiben az előzőektől elkülönült személyről, szervezetről van szó – az ellenőrzési feladatot elrendelőhöz is.

A pénztár belső ellenőre ellenőrzése során különös figyelmet szentel a piaci árfolyamok és a vagyonkezelő által megkötött üzletei árfolyamainak megvizsgálására.

3.3. Az Igazgatótanács

A pénztár Igazgatótanácsa meghoz minden határozatot, döntést, szükséges intézkedést a befektetési politika 2.; 3.4.5.; 3.5.5; pontokban körülírt befektetéseket érintő kérdéskörökben.

Az intézkedések körében az Igazgatótanács elrendelhet azonnali intézkedést, illetve a rendes ügymenetnek megfelelő eljárást.

3.4. Vagyonkezelő(k)

A Pénztár a 3.4.1. és 3.4.2. pontban körülírtaknak megfelelően kiválasztott külső vagyonkezelő(kk)vel végezteti el a vagyonkezelési feladatokat, a 3.4.3. pontban foglaltak figyelmebe vételével megkötött vagyonkezelői szerződés alapján.

3.4.1. A Pénztár a vagyonkezelőt nyilvános pályázat útján hosszú távra választja ki. A kiválasztás során elsődleges érdek a biztonság és megbízhatóság. Díjazásuk mértéke a beérkezett, elfogadott pályázat eredménye alapján alakul ki.

3.4.2. Vagyonkezelő alkalmazásának általános feltételei

3.4.2.1. A vagyonkezelés lebonyolításával a Pénztár e tevékenységgel üzletszerűen foglalkozó és arra feljogosított, valamint a Felügyeletnél bejelentett szervezeteket (a továbbiakban együtt: szolgáltatók, ill. vagyonkezelő) bízhat meg.

3.4.2.2. A vagyonkezelés ellátásával nem bízható meg:

- a) az adminisztrációs és nyilvántartási, illetve a biztosításmatematikai feladatok elvégzésével megbízott szervezet,
- b) olyan szervezet, amely ellen csőd- vagy felszámolási eljárás van folyamatban, illetve az üzletmenet kihelyezését megelőző 2 évben csődeljárást folytattak le, továbbá
- c) olyan szervezet, amellyel befolyással rendelkező tulajdonosa, vezető tisztségviselője vagy ezek közeli hozzátartozója a pénztár vezető tisztségviselője, vagy ezek közeli hozzátartozója.

3.4.3. Vagyonkezelővel kötendő szerződés szabályai

3.4.3.1 A vagyonkezelői szerződésnek a következőket kell tartalmaznia

- a) a kezelésre átadott vagyon meghatározását,
- b) a pénztár által kezelésre átadott vagyonnak a vagyonkezelő vagyonától, illetve más megbízás alapján kezelt vagyontól elkülönített kezelésének szabályait,
- c) a befektetési korlátok és a vagyonkezelési előírások betartásának biztosítékait,
- d) rendelkezést arra vonatkozóan, hogy a vagyonkezelő olyan nyilvántartásokat vezet, amelyek a pénztár jelentési és beszámolási kötelezettségéhez szükséges adatokat hitelt érdemlően tartalmazzák,
- e) rendelkezést arra vonatkozóan, hogy a vagyonkezelő a pénztár részére, illetve a pénztár nyilatkozata alapján más szolgáltatók, és a Felügyelet részére a jogszabályok szerinti formában biztosítja azok jogszabályokban előírt nyilvántartási és beszámolási kötelezettségeinek teljesítéséhez szükséges, a pénztárra vonatkozó adatokat.

f) rendelkezést arra vonatkozóan, hogy a vagyonkezelő amennyiben a mindenkor érvényes Vagyonkezelési Irányelvekben rögzített befektetési arányoktól eltér, akkor a rögzített limiteknek megfelelő portfólió arányoknak történő megfelelés érdekében a lehető leghamarabb, de nem később, mint - a Letétkezelő vonatkozó értesítésének kézhezvételétől számított - a Vagyonkezelési Irányelvekben meghatározott záros határidő alatt helyreállítja a limiteknek megfelelő portfóliót. A vagyonkezelő vállalja továbbá, hogy a mindenkor érvényes pénztári Vagyonkezelési Irányelvektől történő minden egyéb eltérés esetén a lehető legrövidebb idő alatt, de nem később, mint - a Letétkezelő vonatkozó értesítésének kézhezvételétől számított - 60 munkanap alatt a Pénztár portfóliókezelését a Vagyonkezelési Irányelvekhez igazítja.

g) rendelkezést arra vonatkozóan, hogy a vagyonkezelő a Magyar Polgári Törvénykönyv 6:519 § szerinti általános kártérítési felelősséggel tartozik a Pénztárnak, amennyiben a pénztári vagyon vonatkozásában a Vagyonkezelési Irányelvek vagyonkezelőnek felróható okból történő megsértése következtében a Pénztárnak kára keletkezik.

3.4.3.2 Semmis a vagyonkezelői szerződés akkor, ha

- a) a vagyonkezelő nem rendelkezik a vagyonkezelési tevékenység végzéséhez szükséges engedéllyel, illetőleg a Felügyelet által jóváhagyott, a tevékenységre vonatkozó üzletszabályzattal,
- b) a vagyonkezelési szerződés nem tartalmazza a jelen pont előző bekezdésében foglaltakat.

3.4.3.3 A vagyonkezelői szerződés tartalma nem sértheti a pénztár gazdálkodásának nyilvántartásával, biztosítás-matematikai és befektetési feladatainak ellátásával kapcsolatos jogszabályi előírásokat, vagy a pénztár vagyonkezelési és eszközértékelési szabályzatát.

3.4.4. Vagyonkezelő feladatai.

3.4.4.1. A vagyonkezelő a saját nevében, a pénztár érdekében jár el, a pénztárakra vonatkozó gazdálkodási, számviteli, biztosításmatematikai és befektetési előírások szerint.

3.4.4.2. A vagyonkezelő az Igazgatótanács által elfogadott befektetési politika alapján meghatározott vagyonkezelési irányelvek alapján végzi munkáját, mely során törekednie kell a meghatározott referencia index hozam mutatók portfóliónként történő elérésére.

3.4.4.3. A vagyonkezelő a kezelésében lévő pénztári vagyon értékének alakulásáról negyedévente beszámolót készít.

3.4.4.4. A vagyonkezelő a befektetési politika kialakítása során a befektetési vezető által előterjesztett stratégiához kapcsolódóan véleményezést kell készítenie.

3.4.4.5. A vagyonkezelő back office tevékenysége során az elszámoló egységes rendszerhez kapcsolódóan napi egyeztetéseket végez a letétkezelővel és a Pénztárral, melynek során felmerülő feladatait egy háromoldalú eljárási rend alapján kell végeznie.

3.4.4.6. A vagyonkezelő köteles a jogszabályi határidőnek megfelelően megszüntetni a limitsértést, és mind a limit megsértéséről, mind pedig annak korrigálásáról haladéktalanul tájékoztatnia köteles a Letétkezelőt, ill. a Pénztár befektetésekért felelős vezetőjét.

3.4.5. A pénztár vagyonkezelőjének értékelését a pénztár Igazgatótanácsa közvetlenül végzi. A vagyonkezelő értékelése során az Igazgatótanács vizsgálja a befektetési politikának megvalósítását, kiemelt figyelemmel az elért eredményekre (portfólió és a benchmark-portfólió hozamának összevetése).

3.4.6. A vagyonkezelő megbízása esetén is a pénztár gondoskodik arról, hogy a vagyonkezelési előírások ellenőrzéséhez szükséges információk a Felügyelet rendelkezésére álljanak.

3.4.7. A Pénztár hozzájárulását adja, hogy a vagyonkezelő a Pénztár portfóliójában a saját maga által, ill. az Allianz befektetési társaságok által kibocsátott befektetési jegyeket is elhelyezze, amennyiben azok a következő feltételeknek megfelelnek:

- Összhangban állnak a Befektetési politikájával, az ebben részletezett befektetési eszközosztályokba besorolhatók;
- Nem sértik a Befektetési politikában az egyes eszközosztályokra meghatározott befektetési korlátokat, limiteket;

3.4.8. Amennyiben a vagyonkezelő a Portfóliókezelési szerződés és a Pénztár Befektetési politikájának rendelkezéseivel összhangban a Pénztár portfóliójában közvetett befektetéseket is elhelyez, úgy az Mbr. 2/A. sz. mellékletének (3) bekezdésében foglalt alapelvnek megfelelően a közvetett befektetések költségei tekintetében a következő szabályokat kell alkalmazni:

- amennyiben a vagyonkezelő a Pénztár portfóliójában az általa kezelt befektetési alapok befektetési jegyeit is elhelyezi, úgy az ezek pénztári állománya után az általa az adott alaptól beszedett alapkezelési díjat köteles a Pénztár érintett portfóliója részére visszatéríteni;
- vagyonkezelő köteles minden egyéb közvetett pénztári befektetés alapján általa harmadik féltől beszedett valamennyi díjat, jutalékot, vagy bármilyen egyéb címen elszámolt ösztönzőt (forgalmazási díj, trailer fee, stb.) a hozzá történő beérkezését követően a Pénztár érintett portfóliója javára átadni.

3.5. Letétkezelő

A pénztár a 3.5.1. és 3.5.2. pontokban körülírtaknak megfelelően kiválasztott, a befektetési vállalkozásokról és az árutőzsdéi szolgáltatókról, valamint az általuk végezhető tevékenységek szabályairól szóló 2007. évi CXXXVIII. törvény (Bszt.) szerinti, letétkezelői szolgáltatás nyújtására jogosult hitelintézettel végezteti el a letétkezelői feladatokat, letétkezelői szerződés alapján.

3.5.1. A pénztár a letétkezelőt nyilvános pályázat útján hosszú távra választja ki. A kiválasztás során elsődleges érdek a biztonság és megbízhatóság. Díjazásának mértéke a beérkezett, elfogadott pályázat eredménye alapján alakul ki.

3.5.2. Letétkezelő alkalmazásának általános feltételei:

- a) A Pénztár csak egy letétkezelőt bízhat meg.
- b) Letétkezelői feladatokkal a pénztár nem bízhatja meg a vagyonkezeléssel, illetve a szolgáltatási feladatokkal megbízott gazdálkodó szervezetet.
- c) A pénztár és a letétkezelő között sem közvetlen, sem 10 százalékot meghaladó közvetett tulajdonosi, sem egyéb olyan gazdasági kapcsolat nem lehet, amely összeférhetetlen a letétkezelői feladatok ellátásával.
- d) A pénztár által a befektetések irányítására alkalmazott személy és a befektetéssel kapcsolatos szervezeti egység dolgozója nem lehet a pénztár letétkezelőjénél tisztségviselő, vezető állású alkalmazott vagy olyan feladatkörben dolgozó személy, aki a letétkezeléssel kapcsolatosan utasításokat adhat.
- e) A pénztár vagyonkezelőjénél a vagyonkezelést irányító és a vagyonkezeléssel foglalkozó személy nem lehet a pénztár letétkezelőjénél tisztségviselő, vezető állású alkalmazott vagy olyan beosztásban dolgozó személy, aki a letétkezeléssel foglalkozó szervezeti egységet irányítja, vagy annak közvetlen utasításokat adhat.

3.5.3. Letétkezelővel kötendő szerződés szabályai

A pénztár a letétkezelővel megkötött szerződést 15 napon belül bejelenti a Felügyelet felé, a Felügyelet által rendszeresített adatlapon.

3.5.4. Letétkezelő feladatai

3.5.4.1. A letétkezelő feladatai kiterjednek többek között a jogszabályi limitek ellenőrzésére, a pénztár befektetési portfóliójának értékelésére, valamint szükség esetén jelentés tételére a Felügyelet és a Pénztár Igazgatótanácsa felé is.

3.5.4.2. A pénztári letétkezelő a Pénztár megbízása alapján végzett befektetési szolgáltatások tekintetében megbízásának ellátásához szükséges mértékben ellenőrzi a pénztári szolgáltatót, valamint a pénzforgalmi számlát vezető szervezetet.

3.5.4.3. A letétkezelő a Pénztár nevében eljárva tevékenységét a Pénztár érdekében a letétkezelésre vonatkozó megbízásnak megfelelően köteles végezni. Köteles felhívni a pénztár, illetőleg a vagyonkezelő figyelmét arra, ha a befektetési megbízás végrehajtása sérti (sértené) vagy veszélyezteteti (veszélyeztetné) a pénztár érdekeit.

3.5.4.4. A letétkezelőnek vissza kell utasítania minden olyan utasítást, amely a pénztári befektetésekre vonatkozó jogszabályi előírásokkal ellentétes. Abban az esetben, ha a letétkezelő a befektetési előírások megsértését észleli, azt legkésőbb a következő munkanapon köteles a Felügyeletnek és a Pénztárnak jelenteni, és a pénztári szolgáltatót (szolgáltatókat) értesíteni. A Pénztár köteles minden befektetési tevékenységét olyan módon végezni, hogy a Pénztár tulajdonában lévő és a vagyonkezelést végző szervezet vagy szervezetek rendelkezésére bocsátott eszközök teljes egészében és folyamatosan a letétkezelő birtokában maradjanak.

3.5.4.5. A letétkezelő back office tevékenysége során az elszámoló egységes rendszerhez kapcsolódóan napi egyeztetéseket végez a vagyonkezelővel és a Pénztárral, melynek során felmerülő feladatait egy háromoldalú eljárási rend alapján kell végeznie.

3.5.5. A pénztár letétkezelőjének értékelését a pénztár Igazgatótanácsa közvetlenül végzi. A letétkezelő értékelése során az Igazgatótanács a gyors, pontos, megbízható adatszolgáltatás teljesítését vizsgálja.

IV. Befektetési stratégia szabályai

4.1 Az egyes pénztári tartalékokhoz tartozó kockázatvállalási képesség és lejárat szerkezet, valamint a pénztár meglévő, illetve a várható kötelezettségei alakulása alapján meghatározott befektetési stratégiai eszközallokáció (minimum s maximum arányok) és a megcélzott hozamok mutatói (referenciaindexek)

A jelen fejezet befektetési arányait piaci értéken kell számítani.

A pénztár az alábbi befektetési portfóliókat alkalmazza:

- a) likviditási,
- b) működési,
- c) fedezeti egyéni számlák az alábbi bontásban:
 - c/a) klasszikus portfólió;
 - c/b) kiegyensúlyozott portfólió;
 - c/c) növekedési portfólió;
- d) függő (APEH, egyéb munkáltatói).

A portfóliók összetétele és referencia indexei az 1. számú Mellékletben található.

4.2. Amennyiben az előző pontokban meghatározott befektetési arányoktól a pénztár vagyonkezelője eltér, akkor a rögzített limiteknek megfelelő portfólió arányokkal való megfelelés érdekében azokat a lehető leghamarabb, de nem később, mint 8 munkanap alatt helyre kell állítani a limiteknek megfelelő portfóliót

4.3. A pénztári referenciaindex számítási módja:

A Pénztár referenciaindex az egyes vagyonkezelők által kezelt részportfóliók hozamszámítási periódus alatt publikált, az 5.1.-5.5. pontokban rögzített referencia hozamok adott időszakos százalékos változásának súlyozott számtani átlaga.

Az éves referencia hozam megállapítása: $BMR = (1 + bmr_1) \times (1 + bmr_2) \times (1 + bmr_3) \times \dots \times (1 + bmr_{12}) - 1$

ahol $bmr_1, bmr_2, bmr_3 \dots bmr_{12}$ a Pénztárnak az évet alkotó 12 hónapra vonatkozó referencia hozamok szorzata.

4.4. Eltérés a referenciahozamtól

Amennyiben a számított összportfolió teljesítménye a jelentősen kisebb (lásd lejjebb) a referenciahozamnál, akkor a pénztár befektetésekért felelős vezetője előterjesztést nyújt be az Igazgatótanácsnak a szükséges intézkedések megtétele érdekében.

A hozameltérés jelentős, ha

- klasszikus, likviditási, működési, szolgáltatási és függő portfoliók esetében meghaladja az 50 bázispontot,
- kiegyensúlyozott portfoliók esetén meghaladja a 100 bázispontot,
- növekedési portfoliók esetén meghaladja a 200 bázispontot,

Amennyiben a jelentős eltérés oka a stratégiai portfolió összetételétől való a pénztár befektetésekért felelős vezetője haladéktalanul értesíti az Igazgatótanácsot, amely utasíthatja a vagyonkezelést végző szervezetet a befektetési politikában megcélzott helyzet előállítása érdekében 3 munkanapon belül intézkedések megtételére.

4.5. Portfolió összetételen a pénztár által a meghatározott célidőszakban követni kívánt lehetséges portfoliószerkezeteket tekintjük. A vagyonkezelő eltérhet a fentiekben meghatározott portfolió összetételtől jelen dokumentum, vonatkozó szabályzatok egyéb előírásainak és a jogszabályi korlátok betartásával, de az ettől való eltérésből származó kockázat – a referenciaindex számítási módján keresztül – a vagyonkezelő értékelésében jelentkezik

A választható portfoliók mindegyikének meg kell felelnie a pénztári befektetésekre és az azok kezelésére vonatkozó előírásoknak.

A portfolió összetétel a befektetési politika következő módosításig érvényes.

V. Kiegészítő rendelkezések

5.1. Értékpapír kölcsönzésre vonatkozó szabályok

A pénztári portfolió terhére, a Pénztár tulajdonát képező értékpapírok vonatkozásában a Tpt.-nek az értékpapír-kölcsönzésre vonatkozó szabályainak betartásával értékpapír-kölcsönzési ügylet köthető az alábbiak betartása szerint.

5.1.1. Az értékpapír kölcsönzési ügyletek általános szabályai.

- a) Az értékpapír kölcsönzési ügyletek összértéke nem haladhatja meg a befektetett pénztári eszközök 30%-át.
- b) A pénztári befektetési portfoliókban csak magyar értékpapírok kölcsönadása lehetséges.
- c) A pénztári befektetési portfoliókban értékpapírok kölcsönvétele nem lehetséges.
- d) Az értékpapír-kölcsönzési ügylet futamideje egy évet nem haladhatja meg.

5.1.1.2 Az értékpapír kölcsönzési ügyletek garanciális szabályai

- a) Az ügyletkezhez kapcsolódóan megfelelő óvadékot kell kikötni oly módon, hogy az óvadékként nyújtott értékpapír piaci értékén számolva a kölcsönbe adott értékpapír piaci értékének minimum 120%-os fedezettségét garantálja.

- b) Értékpapír-kölcsönzési ügylet esetében óvadékként csak magyar állampapírt lehet alkalmazni.
- c) Az óvadékként felajánlott értékpapírt a partner a Pénztár elkülönített számlájára transzferálja.
- d) Az értékpapír kölcsönzési szerződésben fenn kell tartani annak jogát, hogy abban az esetben, ha a kölcsönbe adott értékpapír vonatkozásában pénzügyi jellegű társasági esemény történik, úgy a Pénztár a papírt a kölcsönzés futamideje alatt visszakérheti.

5.2. Devizamegfeleltetési szabályok a magánpénztári ág esetében *(jogsabályi hatálybalépéstől kezdődően)*

5.2.1. Azt a pénznemet, amelyben a pénztár a felhalmozási időszakban lévő tagok követeléseinek fedezetéül szolgáló tartalékot tartani köteles, a mindenkor devizaszabályoknak megfelelően a következők szerint kell meghatározni:

- a) a devizamegfeleltetési szabályok szempontjából a felhalmozási időszakban lévő tagok egyéni számlaköveteléseit abban a pénznemben fennállónak kell tekinteni, amelyben az egyéni számla követeléseit nyilvántartják,
- b) az egyéni számlák fedezetéül szolgáló tartalékot az a) pontban meghatározott pénznemben fennálló eszközökbe kell fektetni,
- c) a pénztárnak lehetősége van arra, hogy külön döntés alapján az egyéni számlák fedezetéül szolgáló tartalék
 - ca) klasszikus portfólió esetében 5%-át meg nem haladó részét,
 - cb) kiegyensúlyozott portfólió esetében 20%-át meg nem haladó részét,
 - cc) növekedési portfólió esetében 35%-át meg nem haladó részét ne a b) pont szerinti eszközben tartson,
- d) a c) pontban meghatározott arány megállapítása során a Tpt. 5. § (1) bekezdésének 58. pontja szerint definiált hosszú pozíciók rövid pozíciókkal [Tpt. 5. § (1) bekezdésének 112. pontja] történő nettósítása nem megengedett,
- e) a c) pontban meghatározott arány megállapítása során a befektetési jegyek és egyéb kollektív befektetési értékpapírok tekintetében a kollektív befektetési forma tényleges, illetve mögöttes devizapozícióit kell figyelembe venni.

5.2.2. Az 5.2.1. pontban foglaltak alkalmazása során figyelembe kell venni, hogy a pénztári befektetés milyen pénznemben fennálló befektetésen alapul.

5.3. Egy kibocsátó által kibocsátott értékpapírokra vonatkozó korlátozások

- a) Az állampapírok kivételével az egy kibocsátó által kibocsátott értékpapírba az egyes választható portfóliókba befektetett pénztári eszközök legfeljebb 10 százaléka helyezhető el.

b) Az egy bankcsoporthoz tartozó hitelintézetnél elhelyezett betétek - a pénzforgalmi számla kivételével -, valamint az ugyanazon bankcsoporthoz tartozó szervezet által kibocsátott értékpapírok együttes értéke nem haladhatja meg az egyes választható portfóliókba befektetett pénztári eszközök 20 százalékát.

VI. Mellékletek jegyzéke

1. sz. Melléklet: Referenciahozamok és limitek összefoglaló táblázata
2. sz. Melléklet: Vagyonkezelési irányelvek (Befektetési politika tartalmi kivonata)

VII. Hatályba léptető rendelkezések

A Pénztár Befektetési Politikája a Szövetség Nyugdíjpénztár Igazgatótanácsának 2016. május 19-ei ülésén került elfogadásra.

Szövetség Nyugdíjpénztár Igazgatótanácsa

1. sz. melléklet - Referenciahozamok és limitek összefoglaló táblázata

1. Likviditási és működési portfóliók

	Minimum	Cél	Maximum
hitelviszonyt megtestesítő 1 éven belüli lejáratú magyar állampapírok és a referencia indexük alapján ebbe fektető befektetési jegyek (kötvény alap, pénzüpiaci alap, likviditási alap) d1	0%	100%	100%
hitelviszonyt megtestesítő 1 éven túli lejáratú magyar állampapírok és a referencia indexük alapján ebbe fektető befektetési jegyek (kötvény alap, pénzüpiaci alap, likviditási alap) d1	0%	0%	100%
lekötött betét, és folyószámlapénz	0%	0%	100%

Referencia hozam számítása: ZMAX index 100%. A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok összességének duratione min 0 max 1 év.

2. Függő portfóliók

	Minimum	Cél	Maximum
hitelviszonyt megtestesítő 1 éven belüli lejáratú magyar állampapírok és a referencia indexük alapján ebbe fektető befektetési jegyek (kötvény alap, pénzüpiaci alap, likviditási alap) d1	0%	100%	100%
hitelviszonyt megtestesítő 1 éven túli lejáratú magyar állampapírok és a referencia indexük alapján ebbe fektető befektetési jegyek (kötvény alap, pénzüpiaci alap, likviditási alap) d1	0%	0%	100%
lekötött betét, és folyószámlapénz	0%	0%	100%

Referencia hozam számítása: ZMAX index 100%. A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok összességének duratione min 0 max 1 év.

3. Fedezeti egyéni számlák portfóliók

3.1. A klasszikus portfólió összetétele

	Minimum	Cél	Maximum
hitelviszonyt megtestesítő 1 éven belüli lejáratú magyar állampapírok és a referencia indexük alapján ebbe fektető befektetési jegyek (kötvény alap, pénzüpiaci alap, likviditási alap) d1	0%	100%	100%
hitelviszonyt megtestesítő 1 éven túli lejáratú magyar állampapírok és a referencia indexük alapján ebbe fektető befektetési jegyek (kötvény alap, pénzüpiaci alap, likviditási alap) d1	0%	0%	100%
lekötött betét, és folyószámlapénz	0%	0%	100%

Referencia hozam számítása: ZMAX index 100%. A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok összességének duratione min 0 max 1 év.

3.2. A kiegyensúlyozott portfólió összetétele

	Minimum	Cél	Maximum
hitelviszonyt megtestesítő 1 éven belüli lejáratú magyar állampapírok és a referencia indexük alapján ebbe fektető befektetési jegyek (kötvény alap, pénzüpiaci alap, likviditási alap) d1	0%	7%	20%
hitelviszonyt megtestesítő 1 éven túli lejáratú magyar állampapírok és a referencia indexük alapján ebbe fektető befektetési jegyek (kötvény alap, pénzüpiaci alap, likviditási alap) d1	45%	65%	85%
Magyarországon bejegyzett gazdálkodó szervezet – a hitelintézet kivételével – által nyilvánosan forgalomba hozott kötvény d5	0%	1%	10%
Magyarországon bejegyzett hitelintézet által nyilvánosan forgalomba hozott kötvény d7	0%	1%	10%
Magyarországon bejegyzett jelzáloghitel-intézet által kibocsátott jelzáloglevél g1	0%	6%	20%
tulajdonviszonyt megtestesítő magyar értékpapírok, és az ebbe fektető befektetési jegyek (részvény) e1	0%	4%	20%
tulajdonviszonyt megtestesítő külföldi értékpapírok, és az ebbe fektető befektetési jegyek (részvény) e3	0%	16%	20%
Ingatlan, ingatlan befektetési alapok	0%	0%	10%
lekötött betét, és folyószámlapénz	0%	0%	20%

Referencia hozam számítása: MAX index 68%, ZMAX Index 12%, CETOP20 Index: 5%, MXEF Index 4%, SPX Index 5%, SX5E Index 3%, BUX index 3%. A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok összességének duratione min 2 max 6 év.

3.3. A növekedési portfólió összetétele

	Minimum	Cél	Maximum
hitelviszonyt megtestesítő 1 éven belüli lejáratú magyar állampapírok és a referencia indexük alapján ebbe fektető befektetési jegyek (kötvény alap, pénzüpiaci alap, likviditási alap) d1	0%	7%	20%

hitelviszonyt megtestesítő 1 éven túli lejáratú magyar állampapírok és a referencia indexük alapján ebbe fektető befektetési jegyek (kötvény alap, pénzüpiaci alap, likviditási alap) d1	20%	40%	60%
Magyarországon bejegyzett gazdálkodó szervezet – a hitelintézet kivételével – által nyilvánosan forgalomba hozott kötvény d5	0%	1%	10%
Magyarországon bejegyzett hitelintézet által nyilvánosan forgalomba hozott kötvény d7	0%	1%	10%
Magyar.-on bejegyzett jelzáloghitel-intézet által kibocsátott jelzáloglevél g1	0%	6%	20%
hitelviszonyt megtestesítő külföldön bejegyzett hitelintézet által nyilvánosan forgalomba hozott kötvény d8	0%	0%	0%
tulajdonviszonyt megtestesítő magyar értékpapírok, és az ebbe fektető befektetési jegyek (részvény) e1	0%	13%	20%
tulajdonviszonyt megtestesítő külföldi értékpapírok, és az ebbe fektető befektetési jegyek (részvény) e3	16%	32%	35%
Ingatlan, ingatlan befektetési alapok	0%	0%	10%
lekötött betét, és folyószámlapénz	0%	0%	20%

Referencia hozam számítása: MAX index 43%, ZMAX Index 12%, CETOP20 Index: 11%, MXEF Index 6%, SPX Index 11%, SX5E Index 6%, BUX index 11%.
A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok összességének duracione min 2 max 6 év.

2. sz. melléklet – Vagyonkezelési irányelvek (Befektetési politika kivonata)

Szövetség Nyugdíjpénztár BEFEKTETÉSI POLITIKA KIVONATA VAGYONKEZELÉSI IRÁNYELVEK

2016. június 1. napjától

A Szövetség Nyugdíjpénztár a befektetések során – az egyes portfóliók jellegzetességeire is tekintettel az alábbiakra van - fontossági sorrendben - figyelemmel:

- a) megtakarítások biztonsága,
- b) folyamatos likviditás,
- c) törekvés a portfóliókra jellemző időtávon kimagasló átlaghozam elérésére.

A pénztár alapvető érdeke a likviditás megőrzése, valamint az elérhető legnagyobb biztonság melletti maximális hozam elérése.

Az egyes pénztári tartalékokhoz tartozó kockázatvállalási képesség és lejárat szerkezet, valamint a pénztár meglévő, illetve a várható kötelezettségei alakulása alapján meghatározott befektetési stratégiai eszközallokáció (minimum és maximum arányok) és a megcélzott hozamok mutatói (referenciaindexek)

A jelen fejezet befektetési arányait piaci értéken kell számítani.

A. A pénztár az alábbi, Vagyonkezelő részére kezelésre átadott befektetési portfóliókat alkalmazza:

Allianz Alapkezelő Zrt. részére átadott portfóliók:

- a) likviditási portfólió
- b) működési portfólió.
- c) fedezeti egyéni számlák az alábbi bontásban:
 - c/a) klasszikus portfólió;
 - c/b) kiegyensúlyozott portfólió;
 - c/c) növekedési portfólió;
 - d) függő (APEH, egyéb munkáltatói) számlák.

B. A pénztári portfóliókban az alábbi szabályok érvényesülnek, melyek közül a Vagyonkezelőre a részére kezelésre átadott portfóliókra vonatkozó szabályok az irányadók:

1. Likviditási és működési portfóliók

	Minimum	Cél	Maximum
hitelviszonyt megtestesítő 1 éven belüli lejáratú magyar állampapírok és a referencia indexük alapján ebbe fektető befektetési jegyek (kötvény alap, pénzpiaci alap, likviditási alap) d1	0%	100%	100%
hitelviszonyt megtestesítő 1 éven túli lejáratú magyar állampapírok és a referencia indexük alapján ebbe fektető befektetési jegyek (kötvény alap, pénzpiaci alap, likviditási alap) d1	0%	0%	100%
lekötött betét, és folyószámlapénz	0%	0%	100%

Referencia hozam számítása: ZMAX index 100%. A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok összességének duratione min 0 max 1 év

	Minimum	Cél	Maximum
hitelviszonyt megtestesítő 1 éven belüli lejáratú magyar állampapírok és a referencia indexük alapján ebbe fektető befektetési jegyek (kötvény alap, pénzpiaci alap, likviditási alap) d1	0%	100%	100%
hitelviszonyt megtestesítő 1 éven túli lejáratú magyar állampapírok és a referencia indexük alapján ebbe fektető befektetési jegyek (kötvény alap, pénzpiaci alap, likviditási alap) d1	0%	0%	100%
lekötött betét, és folyószámlapénz	0%	0%	100%

2. Függő portfóliók

Referencia hozam számítása: ZMAX index 100%. A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok összességének duratione min 0 max 1 év.

3. Fedezeti egyéni számlák portfóliók

3.1. A **klasszikus** portfólió összetétele

	Minimum	Cél	Maximum
hitelviszonyt megtestesítő 1 éven belüli lejáratú magyar állampapírok és a referencia indexük alapján ebbe fektető befektetési jegyek (kötvény alap, pénzpiaci alap, likviditási alap) d1	0%	100%	100%

hitelviszonyt megtestesítő 1 éven túli lejáratú magyar állampapírok és a referencia indexük alapján ebbe fektető befektetési jegyek (kötvény alap, pénzüpiaci alap, likviditási alap) d1	0%	0%	100%
lekötött betét, és folyószámlapénz	0%	0%	100%

Referencia hozam számítása: ZMAX index 100%. A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok összességének duracione min 0 max 1 év.

3.2. A **kiegyensúlyozott** portfolió összetétele

	Minimum	Cél	Maximum
hitelviszonyt megtestesítő 1 éven belüli lejáratú magyar állampapírok és a referencia indexük alapján ebbe fektető befektetési jegyek (kötvény alap, pénzüpiaci alap, likviditási alap) d1	0%	7%	20%
hitelviszonyt megtestesítő 1 éven túli lejáratú magyar állampapírok és a referencia indexük alapján ebbe fektető befektetési jegyek (kötvény alap, pénzüpiaci alap, likviditási alap) d1	45%	65%	85%
Magyarországon bejegyzett gazdálkodó szervezet – a hitelintézet kivételével – által nyilvánosan forgalomba hozott kötvény d5	0%	1%	10%
Magyarországon bejegyzett hitelintézet által nyilvánosan forgalomba hozott kötvény d7	0%	1%	10%
Magyaror.-on bejegyzett jelzáloghitel-intézet által kibocsátott jelzáloglevél g1	0%	6%	20%
tulajdonviszonyt megtestesítő magyar értékpapírok, és az ebbe fektető befektetési jegyek (részvény) e1	0%	4%	20%
tulajdonviszonyt megtestesítő külföldi értékpapírok, és az ebbe fektető befektetési jegyek (részvény) e3	0%	16%	20%
Ingatlan, ingatlan befektetési alapok	0%	0%	10%
lekötött betét, és folyószámlapénz	0%	0%	20%

Referencia hozam számítása: MAX index 68%, ZMAX Index 12%, CETOP20 Index: 5%, MXEF Index 4%, SPX Index 5%, SX5E Index 3%, BUX index 3%. A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok összességének duracione min 2 max 6 év.

3.3. A **növekedési** portfolió összetétele

	Minimum	Cél	Maximum
hitelviszonyt megtestesítő 1 éven belüli lejáratú magyar állampapírok és a referencia indexük alapján ebbe fektető befektetési jegyek (kötvény alap, pénzüpiaci alap, likviditási alap) d1	0%	7%	20%
hitelviszonyt megtestesítő 1 éven túli lejáratú magyar állampapírok és a referencia indexük alapján ebbe fektető befektetési jegyek (kötvény alap, pénzüpiaci alap, likviditási alap) d1	20%	40%	60%
Magyarországon bejegyzett gazdálkodó szervezet – a hitelintézet kivételével – által nyilvánosan forgalomba hozott kötvény d5	0%	1%	10%

Magyarországon bejegyzett hitelintézet által nyilvánosan forgalomba hozott kötvény d7	0%	1%	10%
Magyarországon bejegyzett jelzáloghitel-intézet által kibocsátott jelzáloglevél g1	0%	6%	20%
hitelviszonyt megtestesítő külföldön bejegyzett hitelintézet által nyilvánosan forgalomba hozott kötvény d8	0%	0%	0%
tulajdonviszonyt megtestesítő magyar értékpapírok, és az ebbe fektető befektetési jegyek (részvény) e1	0%	13%	20%
tulajdonviszonyt megtestesítő külföldi értékpapírok, és az ebbe fektető befektetési jegyek (részvény) e3	16%	32%	35%
Ingatlan, ingatlan befektetési alapok	0%	0%	10%
lekötött betét, és folyószámlapénz	0%	0%	20%

Referencia hozam számítása: MAX index 43%, ZMAX Index 12%, CETOP20 Index: 11%, MXEF Index 6%, SPX Index 11%, SX5E Index 6%, BUX index 11%. A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok összességének duratione min 2 max 6 év.

Amennyiben az előző pontokban meghatározott befektetési arányoktól a pénztár vagyonkezelője eltér, akkor a rögzített limiteknek megfelelő portfólió arányokkal való megfelelés érdekében azokat a lehető leghamarabb, de nem később, mint 8 munkanap alatt helyre kell állítani a limiteknek megfelelő portfóliót

C. A pénztári referenciaindex számítási módja

A Pénztár referenciaindex az egyes vagyonkezelők által kezelt részportfóliók hozamszámítási periódus alatt publikált, a B.1-8 vonatkozó pontjaiban rögzített, referencia hozamok adott időszaki százalékos változásának súlyozott számtani átlaga.

Az éves referencia hozam a magányugdíjpénztári befektetési kormányrendeletben (Mbr.) meghatározottak szerint, az évet alkotó napi referencia hozamok szorzata.

D. Eltérés a referenciahozamtól

Amennyiben a pénztári áganként számított összportfólió teljesítménye a jelentősen kisebb (lásd lejjebb) a referenciahozamnál, akkor a pénztár befektetésekért felelős vezetője előterjesztést nyújt be az Igazgatótanácsnak a szükséges intézkedések megtétele érdekében.

A hozameltérés jelentős, ha

- klasszikus, likviditási, működési, szolgáltatási és függő portfoliók esetében meghaladja az 50 bázispontot,
- kiegyensúlyozott portfóliók esetén meghaladja a 100 bázispontot,
- növekedési portfóliók esetén meghaladja a 200 bázispontot,

Amennyiben a jelentős eltérés oka a stratégiai portfólió összetételétől való a pénztár befektetésekért felelős vezetője haladéktalanul értesíti az Igazgatótanácsot, amely utasíthatja a vagyonkezelést végző szervezetet a befektetési politikában megcélzott helyzet előállítása érdekében 3 munkanapon belül intézkedések megtételére.

E. Portfólió összetétel

A pénztár által a meghatározott célidőszakban követni kívánt lehetséges portfóliószerkezet. A vagyonkezelő eltérhet a fentiekben meghatározott portfólió összetételétől jelen dokumentum, vonatkozó szabályzatok egyéb előírásainak és a jogszabályi korlátok betartásával, de az ettől való eltérésből származó kockázat –

a referenciaindex számítási módján keresztül – a vagyonkezelő értékelésében jelentkezik.

A portfolió összetétel a befektetési politika következő módosításig érvényes.

F. Értékpapír kölcsönzésre vonatkozó szabályok

A pénztári portfolió terhére, a Pénztár tulajdonát képező értékpapírok vonatkozásában a Tpt.-nek az értékpapír-kölcsönzésre vonatkozó szabályainak betartásával értékpapír-kölcsönzési ügylet köthető az alábbiak betartása szerint.

1. Az értékpapír kölcsönzési ügyletek általános szabályai.

a) Az értékpapír kölcsönzési ügyletek összértéke nem haladhatja meg a befektetett pénztári eszközök 30%-át.

b) A pénztári befektetési portfoliókban csak magyar értékpapírok kölcsönadása lehetséges.

c) A pénztári befektetési portfoliókban értékpapírok kölcsönvétele nem lehetséges.

d) Az értékpapír-kölcsönzési ügylet futamideje egy évet nem haladhatja meg.

2. Az értékpapír kölcsönzési ügyletek garanciális szabályai

a) Az ügyletkezhez kapcsolódóan megfelelő óvadékot kell kikötni oly módon, hogy az óvadékként nyújtott értékpapír piaci értékén számolva a kölcsönbe adott értékpapír piaci értékének minimum 120%-os fedezettségét garantálja.

b) Értékpapír-kölcsönzési ügylet esetében óvadékként csak magyar állampapírt lehet alkalmazni.

c) Az óvadékként felajánlott értékpapírt a partner a Pénztár elkülönített számlájára transzferálja.

d) Az értékpapír kölcsönzési szerződésben fenn kell tartani annak jogát, hogy abban az esetben, ha a kölcsönbe adott értékpapír vonatkozásában pénzügyi jellegű társasági esemény történik, úgy a Pénztár a papírt a kölcsönzés futamideje alatt visszakérheti.

G. Devizamegfeleltetési szabályok (jogsabályi hatálybalépéstől kezdődően)

1. Azt a pénznemet, amelyben a pénztár a felhalmozási időszakban lévő tagok követeléseinek fedezetéül szolgáló tartalékot tartani köteles, a mindenkori devizasabályoknak megfelelően a következők szerint kell meghatározni:

a) a devizamegfeleltetési szabályok szempontjából a felhalmozási időszakban lévő tagok egyéni számlaköveteléseit abban a pénznemben fennállónak kell tekinteni, amelyben az egyéni számla követeléseit nyilvántartják,

b) az egyéni számlák fedezetéül szolgáló tartalékot az a) pontban meghatározott pénznemben fennálló eszközökbe kell fektetni,

c) a pénztárnak lehetősége van arra, hogy külön döntés alapján az egyéni számlák fedezetéül szolgáló tartalék

ca) klasszikus portfólió esetében 5%-át meg nem haladó részét,

cb) kiegyensúlyozott portfólió esetében 20%-át meg nem haladó részét,

cc) növekedési portfólió esetében 35%-át meg nem haladó részét

ne a b) pont szerinti eszközben tartson,

d) a c) pontban meghatározott arány megállapítása során a Tpt. 5. § (1) bekezdésének 58. pontja szerint definiált hosszú pozíciók rövid pozíciókkal [Tpt. 5. § (1) bekezdésének 112. pontja] történő nettósítása nem megengedett,

e) a c) pontban meghatározott arány megállapítása során a befektetési jegyek és egyéb kollektív befektetési értékpapírok tekintetében a kollektív befektetési forma tényleges, illetve mögöttes devizapozícióit kell figyelembe venni.

2. Az 1. pontban foglaltak alkalmazása során figyelembe kell venni, hogy a pénztári befektetés milyen pénznemben fennálló befektetésen alapul.

H. Egy kibocsátó által kibocsátott értékpapírokra vonatkozó korlátozások

a) Az állampapírok kivételével az egy kibocsátó által kibocsátott értékpapírba az egyes választható portfóliókba befektetett pénztári eszközök legfeljebb 10 százaléka helyezhető el.

b) Az egy bankcsoporthoz tartozó hitelintézetnél elhelyezett betétek - a pénzforgalmi számla kivételével - valamint az ugyanazon bankcsoporthoz tartozó szervezet által kibocsátott értékpapírok együttes értéke nem haladhatja meg az egyes választható portfóliókba befektetett pénztári eszközök 20 százalékát.

Vagyonkezelői beszámoló

1. Benchmark hozamok és teljesítmények

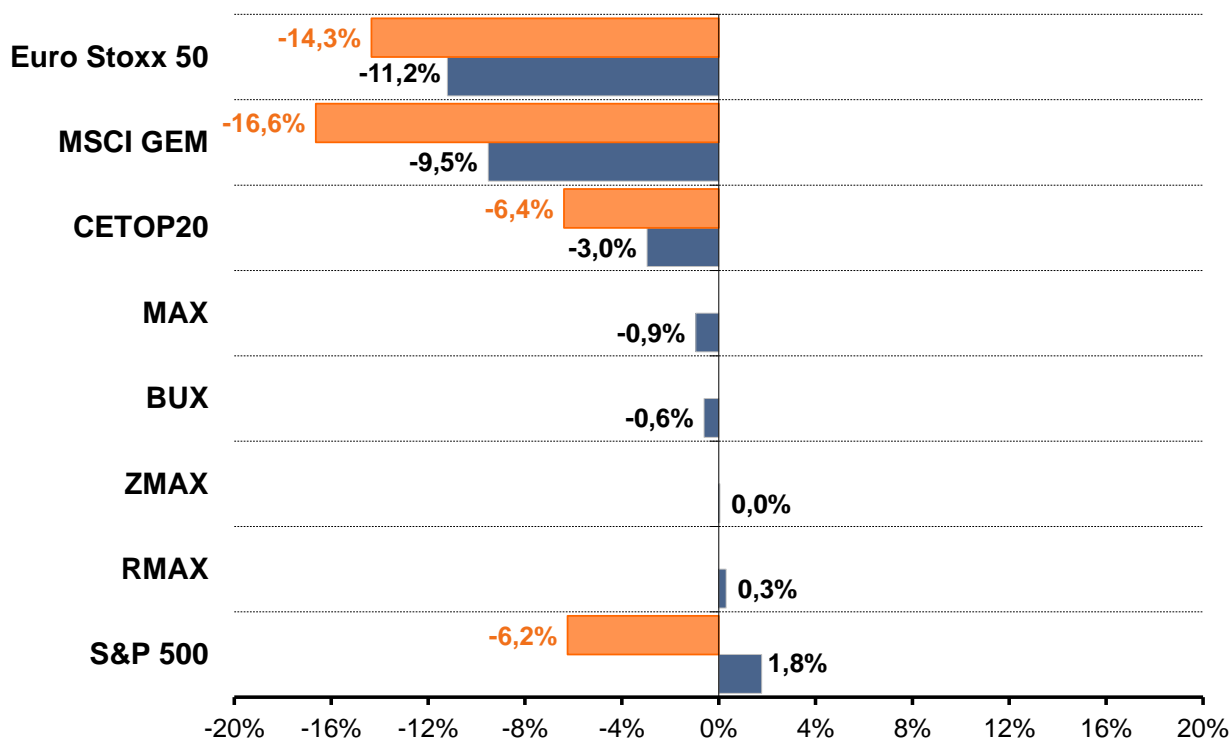
Portfóliók teljesítménye 2017.12.31-től 2018.12.31-ig

Portfóliókezelte állomány	Portfóliókezelői bruttó hozam	Benchmark hozam	Alul / Felültesítés	Kezdő dátum	Kezdő vagyon	Záró dátum	Záró vagyon
Szöv. Mag.Klassz.	0,07%	0,05%	0,02%	2017.12.31	1 543 997 616	2018.12.31	1 667 216 689
Szöv. Mag.Kiegyen.	-0,85%	-1,28%	0,44%	2017.12.31	9 399 867 802	2018.12.31	9 691 801 578
Szöv. Mag.Növek.	-0,52%	-1,56%	1,05%	2017.12.31	27 341 945 896	2018.12.31	26 046 330 524
Szöv. Mag. Függet.	0,00%	0,05%	-0,05%	2017.12.31	5 762 505	2018.12.31	5 734 862
Szöv. Mag. Likvid.	0,00%	0,05%	-0,05%	2017.12.31	56 899	2018.12.31	79 871
Szöv. Mag. Működ.	0,14%	0,05%	0,10%	2017.12.31	15 741 100	2018.12.31	25 636 673

A portfóliókezelői bruttó hozam a portfóliókezelő teljesítményét hivatott mérni, mely nem feltétlenül egyezik meg a jogszabályban előírt bruttó és nettó hozammal metodikai különbség miatt.

1. Benchmark hozamok és teljesítmények

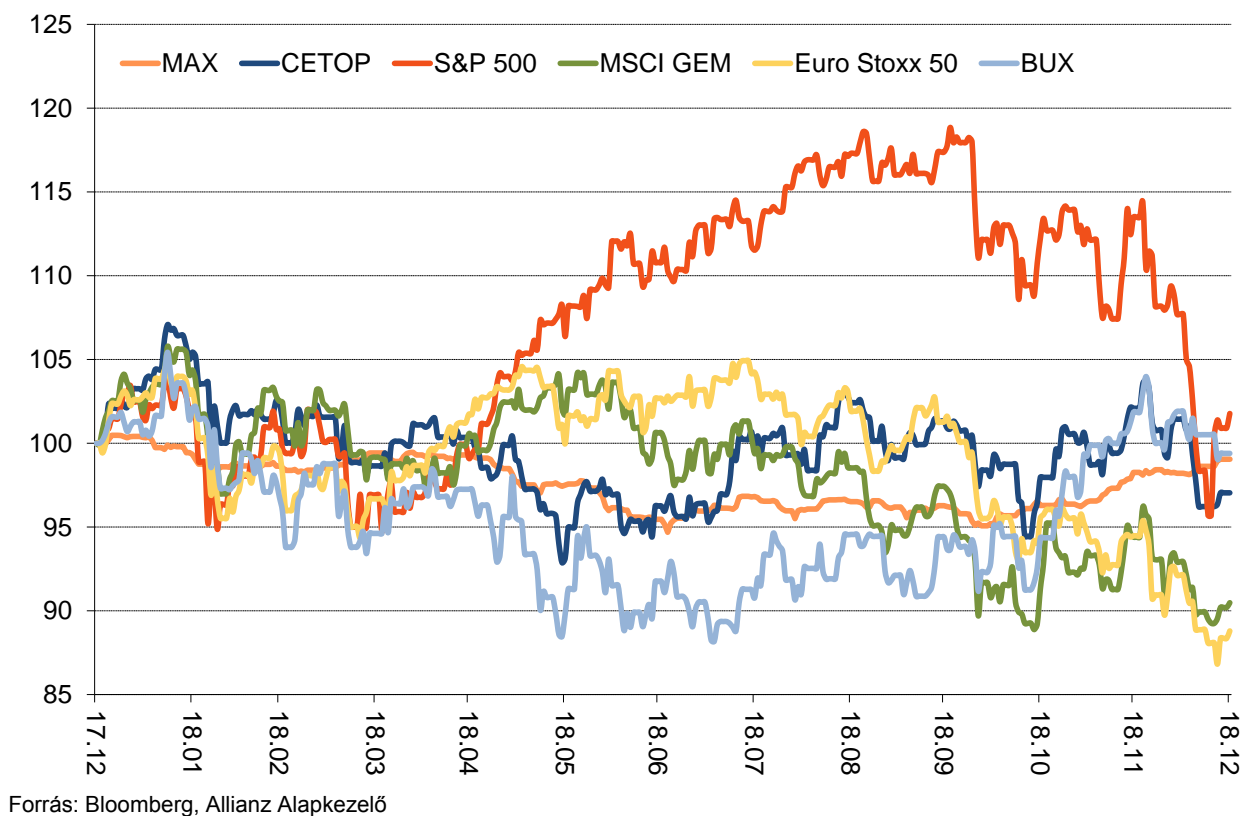
Főbb indexek teljesítménye 2018 YTD (HUF-ban és saját devizában)



Forrás: Bloomberg, Allianz Alapkezelő

1. Benchmark hozamok és teljesítmények

Főbb indexek alakulása 2018-ben (HUF-ban)



2. Makrogazdasági összefoglaló

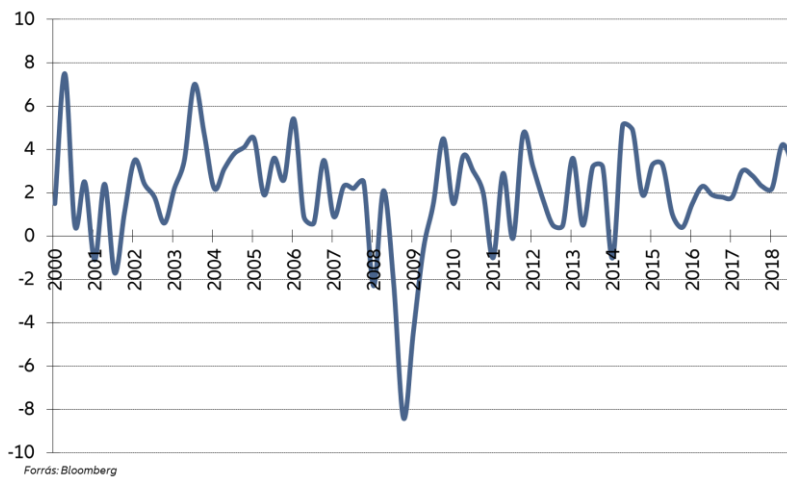
USA gazdasági adatok

- A világ legnagyobb gazdasága 2018 utolsó negyedében sem okozott csalódást. A munkanélküliség alacsony, a gazdasági növekedés magas, az infláció a Fed célja körül alakul. Mindez támogatta a Fed újabb monetáris szigorítását.
- Az USA GDP a harmadik negyedévben is erős növekedést mutatott. A felülvizsgálatok során az adatokat kissé lejjebb húzták, de az éves növekedési ütem így is 3,4% lett. Itt még megmutatkoznak az adócsökkentés és az infrastrukturális beruházások hatásai. Kicsit kitekintve viszont érdemes figyelni, hogy számos nagyvállalat (pl. Apple) figyelmeztetést adott ki az elkövetkező időszaki értékesítésére/eredményére.
- A munkanélküliség ráta ugyan kissé emelkedett (decemberre vonatkozólag 3,9%-os értéket regisztráltak), de az év egészében enyhe csökkenésről beszélhetünk. A participációs (foglalkoztatási) ráta is enyhe növekedést mutatott, annak ellenére, hogy a demográfiai trendek az Egyesült Államokban is ezzel ellentétesen hatnak.
-

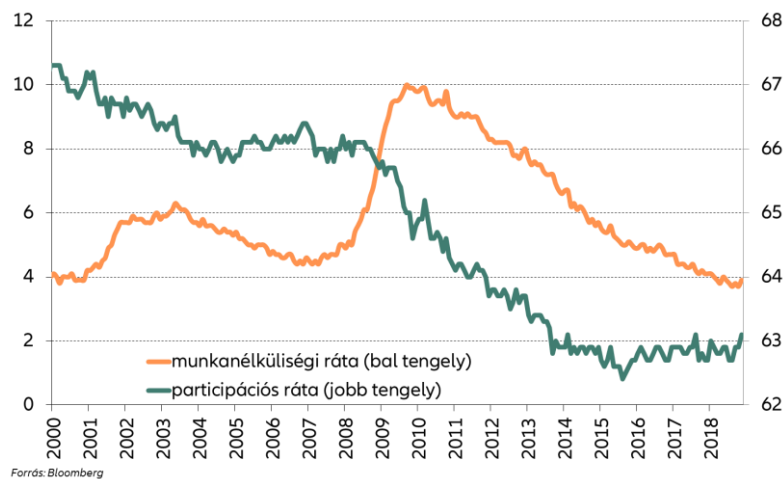
- Az infláció főleg az olajárak csökkenésének hatására novemberben évi 2,2%-ra csökkent, ezzel nagyjából az előző év végi szintre ért vissza. A Fed által még nagyobb figyelemmel kísért magindex (core PCE) 1,9% maradt (márciustól lényegében ezen a szinten stagnált).

2. Makrogazdasági összefoglaló

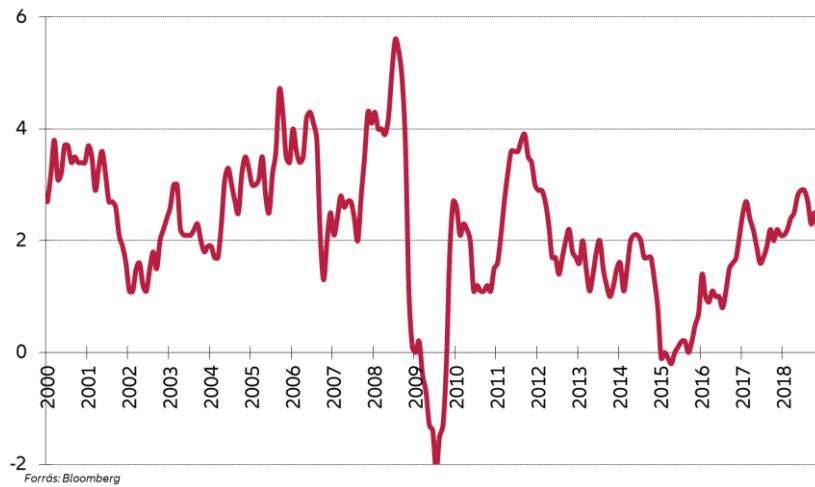
USA reál GDP növekedése



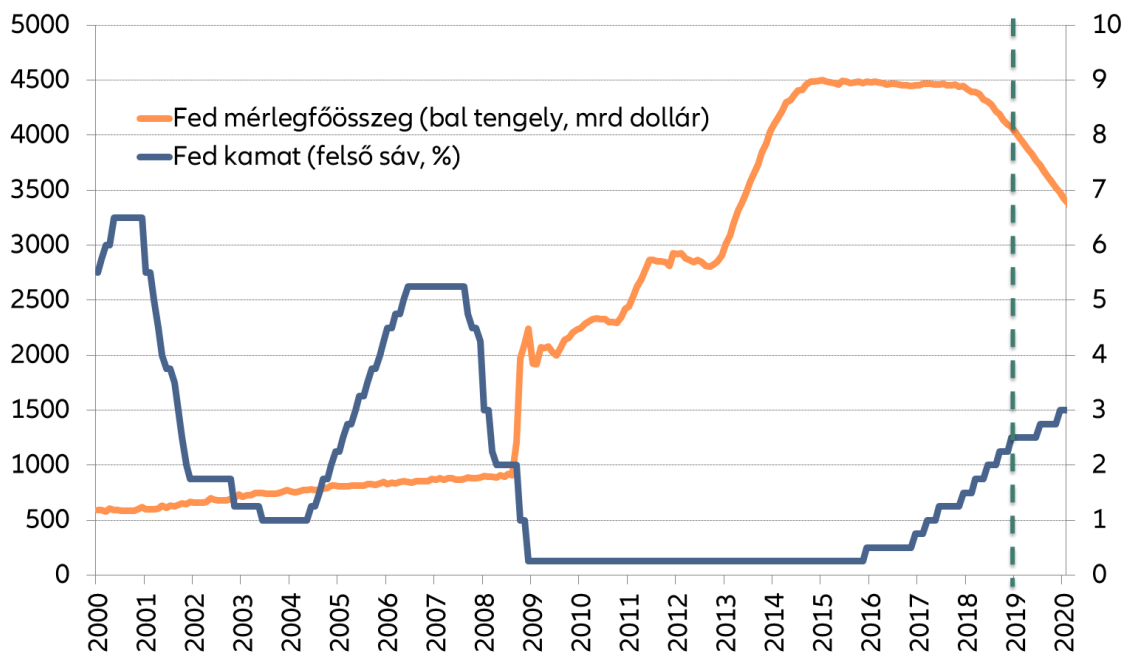
USA munkaerőpiac



USA infláció



USA monetáris politika



Forrás: Bloomberg, a jövőre vonatkozó adatok saját becslések, egy lehetséges forgatókönyvet mutatnak

- A Fed Nyílt Piaci Bizottsága 12.18-12.19-én tartotta 2018 utolsó ülését, ahol a piaci szereplők többségének várakozása szerint újabb 25 bázispontos kamatemelésről határoztak. Ezzel összesen 1 százalékpontot növelve a 2018-as szigorítás mértékét.
- A decemberi üléshez kapcsolódó döntéshozói előrejelzéseknél a 2019-es GDP-re vonatkozó 2,5%-os érték 2,3%-ra csökkent, míg 2020-ra változatlanul 2%-os gazdasági növekedéssel számolnak az FOMC tagok. A PCE maginflációra vonatkozó előrejelzések egytized százalékkal, 2,0%-os értékre csökkentek a 2019-2020-2021 évekre.
- A 2019 végére vonatkozó Fed funds előrejelzés is kéttized százalékponttal lejjebb került (a döntéshozók előrejelzésének mediánjáról beszélünk mindig),

ami alapján a döntéshozók erre az évre már három helyett csak két 25 bázispontos kamatemeléssel számolnak.

- A kapcsolódó sajtótájékoztató is megerősítette, hogy innentől kezdve a döntések még kevésbé egy előre kijelölt pályán haladnak majd, hanem adatfüggők lesznek.
- Azóta, 2019 legelején feltehetőleg többek közt az elmúlt időszak heves részvénypiaci mozgásaira reagálva a Fed elnöke többször is arról beszélt, hogy visszafogott inflációs adatok mellett türelmesek lesznek a kamatemelések kapcsán.
- A Fed 2017 őszén határozott meg egy ütemezést a mérleg fokozatos leépítésére, negyedévenként növekvő intenzitással. Ez a meghirdetett „menetrend” szerint zajlott. Októbertől érte el legnagyobb értékét az a havi összeg, amennyit a Fed nem vásárol meg a lejáró értékpapírok helyére. Ez összesen 50 milliárd dollár havonta, 30 milliárd állampapír és 20 milliárd jelzálogkötvény. Korábban lehetett azt olvasni, hogy a Fed nem tervezi a mérleget a válságot megelőző szintre vagy az alá csökkenteni, mivel azonban a válság előtti állományoktól még távol vagyunk, az eszközvásárlás ütemének csökkenésének bejelentése nem várható a közeljövőben (ezt a decemberi nyilatkozatok meg is erősítették).

USA kereskedelem politika, olajárak

- A kereskedelmi háború továbbra is fontos téma a tőkepiacokon. A nagy jegybankok (Fed, EKB) is inkább kívárnak a hosszabb távú hatások megítélésével. A tőzsdeindexek 2018-as esésének egy jelentős részét feltehetőleg a kereskedelmi háborús félelmek számlájára írhatjuk.
- Kínával jelenleg is folynak a tárgyalások, az USA elnöke bizakodónak mutatkozik a megállapodást illetően. (Idei előzmény: Kína felé a korábbi 34 majd 16 milliárdos termékkör után egy újabb 200 milliárdos állományra vetett ki az USA megemelt vámot.)
- Európával is folynak párhuzamosan a tárgyalások, Magyarország szempontjából is fontos, hogy mi lesz az autóvámok sorsa.

Az USA, kínai és német részvénypiacok relatív teljesítménye



- Az olajár idén eléggé hektikus volt és a kötvénypiacokat is erősen befolyásolta az inflációs várakozásokon keresztül. Miután az USA kilépett az iráni atomalkuból szankciót vezetett be többek között Irán olajkivitelére és nyomást gyakorolt a többi országra is, hogy hasonló lépéseket tegyen. Ez újabb lökést adott az olajárak 2016 óta tartó emelkedő trendjének. Az utolsó negyedévben ugyanakkor jelentős fordulat látszott, és év végéig kb. 40%-os áresést figyelhettünk meg. Az okok közt megemlíthetjük, hogy az USA elnézőbb lett végül az iráni olajat vásárlókkal szemben, és Szaud- Arábia valamint az USA kitermelése csúcsc közeli volt. Az OPEC év végén kitermelés-csökkentésről határozott, és januárban még ennél nagyobb vágásról is szó esett. Ez megállíthatja a további esést.

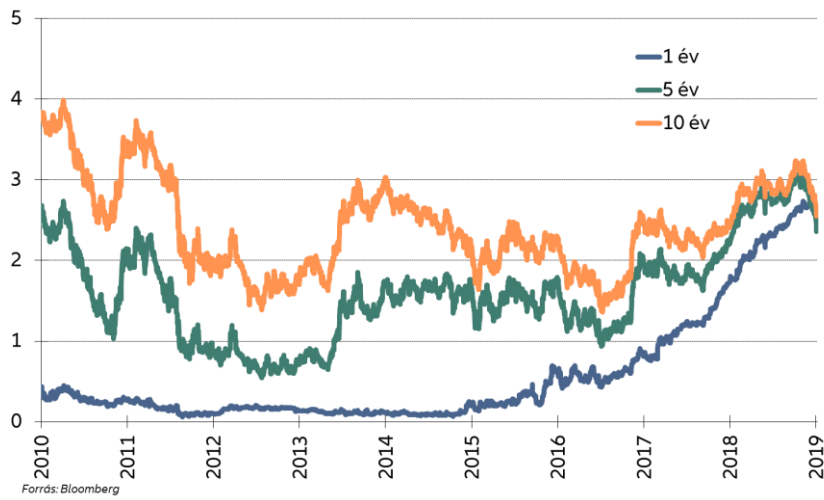
Olajár (WTI, dollár/hordó)



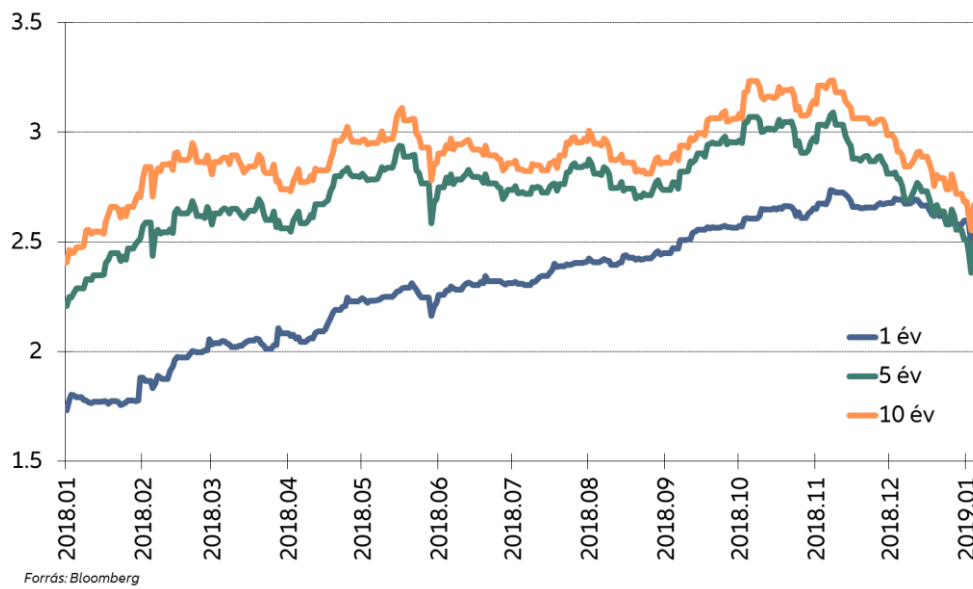
USA állampapír piac

- A kamatemelés és a mérlegleépítés továbbra is a hosszú amerikai államkötvények hozamának emelkedése felé hat, ugyanakkor a kereskedelmi háborúk és a már hosszán tartó gazdasági válságtól mentes időszak miatt feléledő lassulástól való félelmek, valamint az eső részvénypiacok a további kamatemelések valószínűségét lényegesen csökkentették. E mellett az USA állampapírok menekülő eszközként is funkcionálnak. Ezek okozhatták az USA államkötvény-hozamok jelentős év végi esését.
- A gazdasági recesszió megbízható előrejelzőjének tekintett inverz hozamgörbe még nem jelent meg, de előző évhez képest jelentősen ellaposodott a hozamok lejárat szerkezete 2018-ban.

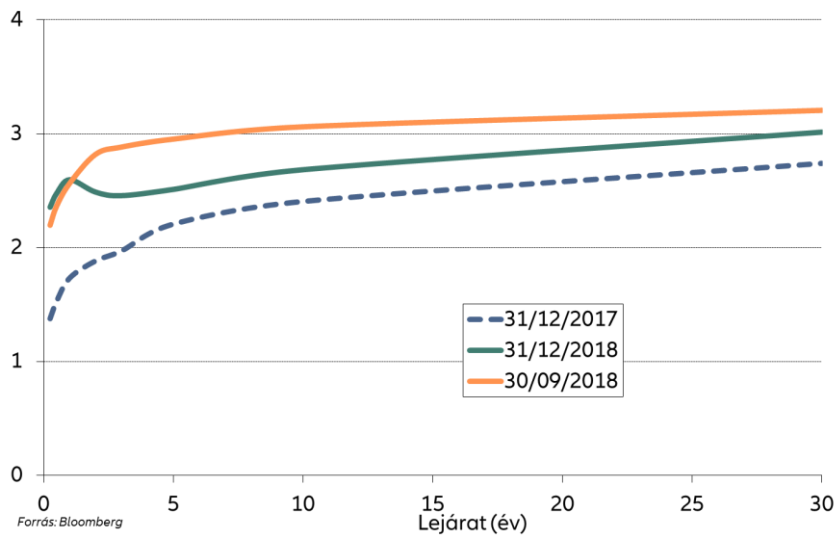
Állampapír hozammozgások



Állampapírpiac 2018-ban



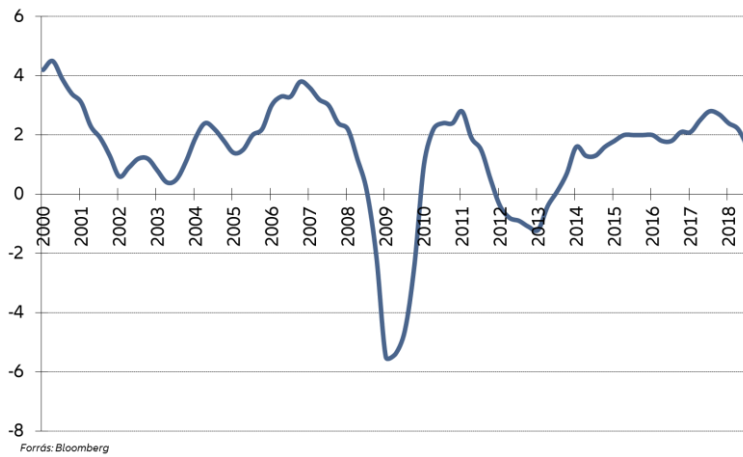
Hozamgörbe



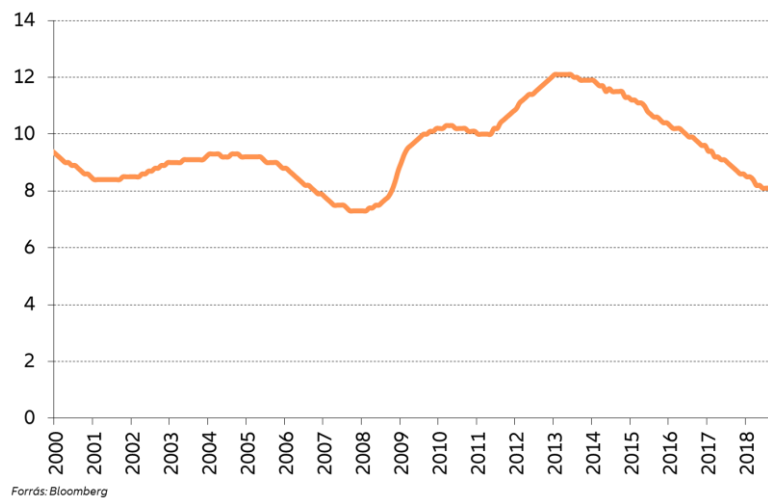
Eurózónás gazdasági adatok

- Az Eurózána az USA gazdaságához képest továbbra is visszafogottabb növekedést mutat. A GDP bővülése a 3. negyedév alapján évi 1,6% lett, azaz tovább csökkent az év folyamán. A 4. negyedévben megjelent ipari termelési adatok a várakozásoknál valamivel jobbak lettek, a novemberi kiskereskedelmi adat is valamivel erősebb volt a Bloomberg által felmért elemzői becslések mediánjánál, de összességében inkább enyhe gazdasági lassulás kezd körvonalazódni.
- A munkanélküliségi ráta lassú mérséklődése jellemezte az évet, bár az utolsó hónapok már inkább stagnálást mutattak. A régiós különbségek persze továbbra is nagyok, Németországban az év elejei 5,5%-ról 5%-ra csökkent a munkanélküliségi ráta, míg Olaszországban például hasonló mértékű csökkenés ellenére továbbra is 10% feletti értéket mérnek.
- Az infláció már 2016-ban elrugaszkodott a nulla közeli szintekről, és bár 2018-ban többször is közöltek valamivel 2% feletti értéket, év végére – jórészt a meredeken csökkenő olajárak hatására – már csak 1,6% lett az adat. A maginfláció az év folyamán 1% körül ingadozott.
- Tehát a gazdasági növekedés pozitív ugyan, de a dinamikája nem meggyőző, az infláció pedig év végén az EKB céljától lefelé mozdult. Önmagában ezek az EKB első kamatemelésére vonatkozó piaci várakozásokat időben kifelé tolják.

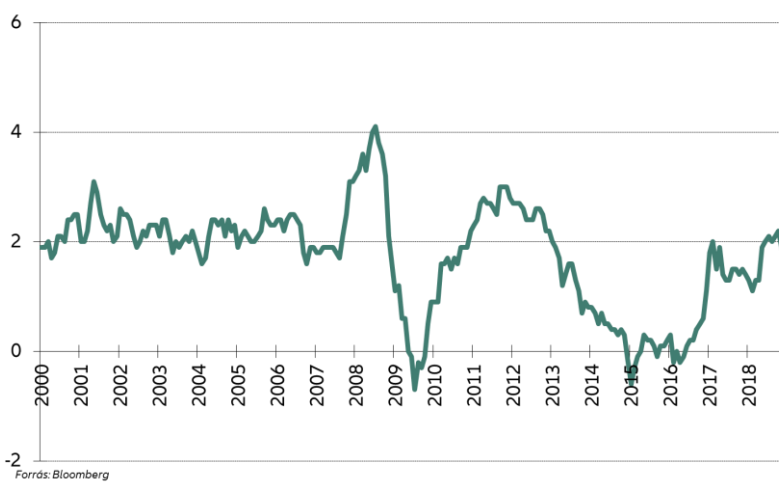
Eurózóna reál GDP növekedés



Eurózóna munkanélküliségi ráta



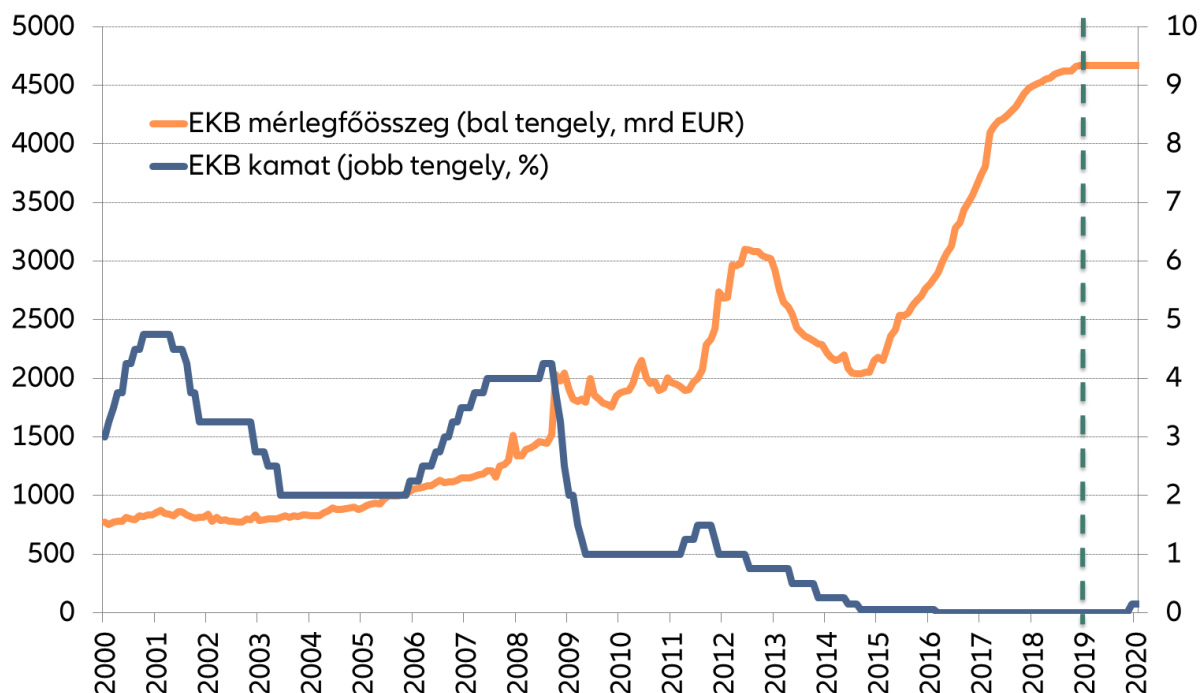
Eurózóna infláció



EKB monetáris politika

- Az Európai Központi Bank Kormányzótanácsa legutóbb 12.13-án tartott kamatdöntő ülést. Itt az előzetes várakozásoknak megfelelően ismét változatlanok maradtak a kamatkondíciók.
- Az eszközvásárlás kapcsán az EKB tartotta magát a júniusi ülésen elhatározott ütemtervhez, miszerint 2018.09.30-ig 30 milliárd euró, majd az utolsó negyedévben 15 milliárd euró volt a kötvényvásárlások havi összege, és év végével a programot leállították. Mivel a bejövő adatok alapján a piaci szereplők gyakorlatilag biztosra vehették a program decemberi kifizetését, az érdeklődés középpontjában a már meglévő eszközök újrabefektetése, illetve az első kamatemelés időzítése állt.
- Az első kamatemelés időpontjával kapcsolatban a decemberi ülés nem hozott újdonságot, és gyakorlatilag megismételte a még szintén júniusban adott iránymutatást, miszerint a jelenlegi alacsony kamatok legalább 2019 nyaráig fennmaradnak (és ameddig az inflációs cél elérése miatt szükséges).

EKB monetáris kondíciók



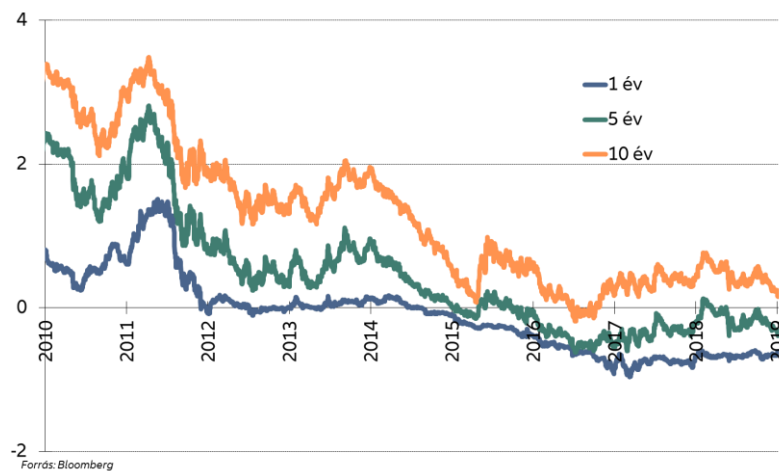
Forrás: Bloomberg, a jövőre vonatkozó adatok saját becslések, egy lehetséges forgatókönyvet mutatnak

- Az újrabefektetés témájában decemberben annyit tudunk meg, hogy a lejáratokat az EKB teljes egészében meg kívánja újítani, és ez csak jóval az első kamatemelés után változhat majd. A pontos időpontot még nem érdemes feszegetni, hiszen növekedési és inflációs adatoktól függ, de 2019-re még a fentiek miatt nem kell ezzel számolni.
- Az MNB többször kijelentette, hogy a monetáris politikája fő irányának meghatározásakor az EKB döntéseit kiemelten figyelemmel kíséri. A decemberi kamatdöntő ülésen láthattunk ezzel kapcsolatban egy kis finomítást, miszerint az MNB is úgy látja (ahogy a piac), hogy az EKB kamatemelése kitolódhat, azonban az elsődleges a hazai monetáris politika szempontjából a magyar inflációs folyamat lesz.

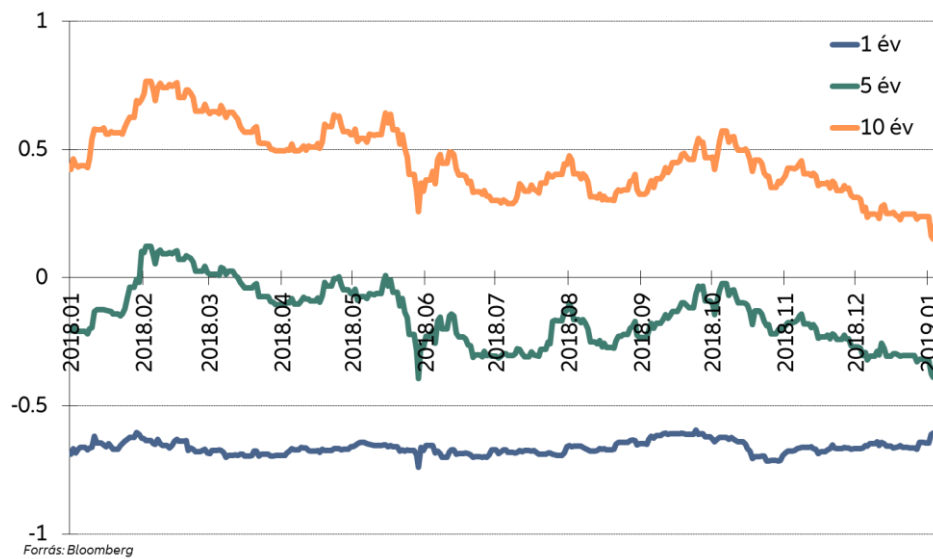
Eurózónás állampapírpiac

- A gazdaság lassulása, az olajár esése nyomán mérséklődő inflációs folyamatok, az eső tőzsdeindexek ismét erősítették a német állampapírokat. A 10 éves lejáraton ugyan még nem láttunk negatív szinteket, mint 2016-ban, de a 0,2% körüli év végi hozam már nincs messze ettől. Az EKB eszközvásárlásának leállása ugyanakkor erre a piacra is fog hatni. Az EKB az eszközvásárlásokat az adott ország részesedése alapján végezte (GDP és népességszámmal függ össze), ahol Németországnak a legnagyobb a súlya, miközben a szigorú német költségvetésnek a kibocsátási igénye visszafogott.
- A harmadik negyedév végén az olasz kormány a költségvetési hiány növelését jelentette be, ami a hozamok elszállását és az EU vezetők rosszallását váltotta ki. Elkerülendő az emelkedő kamatkiadásokat és az EU-s szankciókat az olaszok finomítottak költségvetési céljaikon, ami a kötvénypiacokon is erősödést hozott. A tíz éves olasz államkötvény hozama még novemberben is 3,5% felett állt, ami év végéig 2,75 közelébe mérséklődött. A német állampapírokhoz viszonyított spread is érzékelhetően csökkent.

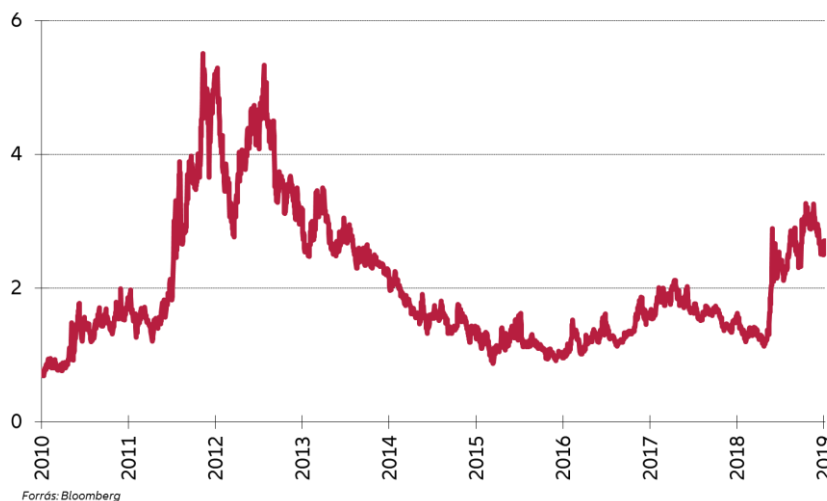
Állampapír hozammozgások (német)



Állampapír hozammozgások 2018-ban (német)



A 10 éves olasz és német államkötvények hozamkülönbsége



Egyéb piacok, kockázatok

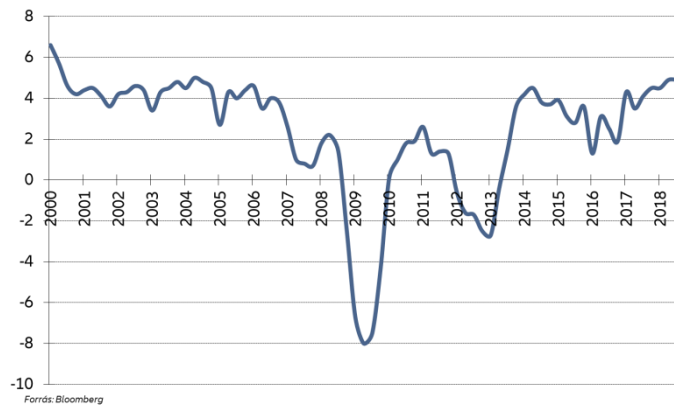
- Japánban 2018-ban kezdett kimutathatóvá válni az infláció, a hónapok felében 1% feletti értéket láttunk. Az novemberi évesített adaton azonban meglátszott már az olajár, 0,8% lett (előző hónapban 1,4%). A harmadik negyedéves GDP adat az előzetes adatoknál nagyobb visszaesést mutatott, -0,6% lett az előző negyedévhez képest. Ez közel akkora visszaesés, mint a második negyedéves emelkedés volt. A monetáris politika a negyedik negyedévben nagy újdonságot nem hozott, még az előző negyedévben volt egy kisebb finomhangolás: a 10 éves japán államkötvény hozamára a megcélzott 0%-os szinthez képest immár +/-0,2 százalékpont a toleranciasáv, azaz 0,2%-os szintig engedi fel a Bank of Japan a hozamot, ami egy enyhe szigorításnak felel meg. A piaci hozamszint akkor ennek megfelelően enyhén felfelé mozdult el, de a gazdasági visszaesés és az olajárak hatására év végén ismét 0% közelébe került.

- A cseh jegybank novemberben ismét 25 bázispontos kamatemelésről döntött, így már 1,75% az alapkamat. A 2012 végén 0,05%-ig visszavágott kamatot először 2017 nyarán emelték meg.
- Decemberben a svéd jegybank 25 bázisponttal megemelte a 2016 áprilisa óta rekord alacsony -0,5%-os alapkamatot.
- A török jegybank szeptemberben 17,75%-ról 24%-ra emelte az egy hetes repo kamatlábat, ami év elején még 8%-os szinten volt. A szeptemberi inflációs adat közel 25%-os éves pénzromlást mutatott, ahonnan 20% körüli szintre csökkent az infláció. A török líra is erősödött év végéig. A munkanélküliség, ipari termelés, gazdasági növekedés azonban még romlani látszik, így nem kizárt, hogy 2019-ben is lesz még fókuszban Törökország.
- Argentína is elszálló inflációval küzd, a jegybank itt is drasztikus lépésre kényszerült, szeptember végén már 60% volt az alapkamat, ami október elején már napi szinten emelkedett és hamar meg is közelítette a 75%-ot. Innen fordulatot láttunk és decemberben már ismét 60% alatti 7 napos kamatszint volt az irányadó. Itt is megismételhetjük a Törökországnál elmondottakat: az árfolyam stabilizálódott, de sok makrogazdasági adat további romlást mutat, így a kockázatok nem szűntek meg.
- A Brexit kapcsán még mindig nagy a bizonytalanság. Az EU és Nagy Britannia tárgyalásai ugyan lezárultak, de ezt a brit parlamentnek még el kellene fogadnia (tervek szerint januárban). Mivel a feltételeket a képviselők jó része nem tartja túl előnyösnek, a megszavazása eléggé kérdéses. Továbbra is van esély így a megállapodás nélküli kilépésre, illetve a szerződés elutasítása esetén nem lehetetlen új népszavazás kiírására sem. Igaz ugyanakkor, hogy ez utóbbi egyrészt politikailag megkérdőjelezhető döntés lenne, másrészt a közvélemény-kutatások alapján a bennmaradásra esetleg szavazók aránya még most sem elsöprő. Kiszivárgott egy negyedik forgatókönyv is, ami a március végi határidő kitolása lenne.

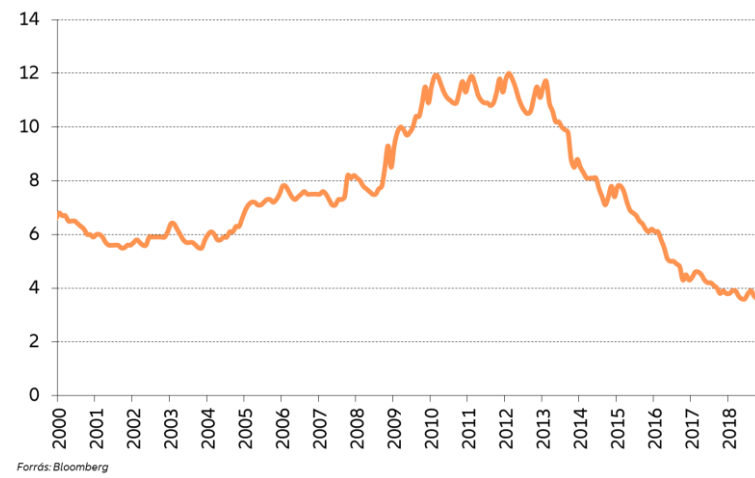
Hazai gazdasági adatok

- A 2018. harmadik negyedéves GDP adat 4,9%-os éves növekedést mutatott, így feltehetőleg a 2018-as éves adattal sem kell majd szégyenkezni (első negyedéves GDP növekedési adat 4,5%, a második negyedéves 4,9%).
- A munkanélküliségi ráta további lassú csökkenést mutat, 3,6% lett a novemberre vonatkozó adat. A szeptember-novemberi időszakban a foglalkoztatottak átlagos száma 4,494 millió volt, ami 44 ezer fős bővülés az előző év azonos időszakához képest. A 15-64 évesek foglalkoztatási rátája is tovább növekedett, 69,7%-on állt (a decemberi adat 68,7% volt). A bérnövekedés a feszült munkaerőpiacon továbbra is bőven 10% feletti éves szinten (az októberi adat 10,8%). A bértárgyalások eredményeképpen a minimálbér és a garantált bérminimum 2019-ben és 2020-ban egyaránt 8-8%-kal növekszik.
- Az infláció az év első felében nőtt, októberre az éves adat 3,8%-ra ért, azonban az olajár összeszakadásának köszönhetően a novemberi szám már csak 3,1% lett. A Monetáris Tanács decemberi ülése foglalkozott a volatilisse váló inflációs mutató kérdésével, és így az alapfolyamatokat megragadó indexek (köztük leginkább az adószűrt maginfláció) nagyobb hangsúlyt kapnak, de maga az inflációs cél nem változott, az továbbra is a fogyasztói árindex.

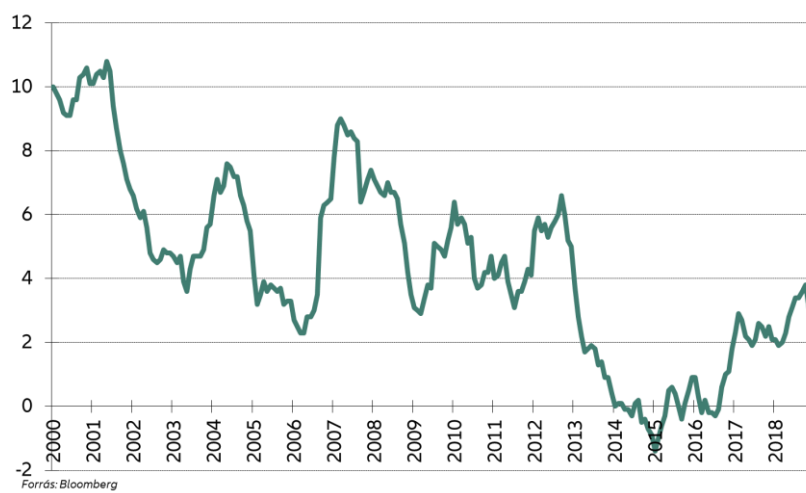
Magyar reál GDP növekedése



Hazai munkanélküliségi ráta



Infláció

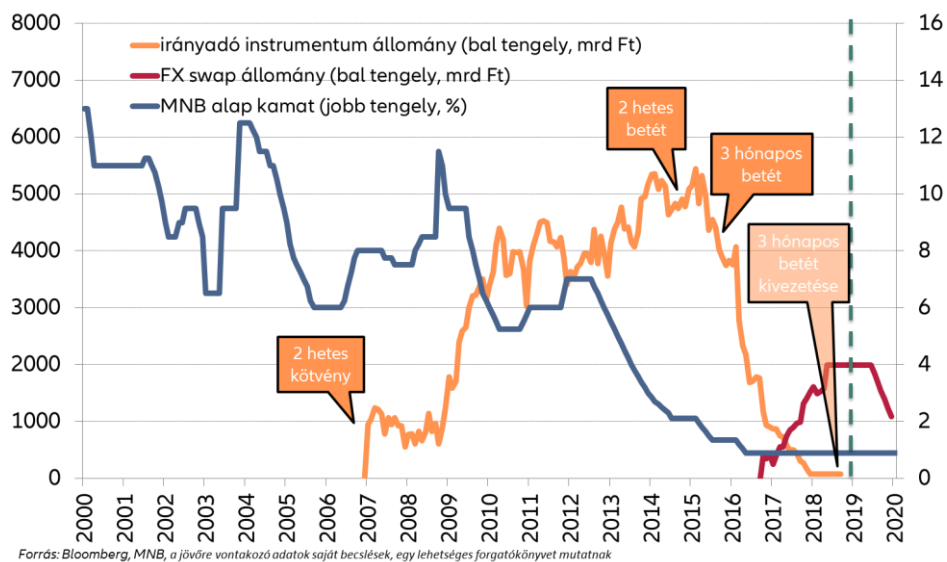


EURHUF árfolyam

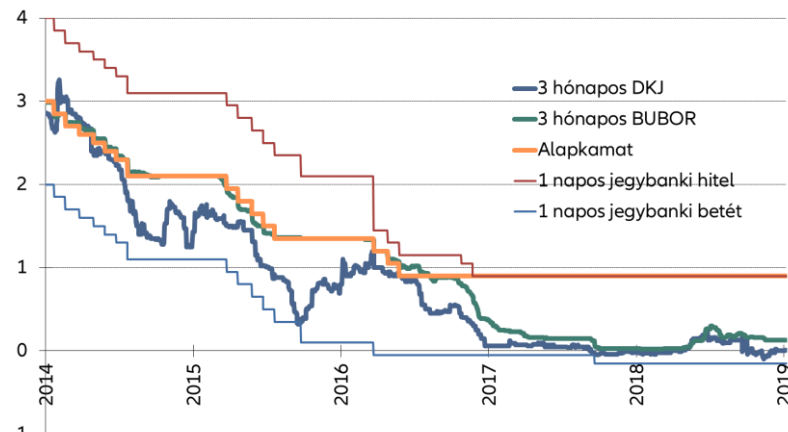


Hazai Monetáris Politika

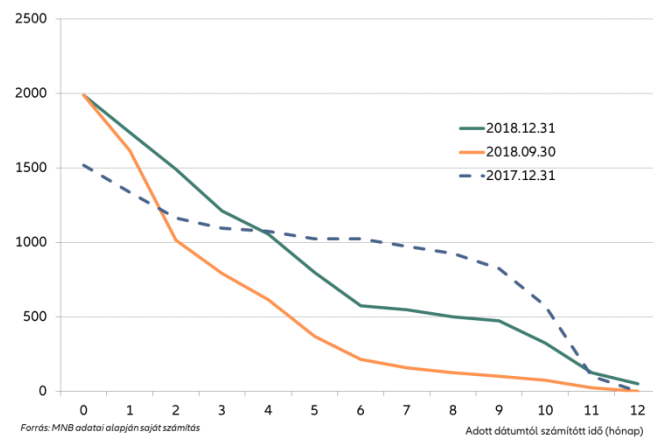
Hazai monetáris kondíciók (alapkamat, FX swap állomány)



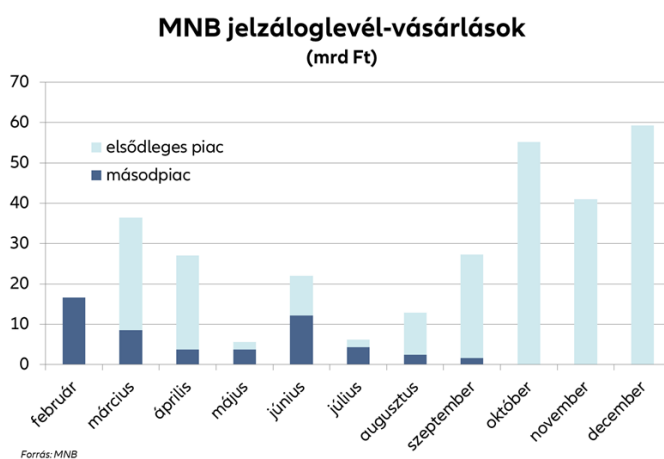
Hazai monetáris kondíciók (kamatok) és rövid hozamok



FX swap állomány lefutása (mrd Ft)



Jelzálogiaci vásárlások (milliárd forint névérték)



- A negyedév folyamán sem változtatott az MNB a kamatkondíciókon (alapkamat, kamatfolyosó). A Bubor szintek továbbra is a kamatfolyosó aljához vannak közelebb.

- A forint likviditást nyújtó FX swap állomány stagnált, kicsivel 2000 milliárd forint alatti szinten maradt. A lejáratú szerkezet az utolsó negyedévben kicsit hosszabb irányba tolódott, de az év során összességében rövidült.
- A 2018 elején indított nem konvencionális eszközök (kamatcsere, más néven MIRS tenderek és jelzáloglevél-vásárlások) decemberrel zárultak. A jelzáloglevél-vásárlási program keretében összesen 300 milliárd körüli értékben vett az MNB, a megkötött IRS ügyletek összes névértéke 1015 milliárd volt.

Hazai Monetáris Politika, az eszköztár átalakul

- A 2018-as év során az igazán jelentős döntések 09.18-én születtek. A fő üzenet az volt, hogy az MNB felkészült a monetáris kondíciók szigorítására, ami most még egyelőre nem időszerű, de az valószínű, hogy a következő 5-8 negyedévben a jelenlegi laza monetáris kondíciók már nem fenntarthatók. A további lépések az inflációs folyamatoktól függenek elsősorban. Döntés született a hozamgörbe hosszú végén ható nem konvencionális eszközök kivezetéséről. Ennek megfelelően a monetáris politikai célú IRS (MIRS) és a jelzáloglevél-vásárlási programok év végével befejeződtek. A másik aktívan használt, hozamgörbe éven belüli részére ható nem konvencionális eszköz a forint likviditást nyújtó FX swap tender kapcsán kiderült, hogy a most látható időhorizonton az állománya várhatóan nem lesz nulla, és az MNB minden eddigi lejáraton aktív maradhat. Az eddigi irányadó 3 hónapos betéti eszköz kivezetésre került. Ennek állománya már hónapok óta 50 milliárd forintban volt korlátozva, azaz jelentős hatása a pénzpiaci kondíciókra amúgy sem volt már. Az irányadó kamatláb ezután a banki kötelező tartalékokra fizetett kamat lesz, ami ugyanúgy 0,9%, mint a 3 hónapos betét kamata volt.
- Az MNB a piaci kamatokra mostantól elsősorban a kamatfolyosón (egynapos betéti és hitelkamat) és az FX swap állományon keresztül kíván hatni. Az FX swappal kiszorítandó likviditást negyedévente, az Inflációs jelentéshez kapcsolódó ülésen határozza meg a Monetáris Tanács. A következő ilyen alkalom márciusban lesz.
- Új, 2019-ben elindított eszköz a KKV hitelezésen belül a fix kamatú hitelek arányát célzó új NHP (NHP fix), aminek pénzpiacra gyakorolt hatása az MNB szándéka szerint a hozzá kapcsolódó preferenciális betéttel semlegesül.
- A novemberi magyar infláció a várakozásoknál jobban csökkent, 3,1% lett. Az inflációs alapfolyamatok ugyanakkor még emelkedést mutatnak. A decemberi kamatdöntő ülésen az MNB is kiemelte ezt, szigorúbb is lett a közlemény hangvétele: ez alapján amennyiben a következő hónapokban hasonló marad a tendencia, szigorodhatnak a monetáris kondíciók, annak ellenére, hogy az EKB kamatemelése kitolódhat. Az alapkamat és a kamatfolyosó nem változott, viszont az előző döntéseknek köszönhetően december végével lezárultak a monetáris politikai célú IRS tenderek és az elsődleges piaci (aukciós) jegybanki jelzáloglevél-vételek is. Az FX swapok állománya nem változott az év utolsó negyedévében sem, és a következő negyedévre a kiszorított likviditás változatlansága mellett döntött a Monetáris Tanács.
- Januárban jelent meg a hír, hogy az idén októberben 15%-ról 20%-ra emelt jelzáloghitel-finanszírozás megfelelési mutatót (JMM) 2019-ben 25%-ra emeli tovább az MNB. A mutató azt szabályozza, hogy a fennálló lakossági jelzáloghitel-állomány mekkora hányadát kell jelzáloglevélből finanszírozni a

bankoknak. A 2018 év végi jelentős kibocsátási tevékenység (utolsó negyedévben 300 milliárd forint feletti állomány) során a bankok igyekeztek a lehető legjobban kihasználni az MNB jelzáloglevél-vásárlási programját, így a 20%-os szintnek biztos bőven megfelelnek, ugyanakkor az új hitelezés, valamint az időközben lejáró jelzáloglevél állomány miatt feltehetőleg lesz jelentős kibocsátás 2019-ben is, így feltehetőleg az intézményi befektetőknek is lehetősége nyílik majd azonos lejáratú állampapír feletti hozamszinten kötvényvásárlásra.

Magyar inflációs folyamatok

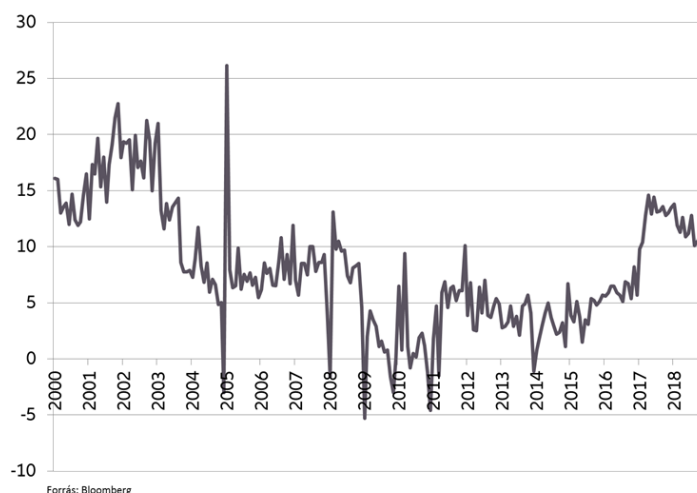
Az MNB monetáris politikájának elsődleges célja az infláció 3%-os céljának elérése és fenntartása. Mivel az infláció az elmúlt években jelentősen a cél alatt tartózkodott, így az MNB nagyobb súlyt fektethetett egyéb szempontokra (pl. reálgazdaság ösztönzése). Ugyanakkor az év nagy részében az infláció egyértelmű emelkedő trendben volt, így a hangsúly nyár elejétől visszahelyeződött az elsődleges célra – ezt az MNB a közleményekben is kiemelte. Így került sor a 2018 év elején bevezetett eszközök kivezetésére, a monetáris keretrendszer átalakítására, illetve annak hangsúlyozására, hogy az MNB felkészült a monetáris kondíciók szigorítására.

A Jegybank a decemberi, visszacsökkenő inflációs számra sem váltott ismét lazító üzemmódba, hanem – a Fed-hez hasonlóan – hangsúlyozta, hogy a szigorítás megkezdése adatfüggő lesz. Amit kiemeltek, hogy a volatilis „headline” adat mellett kiemelten figyelik az adószűrt maginflációt, ami decemberben még további emelkedő tendenciát mutatott.

Alább kicsit kifejtettünk egy infláció emelkedése irányába ható és egy csökkentő tényezőt:

- A bruttó **bérnövekedés** a költségek oldaláról emelheti az inflációt. A társasági adó csökkentése és a munkát terhelő adók mérséklődése ezt eddig ellensúlyozta, viszont ez a hatás kifut, mérséklődik. A gyors bérnövekedés ugyanakkor nem biztos, hogy megáll, hiszen a mostani minimálbértárgyalások 8-8%-os emelést hoztak az idei és a következő évre. A jelenlegi piaci környezetben kisebb az esély, hogy az eladók (termelők, szolgáltatók, kereskedők) ne hárítsák át ezt a költségnövekedést a vevőkre (a bérköltség/GDP arány már érezhetően növekedett). Másik csatornán is hat a béremelkedés: növekszik a fogyasztás, ami a termékek keresletnövekedésén keresztül hajthatja fel a fogyasztói árakat.
- Az **olajár** a 2018 év eleji értékről október elejéig emelkedő tendenciát mutatott (nagyságrendileg 35%-ot emelkedett), majd meredeken lecsökkent. Összességében 2018 során nagyjából 20%-kal került lejjebb. Az olajár csökkenése láthatólag közvetlenül bekerül a fogyasztói árakba (személygépjárművek üzemanyaga), másik része kicsit áttételesen, késleltetve a termelési költségek (alapanyag, szállítási költségek) csökkenése révén jelenik meg az inflációban, illetve mivel jól megfogható kiadási tétel a fogyasztáson belül, az inflációs várakozásokat is alakítja, ami szintén egy közvetett hatásnak nevezhető. Itt érdemes még szólni a gyakran emlegetett bázis hatásról, mivel az mindig az egy évvel korábbi olajárhoz képest mért elmozdulás számít, így amennyiben az árak a jelenlegi alacsony szinten stabilizálódnak, akkor az áttételes hatások kifutása után már újabb csökkentő hatása nem lesz, és így az ezzel ellentétes alapfolyamatok (bérnövekedés, fogyasztásnövekedés) ismét előtérbe kerülhetnek.

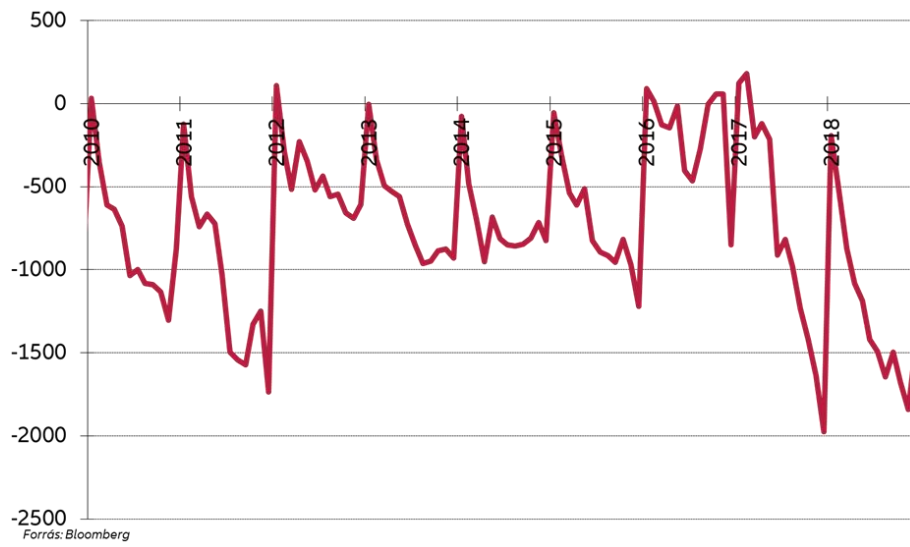
Bérvövedés (éves)



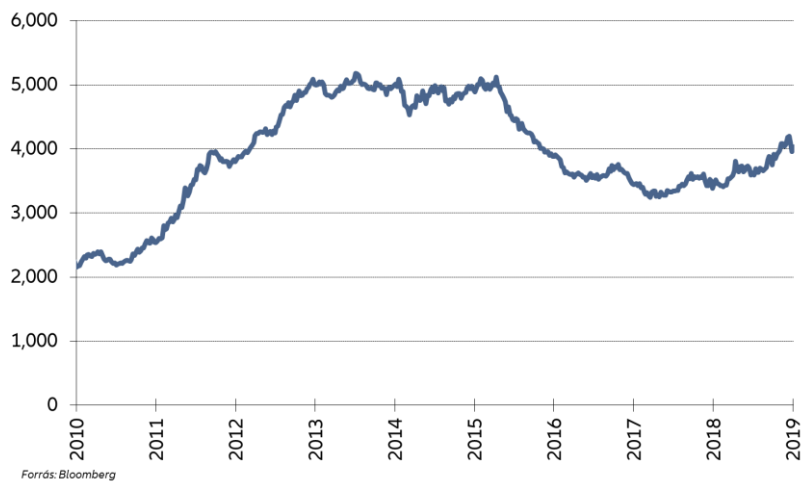
Hazai Állampapír piac

- Az forint állampapírok kínálati oldalát az államháztartás pénzforgalmi egyenlege jelentősen befolyásolja. Az év egészére elmondhatjuk, hogy ez nem alakult túl jól, mivel a kormányzat jelentős összegeket fizetett ki EUPályázatok megelőlegezésére, míg az EU ezen összegek csak töredékét utalta. A harmadik negyedév végére és év végén érkeztek jelentősebb utalások az Európai Uniótól.
- Az államkötvény-aukciók jellemzően jó kereslet mellett zajlottak, így a nagyobb pénzforgalmi hiány gond nélkül finanszírozható volt. Az ÁKK december végén szokás szerint visszafogta a kibocsátási aktivitást. A 3 hónapos DKJ hozama ismét 0% alá csökkent, sőt -0,15% aukciós átlaghozamot is láthattunk az év végi pénzköltési hajrában.
- A márciusi jen és októberi euró kötvénykibocsátás után decemberben újabb panda kötvény (jüan) sorozattal lépett piacra Magyarország. Az ÁKK kibocsátási terve alapján ugyanakkor 2019-re már nem várhatunk devizás kötvényértékesítést, és ezzel az államadósság devizaaránya 20%-ról 17%-ra csökkenhet. A hangsúly így a lakossági papírok mellett az intézményi államkötvényeken lesz.
- Az első három negyedévben a kedvezőtlen nemzetközi környezet (szigorító jegybankok, emelkedő fejlett piaci hozamok hatására nyomás alá kerülő fejlődő régió, Olaszországgal kapcsolatos félelmek), a magas pénzforgalmi hiány miatti kibocsátási nyomás és az emelkedő infláció hatására a magyar hozamok emelkedő tendenciát mutattak, ami az év utolsó hónapjaiban fordult meg. A 10 éves benchmark hozam az október közepi évi maximális értékéről közel egy százalékpontot esett év végéig. A hozamgörbe így sokat laposodott az utolsó negyedévben. Az év eleji történelmi mélyponttól így is gyengébben fejeződött be 2018: januárban a 10 éves benchmark hozam rövid ideig 2% alatt is tartózkodott, míg az évet 3,01%-on zártuk.

Államháztartási hiány (pénzforgalmi, kumulált, milliárd forint)

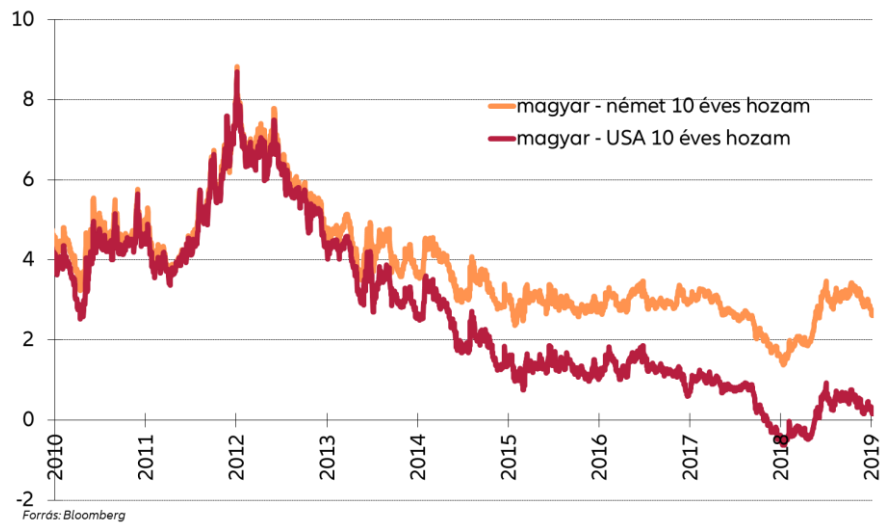


Külföldi állampapír-állomány

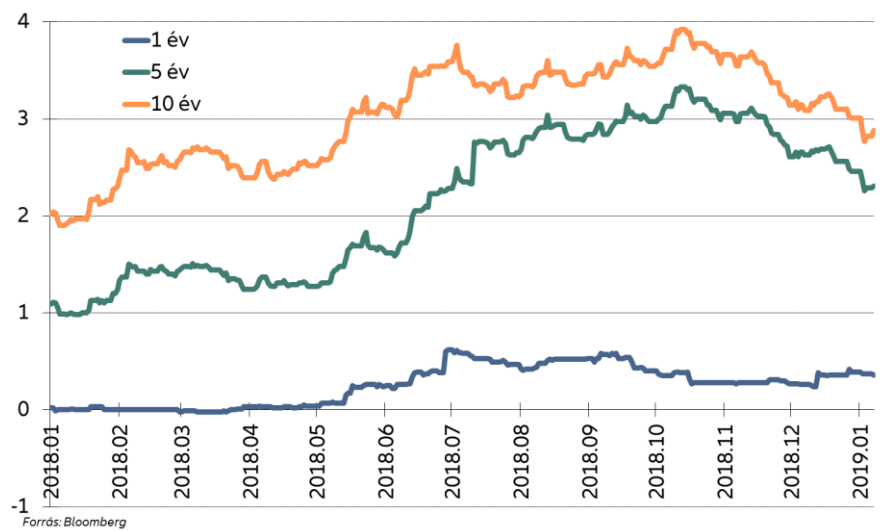


Hazai Állampapírpiac grafikonok

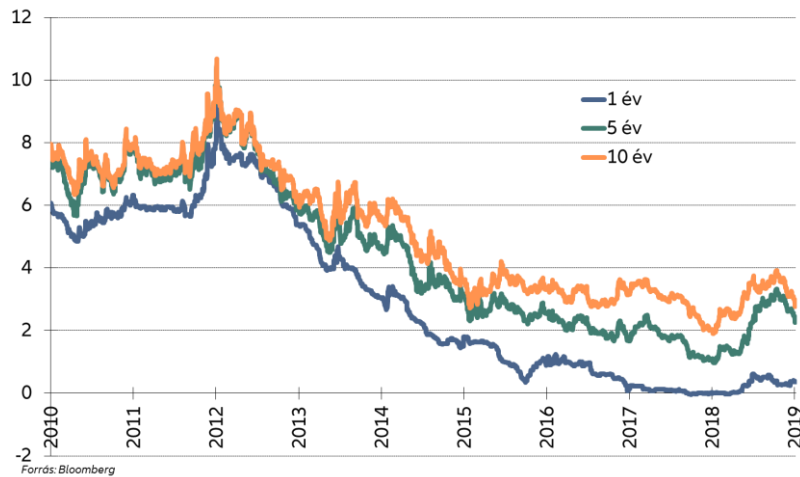
Nemzetközi összehasonlítás



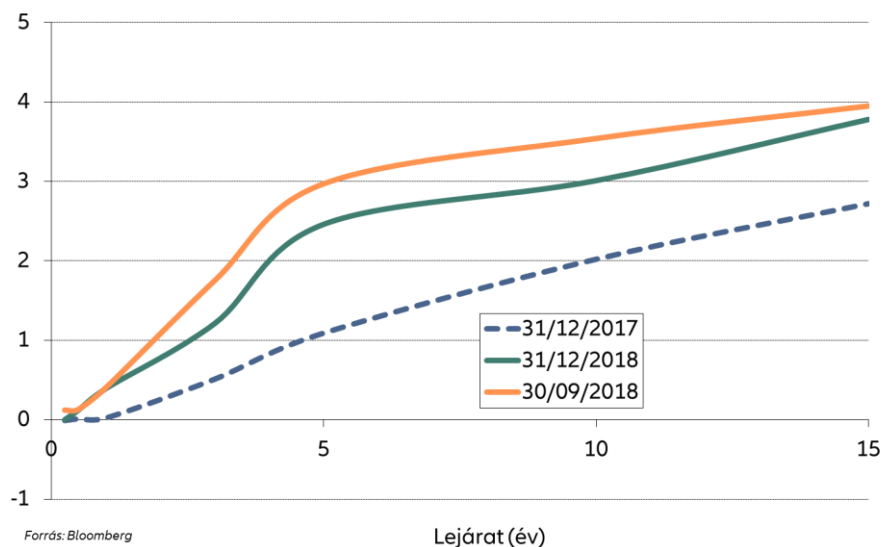
Állampapír hozamok 2018-ban



Állampapír hozammozgások



Hozamgörbe



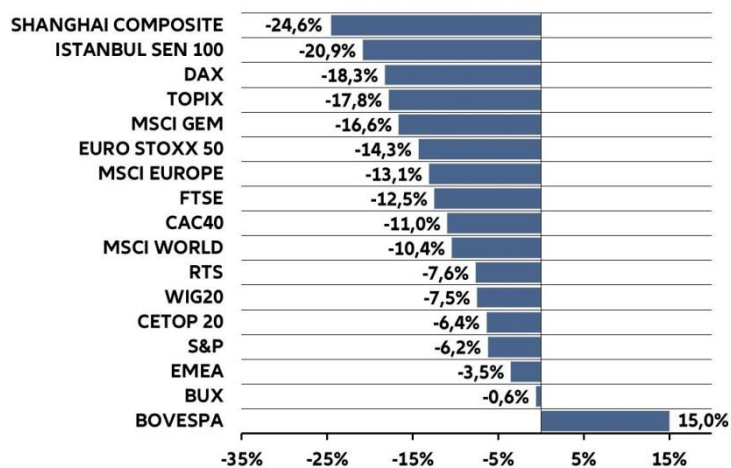
Részvénypiacok 3

Nemzetközi részvénypiacok

2018-at a globális gazdasági ciklus érett fázisába történő lépése mellett, a FED szigorító politikája miatti likviditás szűkülés és az ennek következtében megugró volatilitás jellemezte. Az előző években látott Goldilocks korszakot (alacsony infláció, erős gazdasági növekedés) korszakot jellemző „buy the dip” (eséseket megvevő) magatartás után szelektívebbé váltak a befektetők. A 10 éves amerikai állampapírhozam emelkedésével és a dollár erősödésével párhuzamosan - ahogy ilyenkor az lenni szokott - az egyedi problémákkal (belső és külső egyensúlytalanságok) is küzdő feltörekvő országokat büntették először a befektetők (Törökország, Argentína, Brazília). Ehhez a körhöz csatlakozott a Trump nevével

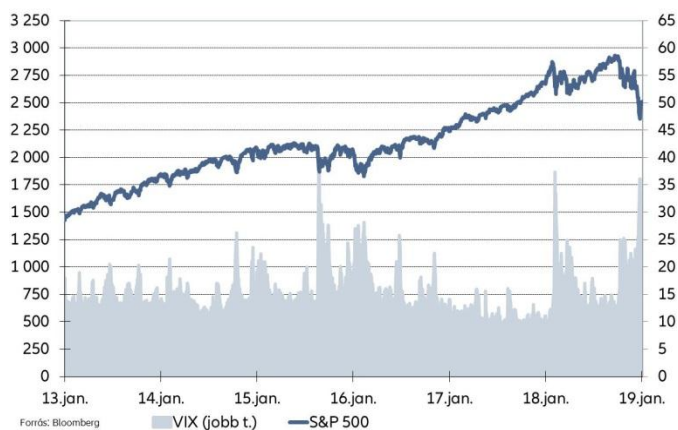
fémjelzett protekcionista kereskedelmi intézkedések (eddig 250 Mrd dolláros vám a kínai árukra, 110 Mrd az amerikai termékekre) áldozataként Kína és a másodkörös hatások kárvallottjaként, valamint saját strukturális problémáitól szenvedő Eurózána. Ezzel szemben az adóreformmal, infrastrukturális beruházásokkal és erős gazdasági adatokkal megtámogatott amerikai piacok tovább állták a sarat és szeptember végén még újabb historikus csúcsra tudtak emelkedni.

Részvényindexek teljesítménye 2018-ban



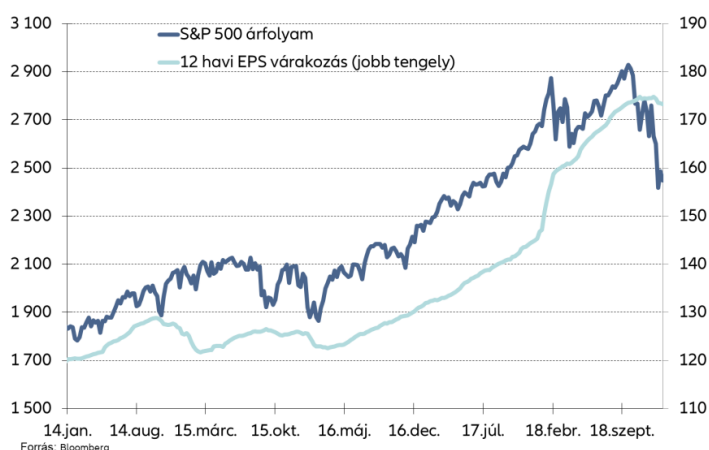
Forrás: Bloomberg

S&P 500 index árfolyama és a VIX index

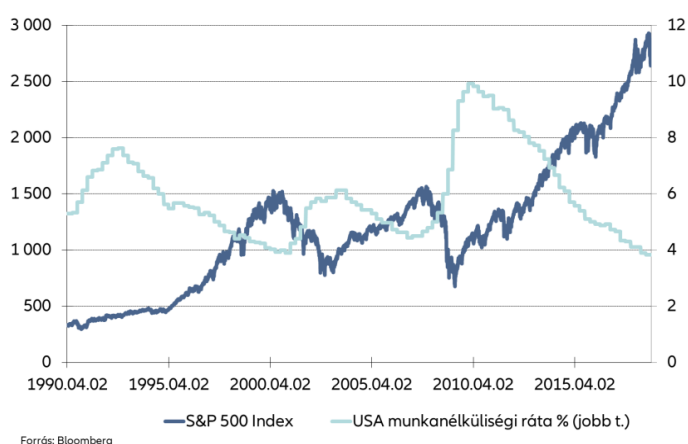


Forrás: Bloomberg

S&P 500 index árfolyama és 12 havi EPS előrejelzés



S&P 500 index és a munkanélküliség alakulása

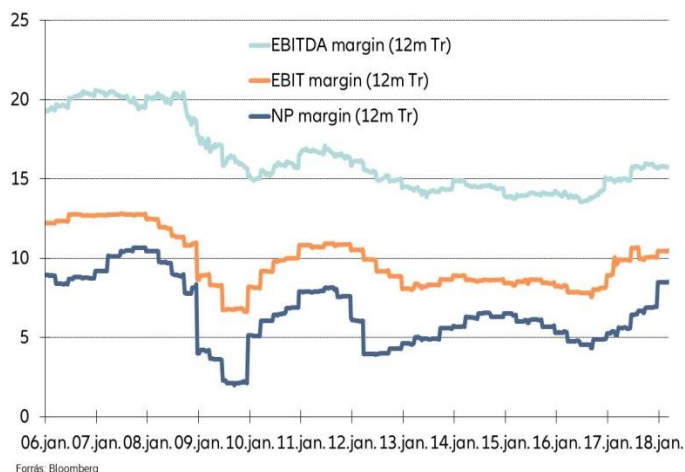


A pozitív hangulat azonban a tengerentúlon sem tudott kitartani, miután felismerték a befektetők, hogy a növekedés jelenlegi dinamikája nem fenntartható. A gazdasági ciklus végének közeledtével a világgazdasági növekedésre vonatkozó várakozások is lassulnak. Az IMF például 2019-re vonatkozó növekedési prognózisát 3,7%-ra mérsékelte a korábbi 3,9%-ról. Az árbevételek visszaesése mellett a működési költségek is emelkedhetnek a magas kapacitáskihasználtság (pl. munkaerő) és a magas alapanyagárak (kivétel az olaj) következtében, miközben a FED kamatemelései a finanszírozást drágítják. Emiatt a vállalati marzsok is erodálódhatnak, ráadásul közben az adóreform hatásai is beépülnek a bázisba. Ezt a pesszimista scenáriót a piacok heves árfolyam-reakciói mellett a pesszimista menedzsment előrejelzések is alátámasztják. Hiába tudtak Q3-ban a S&P 500 cégei az EPS várakozásokhoz képest még 6,6%-os pozitív meglepetést mutatni (év/év alapon 26% feletti volt a növekedés), a jövőre vonatkozó prognózisok már jóval szolidabbak.

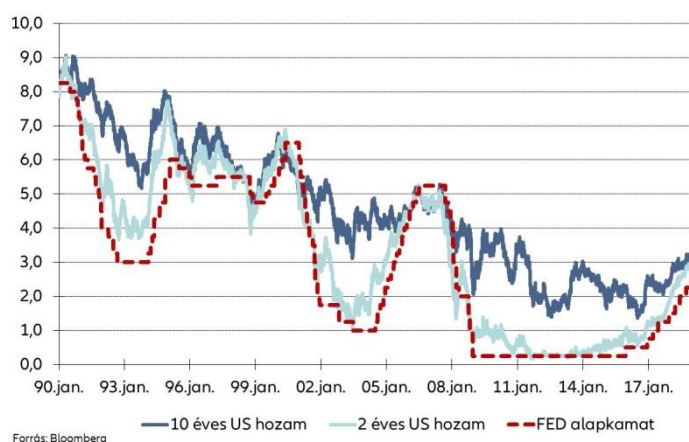
A növekedéssel kapcsolatos aggályok ellenére a FED decemberben tovább szigorított, 2,5%-ra emelve ezzel az alapkamatot, miközben a mérlegfőösszeg csökkentése elérte a havi 50 Mrd dollárt. A piaci turbulenciák ellenére jövőre továbbra is terveznek két szigorítást, miközben a piac már inkább kamatvágást áraz. Mindeközben a Trump körüli politikai kavalkád (folyamatos személyi változások a kabinetben, kétes orosz kapcsolatok, időközi választás, Powell és a FED kritizálása, részleges kormányzati leállás, stb.) és a hozamgörbe laposodása (2-10 éves hozamkülönbség csökkenése) sem javította a hangulatot. Meg is látszott mindez a

részvények teljesítményén. Q4-ben 14%-ot zuhant az S&P 500, ezzel a teljes évet 6,2%-os mínuszban zárta. Beszédesebb, hogy mikulás-rali helyett 9,2%-ot esett az index decemberben, utoljára 1931-ben volt ennél gyengébb az utolsó havi teljesítmény. A szeptember végéig a növekedés motorját jelentő, növekedési kilátásoknak jelentősen kitett „FAANG” (Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Google) technológiai részvények már alulteljesítőek voltak Q4-ben.

S&P 500 index vállalati marzsok alakulása



Fed alapkamat, 2 és 10 éves US hozam alakulása

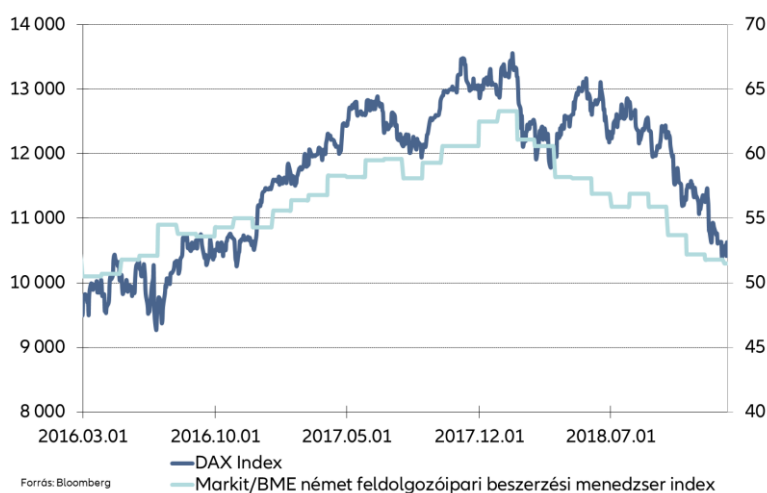


Európában már nem sikerült újra elérni a január végi csúcsokat az indexeknek az év során. A visszafogott növekedési adatokra (Q3-as GDP 1,6% év/év) és a gyenge várakozásokat tükröző német hangulatindexekre tekintve (ZEW, IFO, feldolgozóipari BMI) indokolt is a pesszimizmus. Annak ellenére, hogy az EKB még mindig jóval támogatóbb politikát folytat, mint a FED (eszközvásárlások 2018 végéig futnak ki, kamatemelés 2019 nyaráig nem várható) továbbra is a kockázatok látszanak erősebbnek. A strukturális problémák mellett (északi országok előrébb járnak a gazdasági ciklusban mint a déliek), főként a jelentős külkereskedelmi partner, Kína gazdasági lassulása, az olasz költségvetéssel kapcsolatos problémák (bár a túlzott deficit eljárást egyelőre sikerült elkerülni), a politikai változások (Merkel távozása a CDU éléről, EU parlamenti választások) és a továbbra is fennálló rendezetlen „hard Brexit” lehetősége is jelentős kockázatokat hordoznak. Utóbbi esetében

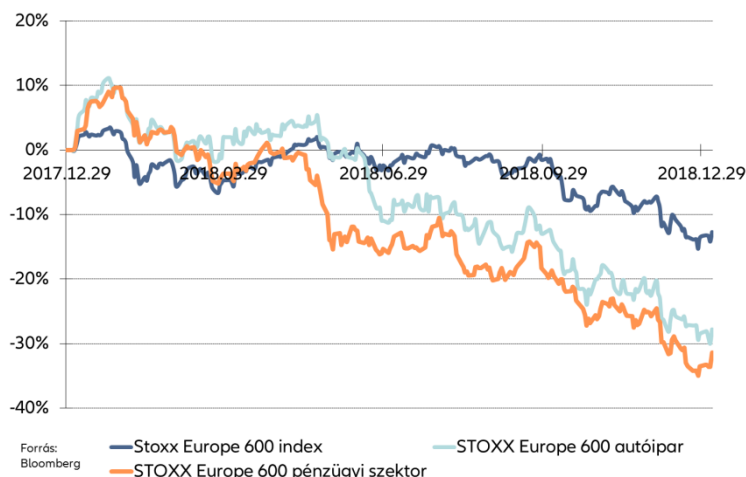
továbbra sem fogadta el a brit kormány a megállapodásra vonatkozó javaslatot, miközben a 2019. március 31-i határidő végesen közeleg.

A problémákat tetézték a szektorális és vállalat specifikus gondok. Az autógyártók esetében jelentősek a dízel botrány következményei. Jelenleg az új üzemanyag fogyasztási és káros anyag kibocsátási szabványra (WLTP) történő átállás miatti gyárleállások nehezítik az autógyártók életét, hosszú távon pedig a villanyautó gyártásra történő átállás beruházási költségei miatt aggódhatnak. A pénzügyi szektor esetében továbbra is az alacsony kamat- és szigorodó szabályozói környezet jelenti a legfőbb gondot, miközben a Bayer a Monsanto rákkeltő gyomirtó miatt fizetendő 289 millió dolláros büntetést nyögi. Nem csoda hát, hogy az Eurózána részvényeit tömörítő Stoxx 50 index Q4-ben 11,7%-ot esett, miközben a DAX 13,8%-ot. Teljes éves teljesítményük ezzel rendre -14,3 és -18,3%.

DAX index és a német feldolgozóipari BMI



Stoxx 600 index és egyes szektorindexei

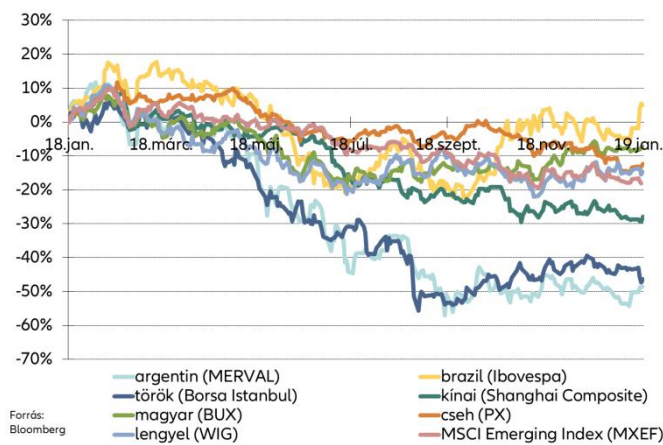


Az év során össztűz alá kerülő feltörekvő országok piacain némileg csökkent a nyomás az év végéhez közeledve, így Q4-ben már nem láttunk újabb mélypontot a globális feltörekvő indexben. Ez részben a gócpontokat jelentő argentin és török piacokon a válságkezelés érdekében hozott monetáris és fiskális intézkedéseknek (illetve az ezekre vonatkozó ígéreteknek) köszönhető. A fő indok viszont inkább talán az, hogy a negyedik negyedévben

tetözni látszott a dollár erősödése és a piaci konszenzus innen már inkább a gyengülés irányába mutat, valamint az USA hosszú hozamok is jelentősen csökkentek. Eközben még az olajár zuhanása sem tudott újabb pánikot okozni. Ez részben annak is köszönhető, hogy egyre kisebb az energiacégek súlya a feltörekvő indexekben, a szolgáltató (főleg pénzügyi és informatikai) cégek javára.

A meghatározó jelentőségű kínai piac esetében továbbra sincs okunk optimizmusra. A válságot megelőző és a válság utáni kilábalás éveire jellemző bőven 10% feletti GDP növekedés az elmúlt években 8%, majd 7% alá zsugorodott. Legutóbb 6,5%-ot mértek és amíg nem történik megegyezés az USA-val a kereskedelmi vitában nincs sok esély javulásra. Ezt a kínai vezetés is felismerte, így 2019-re jönnek a lazító intézkedések (tartalékráta és adó csökkentések, infrastrukturális állami beruházások). Kérdéses azonban ezek fedezete és hatásossága. Kína teljes adóssága már így is meghaladta a GDP 260%-át.

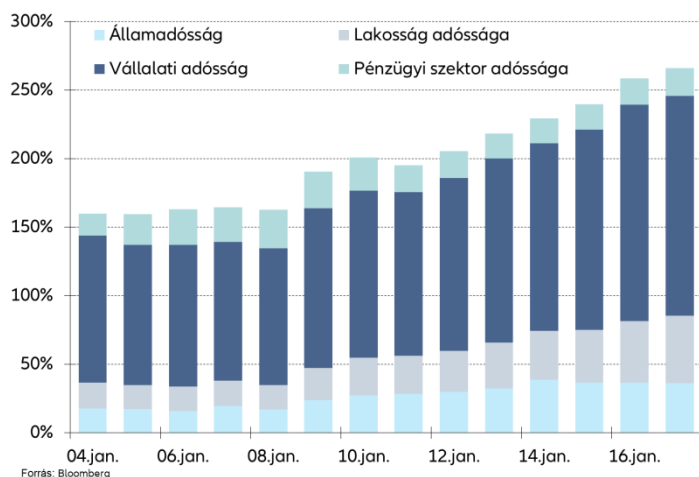
Feltörekvő piaci indexek teljesítménye dollárban



MSCI Emerging index és a dollár index



Kína GDP arányos adósságának alakulása



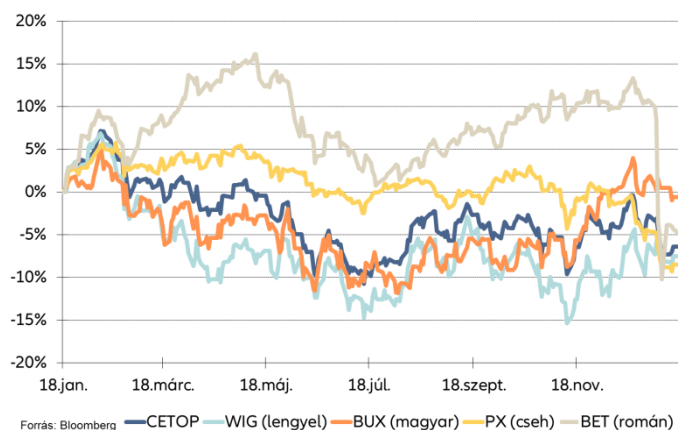
Régiós részvényt piacok

A régiós részvényt piacok felülteljesítőnek bizonyultak, ám nominális értelemben itt sem jöttek össze pozitív hozamok éves szinten. Az erősebb fundamentumoknak és kisebb külső sérülékenységnek köszönhetően valamivel kedvezőbben tudták átvészelnéni az év első felében jelentkező feltörekvő piaci sokkokat is, mint globális feltörekvő társaik. A CETOP index Q4-ben 3,5%-ot esett, idei teljesítménye ezzel -6,4%. A tengerentúlhoz hasonlóan azonban itt is közeledünk a gazdasági ciklus végéhez, a jegybankok is kezdik behúzni a féket. A román és a cseh jegybank már a szigorítás útjára lépett, amihez vélhetően a magyar és a lengyel is csatlakozik 2019-ben.

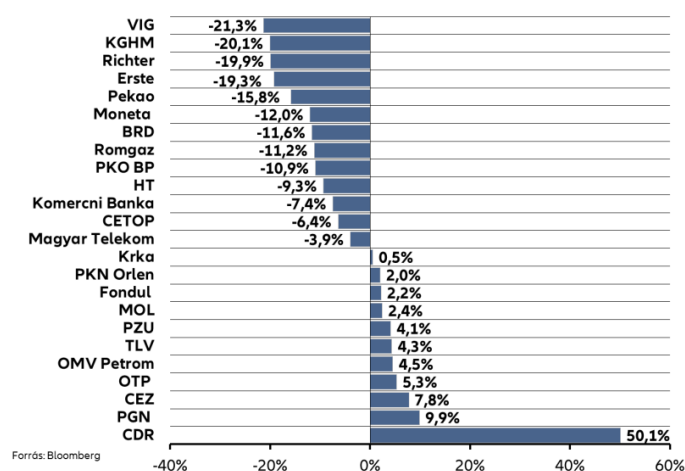
Az egyes régiós piacok teljesítményeit tekintve szembeötlő a román részvényt piac év végi vészőfutása. Ennek oka, hogy a román kormány az elszálló költségvetési hiány megfékezésére az év utolsó napjaiban átfogó (részben szektorális különadókkal operáló) csomagot jelentett be. Ennek első olvasata szerint jelentős teher nehezedne a Romániában működő bankokra, energiaipari cégekre és telekom szolgáltatókra. A tervezet szerint a bankok eszközállományuk 0,3%-át fizetnék be az államkasszába. Az energiaipari és telekom cégek az árbevételük 3%-át kitevő különadó mellett várhatóan még a rezsicsökkentéssel és az extra magas frekvenciadíjakkal is meg kell birkózzanak a jövőben.

A lengyel piac az utolsó negyedévben a bankbotránytól volt hangos. A pénzügyi felügyelet (KNF) vezetőjét megvádolták, hogy „védelmi pénz” ellenében felajánlotta két helyi banknak (Getin Noble, Idea Bank) a támogatását. A hírre mindkét bankot megrohanták a betétesek és a teljes lengyel bankszektort elkezdtek adni a befektetők. Félő volt, hogy ha kártalanításra kerülne sor kifogyna a helyi garanciaalap a pénzből. A jegybank végül beavatkozott és csökkentette a devizahitelek miatti magas tartalékképzési követelményt, így némileg csillapodtak a kedélyek.

Régiós indexek idei teljesítménye



CETOP részvények teljesítménye 2018-ban



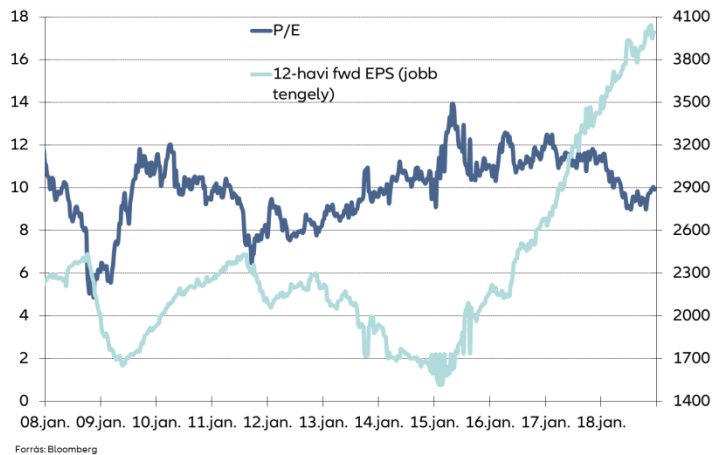
Hazai részvénytársaság

A BUX index még a régiós társakat is felülteljesítette. Az 5,3%-os Q4-es emelkedést követően -0,6% lett a teljes évi teljesítmény. Az előtekintő 12 havi EPS várakozások a globális trendnek megfelelően az év végéhez közeledve azonban már nálunk is mérséklődtek. Az elmúlt 3 év átlagos P/E alapú értékeltéséhez képest számolt 10% feletti diszkont pont ezért nem feltétlenül jelent most kedvező beszállási lehetőséget, hiszen az eredményvárakozások növekedési dinamikájának visszaesése tartósan alacsonyabb P/E rátákat indukálhat.

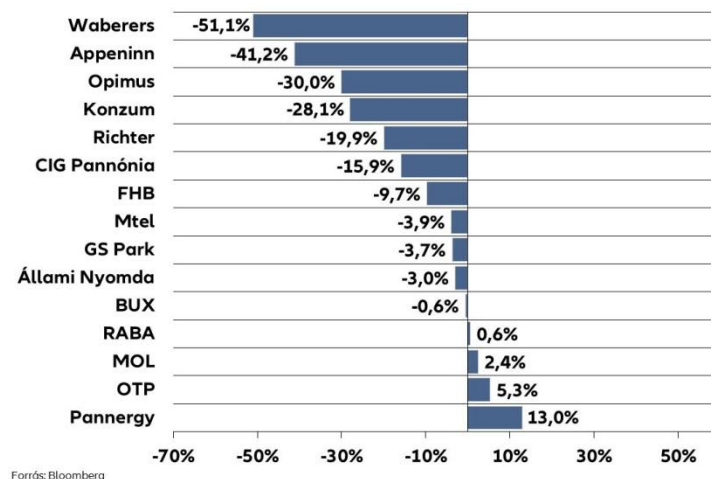
Q3-ban rekord profitról (85,4 Mrd) számolt be az OTP. Az első három negyedév eredménye ezzel 241 Mrd forint, így meglehet a Csányi Sándor által várt éves 1 Mrd euró. A bankcsoport Bulgária után Szerbiában terjeszkedik. Az orosz-ukrán konfliktus még gondot jelenthet, hiszen a profit 12%-a származik ezekről a piacokról. A MOL Q3-as tisztított EBITDA-ja (197,4 milliárd Ft) 5%-kal haladta meg az elemzői várakozásokat. A menedzsment várakozása továbbra is 2,4 Mrd dollár a teljes évre vonatkozóan. Az olajárak utolsó negyedéves mélyrepülése, a finomítói marzsok javulásával katalizátorként hathat. Meglehetősen gyengére sikerült a Richter Q3-as jelentése. Főként az Esmya miatti bevételcsökkenés és a gyenge rubel jelentett nyomást. Az árfolyam Q4-ben már emelkedni

tudott, amit az átváltható kötvények visszavásárlása és a saját részvény vásárlások miatti keresletnövekedés is támogathatott. Az MTEL nagyot emelkedett az utolsó negyedévben. A cég felvásárlásával kapcsolatos pletykák mellett ezt a Digi piacra lépését nehezítő körülmények (GVH vizsgálat, különadó és extra drága frekvenciadíjak Romániában) is hajtották. Nyomás alatt van továbbra is a Waberers. Bár az olajár esésével némileg javulhatott az iparági környezet, negatívum, hogy az EU szigorítaná a kiküldetésen lévő kamionsofőrökre vonatkozó szabályokat.

BUX index EPS várakozás és P/E



Főbb magyar részvények teljesítménye 2018



Magánnyugdíjpénztár

A magánnyugdíjpénztári eszközök 98,64 %-át kitevő befektetések záró állománya piaci értéken 37.105.263 eFt volt, mely 0,72 %-kal csökkent a 2017. december 31-i állapothoz képest. Ezen belül a befektetések könyvszerinti értéke 2.178.166 eFt-tal, azaz 6,76 %-kal növekedett a 2017.12.31-i értékhez képest, míg az értékelési különbözet 2.448.590 eFt-tal csökkent.

A magánnyugdíjpénztári befektetések névértékét, beszerzési értékét, az elszámolt értékelési különbözetet, a könyv szerinti- és a piaci értéket a 4.2. sz. függelék tartalmazza. A pénztárnak 2018.12.31-ig le nem zárt határidős és opciós ügylete nem volt. Ugyancsak nincs függő jövőbeni kötelezettsége, óvadéki ügylete, valamint kockázati tőkealapjegyek sincsenek a pénztár birtokában.

A magánnyugdíjpénztári befektetések könyvszerinti értéke 34.390.400 eFt volt 2018. december 31-én, ezen belül a részvények (magyar) könyv szerinti értéke 2.957.123 eFt, a külföldi pénzürtékre szóló befektetési jegyek könyv szerinti értéke 5.232.867 eFt, a külföldi pénzürtékre szóló részvények könyv szerinti értéke 2.394.584 eFt, a kereskedelmi kötvények könyv szerinti értéke 519.128 eFt, a jelzáloglevelek könyv szerinti értéke 521.546 eFt, a diszkont kincstárjegyek könyv szerinti értéke 2.457.463 eFt, az államkötvények könyv szerinti értéke 20.307.689 eFt volt.

A magánnyugdíjpénztári befektetésekkel kapcsolatosan elszámolt pénzügyi bevételeket és ráfordításokat tartalékonként az 5.2. sz. függelék tartalmazza. Ez alapján az egyéni számlákon jóváírt nettó hozam – 266.428 eFt, a likviditási célú nettó hozam -77 eFt, függő nettó hozam -5 eFt, a működési célú nettó hozam - 235 eFt volt év végén (6.2. sz. függelék).

Az éves hozamráta meghatározását a 7.2. sz. függelék tartalmazza. A Szövetség Nyugdíjpénztár által a 2018. évben elért hozam ismételten egy féle adattartalommal került kiszámításra mivel a függő hozam 2018. évben már nem mutatott nagy kilengéseket.

A pénztári befektetések közül a Magyarországon nyilvánosan forgalomba hozott részvények aránya korrigált piaci értéken 10,69 %, a külföldi pénzürtékre szóló befektetési jegyek aránya 18,09 %, a külföldi pénzürtékre szóló részvények aránya 6,89 %, a kötvények, jelzáloglevelek, kincstárjegyek és Magyar Államkötvények aránya 64,33 % volt. (4.2. sz. függelék)

A pénztári befektetések földrajzi megosztását elemezve megállapítható, hogy piaci értéken a befektetések 86,72 %-a Eu-n belül került befektetésre, míg az egyéb országok részaránya 13,28 %. Az Eu-n belüli befektetésekből 86,51 % került Magyarországon befektetésre, míg ha a pénztár 2018.12.31-én fennálló befektetéseinek piaci értékét vesszük alapul, akkor a magyar befektetések részaránya eléri a 75,02 %-ot.

Amennyiben a befektetések piaci értékét deviza nemenként elemezzük, akkor a következő értékeket kapjuk: Magyar forintban történt befektetések részaránya 75,02 %, az EUR 5,73 %, az USD 13,28 %, míg egyéb pénznemben a befektetések 5,97 %-a található.

A pénztári befektetések földrajzi megoszlását a 4.4. sz. függelék, devizanemenkénti megoszlását a 4.6. sz. függelék, míg az elszámoló egységek alakulását a 4.7.2. sz. függelék tartalmazza.

1.4. Követelések

A követelések állományának alakulását a 8/2. sz. függelék tartalmazza.

A pénztári követelések állománya 26.917 eFt-tal, 24,02 %-kal csökkent, így záró állománya 85.123 eFt volt, mely az egyéb követelések 24,22 %-os csökkenésével magyarázható.

1.5. Pénzeszközök

A pénztári pénzeszközök állománya 645.252 eFt-tal, 61,08%-al csökkent, így a záró állomány 411.113 eFt volt. Ebből 0 eFt jelenik meg az elszámolási betétszámlán, az elkülönített betétszámlákon 298.358 eFt, 129 eFt a házipénztárban, 112.971 eFt a devizaszámlákon, a pénzeszközök értékelési különbözetén pedig – 345 eFt volt.

1.6. Aktív időbeli elhatárolások

A pénztári aktív időbeli elhatárolások állománya 2018. évben 124 eFt volt. A magánnyugdíjpénztári aktív időbeli elhatárolások alakulását a 9/2. sz. függelék tartalmazza.

Források

A források fő csoportonkénti alakulását illetve megosztását a B/6. és a B/7. sz. táblázatok tartalmazzák.

A magánnyugdíjpénztári források mértéke 941.026 eFt-tal, 2,44 %-kal csökkent, így annak záró állománya 37.604.908 eFt lett.

2.1. Saját tőke

A magánnyugdíjpénztári saját tőke állomány 9.250 eFt-tal, 57,28 %-al nőtt, a tartaléktőke csökkenésének és a működés tárgyevi eredménye növekedésének hatására, így a záró egyenleg 25.398 eFt, ebből 9.350 eFt a működés tárgyevi eredménye, a tartaléktőke pedig 16.048 eFt.

2.2. Céltartalékok

A magánnyugdíjpénztár esetében a források 99,46 %-át kitevő céltartalékok állománya 878.759 eFt-tal, 2,3 %-kal csökkent, így a záró állomány 37.402.744 eFt-ra változott.

A céltartalékon belül a fedezeti céltartalék az egyéni számlákon 878.791 eFt-tal, 2,3 %-kal csökkent, így a záró állomány 37.402.657 eFt-ra változott.

2018-ban a likviditási céltartalék összege az egyéb kockázatokra képzett céltartalék melynek egyenlege 23 eFt.

A függő befizetések hozamára képzett céltartalék - 1 eFt-tal csökkent. A bevallási adatokhoz nem rendelhető befizetések befektetési hozamára képzett céltartalék záró állománya -1 eFt, a függő befektetési portfólió értékelési különbözete 0 eFt, mivel az azonosítatlan befizetéseket forint befektetési számlán tartja a Pénztár.

A fedezeti céltartalék 2018. decemberi záró értéke 1.672.175 eFt-tal azaz 4,28%-al lett kevesebb, mint a tervezett. A fedezeti céltartalék 2018. december 31-i értékének a tervezettől való eltérését az okozza, hogy a fedezeti céltartalék hozam és értékelési különbözet 1.332.977 eFt-tal lett kevesebb, mint a tervezet, míg a tagdíj bevételek 55.879 eFt-al meghaladta a tervezettet, addig a szolgáltatás, kilépés összege a tervezetnél nagyobb lett 50.590 eFt-al, összesen: 694.658 eFt, volt, melyből a Tb. visszalépés 587.148 eFt, a máspénztárba átlépők elvitt egyenlege 64.005 eFt, míg a kedvezményezett ki fizetés összege 43.415 eFt volt.

A 'Szolgáltatási célú bevételek' a főkönyvi kimutatás szerint a tervezetnek megfelelően nem történt.

2018. évben az értékpapír piacol, mint az a effektívi jelentésből is látszik nagyon hektikus mozgást mutatak. Megtörtént a részvények értékének korrekciója, hiszen a szakemberek véleménye szerint is túl értékelték voltak. A kedvezőtlen piaci hatások eredményeképp hozambevételek a tervezett 1.482.516 eFt-os nettó befektetési eredményhez képest -266.428 eFt lett a fedezeti tartalék nettó befektetési eredménye. A pénztárak közötti átlépő pénztártagok száma a jogszabályi változások miatt a korábbi évek mértékéhez képest lényegében teljesen leállt. A tervben fizető átlépőként 4 fő átlépő lett beállítva azonban ennél azonban több 13 fő átlépő volt 2018. december 31-ig. A még megmaradt másik három pénztárakból 3 fő lépett át pénztárunkba.

Az 'Egyéb - bevétel, kiadás' a magánnyugdíjról és a magánnyugdíjpénztárakról szóló 1997. évi LXXXII. törvény 74. § (4) bekezdésében meghatározott mértékű költség levonást lett tervezve 2018. évre.

Ezen módosítás lehetőséget teremtett arra, hogy a jogszabályban meghatározott költséglevonást a Pénztár a vagyionkezelési díjat meghaladó mértékben, 0,1%-ban a tagok egyéni számlájával szemben érvényesítette 2018.01.31-én. Ennek eredményeként 78.979 eFt került az egyéni számlákról levonásra, egyéb működési bevételként elszámolásra.

A Magánnyugdíjpénztár likviditási és kockázati tartalékának tervezett nyitó értéke 51 eFt volt. Ebben az összegben a legnagyobb egyéb kockázatokra képzett céltartalék tette ki. A tervezés alapján tagdíjbevételekre nem számítottunk, s nem is történt. 2018.12.31-én a likviditási és kockázati tartalék értéke 48 eFt-ra növekedett. 2018. évben a működési tartalékból 100 eFt összeg került átvezetésre a likviditási tartalékba.

2.3. Kötelezettségek

Az egyéb rövidlejáratú kötelezettségek részletezését a magánnyugdíjpénztár esetében a 11/2. sz. függelék tartalmazza.

A magánnyugdíjpénztári kötelezettségek állománya 27.234 eFt-tal, 24,12 %-kal csökkent, így a záró egyenlege 85.663 eFt.

A kötelezettségeken belül a jelentősebb csökkenést mutató tétel az egyéb rövid lejáratú kötelezettségek állománya, amely 27.331 eFt-tal 111.634 Ft.-ról 84.303 eFt-ra csökkent. Legnagyobb mértékben a befektetések elszámolási számlája (terhelés) csökkent.

2.4. Passzív időbeli elhatárolások

A passzív időbeli elhatárolások részletezését a 12/2. sz. függelék tartalmazza.

A magánnyugdíjpénztári passzív időbeli elhatárolások állománya 1.291 eFt-tal, azaz 17,88 %-kal csökkent, így a záró állomány 5.931 eFt. A vagyongazdálkodási díj elhatárolása 1.601 eFt, a letétkezelői díj elhatárolása 1.093 eFt, számítástechnikai szolgáltatás 950 eFt, könyvvizsgálati díj 1.841 eFt, az egyéb pedig 446 eFt volt.

2.5. Néhány gondolat a magánnyugdíjpénztári jogszabályi környezet változásáról

A magánnyugdíjpénztári tagdíj 2010. október 1-től 0 %-ra módosult 2011. december 31-ig. Ezt követte a 2011. december 30-án kihirdetett, 2011. évi CXCV. törvény, mely a magánnyugdíjpénztári rendszert szabályozó törvény módosítására vonatkozó rendelkezéseket is tartalmazott. 2012. január elsejétől a magánnyugdíjpénztári tagság mellett elkötelezett tagok is kötelesek keresetük 10 %-át nyugdíjáruléként a Nyugdíjbiztosítási Alapba befizetni, ennek értelmében a magánnyugdíjpénztári egyéni számlákra munkáltatói befizetés a továbbiakban sem érkezik.

A Magánnyugdíjpénztár és az Önkéntes Nyugdíjpénztár egy jogi személyként működött. A Pénztár vezetése azonban úgy döntött, hogy 2012. március 31-i fordulónappal a Magán- és Önkéntes Nyugdíjpénztár szétválik és két önálló jogi személyként működik tovább.

A változó iparági környezetben a Magánnyugdíjpénztár átléptetésekkel és más Pénztárak befogadásával próbálja a gazdaságos működést fenntartani.

2017.01.01-től a magánnyugdíjakról és magánnyugdíjpénztárakról szóló 1997. évi LXXXII. törvény (továbbiakban: Mpt.) 83. § 1/a ponttal bővült, mely alapján (1a)349 A pénztár jogutód nélkül végelszámolással megszűnik, ha a tagdíjfizető tagok száma a megelőző hat hónap átlagában legalább kétfő hónapon keresztül a taglétszám hetven százaléka alá csökken. A fenti törvénymódosítás nem tartalmazza pontosan,

hogy mi is a tagdíj. Csak a minimál tagdíj megfizetése számít tagdíj befizetésnek, vagy az annál kevesebb összegű tagdíj befizetés is tagdíj (akár 1 forint is).

A 2014.12.12-i Közgyűlés 400.- Ft havi összegben határozta meg a minimál tagdíj mértékét.

Amennyiben ezt a minimál tagdíjat, illetve annál nagyobb összegű tagdíjat befizetők arányát vizsgáljuk, úgy elmondható hogy a tagdíjfizetők aránya folyamatosan emelkedik, bár az éves tagdíjfizetések lejáratára miatt időszakos csökkenés előfordulhat. 2018. év folyamán minden hónapban teljesítette a Pénztár a törvényben meghatározott befizetési mértéket. A tagdíjfizetési hajlandóság biztosíthatja a Pénztár további működését, hiszen a 70%-os fizetési arányt a Pénztár teljesíti úgy, hogy a tagdíj befizetések aránya folyamatosan emelkedik.

A Pénztárnak azonban az az álláspontja, hogy mindegy milyen összegű tagdíj befizetés érkezik a tagdíj számlára, azt az összeg nagyságtól függetlenül – mivel tagdíjként könyveljük az egyéni számlán - tagdíjnak tekintjük. Ennek alapján a Pénztárnál a tagdíj befizetés aránya 2018-ban minden eddigi lezárt hónapban elérte a 100%-ot.

Az MNB állásfoglalása alapján a minimál tagdíjat olyan összegben kell meghatározni, hogy a minimál tagdíjat meg nem fizetők esetében levonható működési arány, 2,5%, fedezze a pénztár működési kiadásait. Ez az értelmezés a Pénztár álláspontja szerint megerősíti azt, hogy bármilyen összegű befizetés tagdíjnak minősül, hiszen amennyiben a minimál tagdíj mértéke valóban az előzőeknek megfelelően kerül megállapításra, akkor annak összege a havi 20 ezer forintot is elérheti. Amennyiben csak a 20.000.- Ft összegű minimál tagdíj megfizetése számítana tagdíjnak, akkor a Pénztár nagy valószínűséggel nem tudna megfelelni a törvényben rögzített 70%-os fizetési aránynak. Így bár a működésre a tagoktól levont összeg fedezetet nyújtana, de a Pénztár végelszámolással megszűnne. Nem hisszük, hogy ez volt a jogalkotó célja a szabály megalkotásával.

A fenti időponttól kezdődően megváltozik a Pénztár által szolgáltatható járadék is. 2017.01.01-től kvázi banktechnikai járadékot kell a Pénztárnak szolgáltatnia. Az a szabályozás, hogy Biztorsító Intézettől is lehet életjáradékot vásárolni benne maradt a törvényben azonban ez is ellentmondásos, hiszen a törvény azt is előírja, hogy a Pénztár olyan járadékszolgáltatást vásárolhat, amit saját maga is nyújt.

2016.07.01-el ismét változott a járadék szolgáltatáshoz szükséges demográfiai tartalék meghatározása, de sajnos nem, hogy csökkent a megképzendő tartalék mértéke, hanem inkább nőtt. A Pénztárak levélben véleményezték a jogszabály módosítást és abban kifejtették, hogy mivel 2017.01.01 óta a Pénztárak úgy nevezett banktechnikai járadékot folyósíthatnak, ezért teljesen fölösleges a demográfiai tartalék megképzése, azonban ezt a véleményt a jogalkotók figyelmen kívül hagyták.

A változott jogszabályi környezetben sem tudnak a Pénztárak saját maguk járadékot folyósítani, hiszen ahhoz, hogy ezt megtehessék a Felügyelet által elfogadott Szolgáltatási szabályzattal és több, mint 100 millió forint összegű demográfia tartalékkal kell rendelkezniük. Azt azonban, hogy a Szolgáltatási szabályzatanak mit kell tartalmaznia az Mpt. 32. § (4) bekezdésében foglaltak alapján egy kormányrendelet fogja szabályozni, ami a mai napig nem került kiadásra. Ezen felül azonban az Mpt. 58. § (1)-(2) bekezdései szabályozzák, hogy milyen tartalékkal kell a Pénztárnak rendelkeznie annak a Pénztárnak, amelyik a járadékszolgáltatást nem helyezi ki. A (2) bekezdésben foglaltak alapján több, mint 100 millió forint elkülönített tartalékkal kell rendelkeznie annak a Pénztárnak, amelyik saját járadékszolgáltatást

kíván nyújtani. Ezt az elkülönítést a működési tartalék terhére kellene elvégezni. Jelenleg a Pénztárnak nincs 100 millió forintja ilyen célra. A Biztosítókkal egyeztetést folytatnak a Pénztárak a járadék folyósítás ügyében, azonban az a szabály, hogy külön magánpénztári életjáradékot kell kínálniuk és a nyugdíjas tagok kis száma, nehezíti a termék elkészítését.

Így jelen pillanatban két lehetőség közül választhatnak a Pénztártagok:

- 1, visszalépnek a Tb. rendszerbe, ez olyan tagoknak ajánlott, akinek az egyéni számláján viszonylag kis egyenleg található, hiszen nekik a Tb. nyugdíj csökkentését nem tudja a majdani járadék kompenzálni.
- 2, a Pénztárban hagyják megtakarításukat és megvárják amíg a járadékfolyósítási probléma rendeződik.
- 3, átlépének a Horizont magánpénztár, mely 2017-ben megkapta az MNB engedélyét a járadék folyósításra és el is kezdte a szolgáltatást.

2016. július elsejével léptek életbe az Mpt. módosításai, melyek többek között lehetővé tették az egyéni számlákról meghatározott összeg levonását működési célra.

A magánnyugdíjról és a magánnyugdíjpénztárakról szóló 1997. évi LXXXII. törvény 74. § (4) bekezdése (beiktatta: A pénzügyi közvetítőrendszert érintő egyes törvények módosításáról szóló 2016. évi LIII. törvény):

„...A pénztár költségként a tagok egyéni számlája tárgyévét megelőző év utolsó napján fennálló egyenlegének 0,3 százalékát számolhatja el, abban az esetben, ha a vagyonkezelési tevékenység ellenértékét ebbe a költségbe beszámítja.”

A Pénztár eredménykimutatását a 13/2. sz. függelék tartalmazza.

A Pénztár a nyugdíjszolgáltatások folyósításával kapcsolatos kiadásokat a működés terhére számolta el, így azokat külön nem tartja nyilván és nem is mutatta ki.

A magánnyugdíjpénztár költségeit költségnemenként a 14/2. sz. függelék tartalmazza.

A magánnyugdíjpénztári költségnemek összege összesen 70.797 eFt volt, mely a 2017. évihez képest 7.219 eFt növekedést jelent. Ebből kiemelkedő a személyi jellegű ráfordítások és egyéb szolgáltatások, melyek együttes összege 63.437 eFt.

Az igénybevett szolgáltatások összege az előző évhez képest 488 eFt-tal, 14,69 %-kal nőtt.

A különféle egyéb szolgáltatások értéke 24.319 eFt. A költségek költségnemenkénti megoszlását a 14/2. sz. függelék, míg az egyéb szolgáltatásokat részletesen a 15/2. sz. függelék tartalmazza.

A magánnyugdíjpénztár tárgyévben bekövetkezett pénzügyi mozgásainak jogcímenkénti tagolását a 16/2. sz. függelékben elkészített Cash-Flow kimutatás tartalmazza.

A Pénztártagoknak lehetősége van a tagdíjak előre történő fizetésére. Ebben az esetben a Pénztár a befizetett összegből mindig csak az adott havi tagdíjnak megfelelő összeget könyveli le tagdíjként, a többi összeget annak felhasználásáig függő számlán tartja. A függő számla év végi egyenlege 5.735 eFt volt, mely 28 eFt-

al volt kevesebb, mint 2017. év végén. A függő számla korosítását a 20/2 melléklet tartalmazza.

A 17. sz. függelék tartalmazza a nyugdíjpénztár éves beszámolóját aláíró személyek név és címadatait.

A 18.2-19.2 sz. függelékek tartalmazzák a Magyar Nemzeti Bank által közzétett előírásoknak megfelelően a befektetések részletezését.

A nyugdíjpénztár az Igazgatótanács tagjainak, az Ellenőrző Bizottság tagjainak, tiszteletdíjat nem számolt el.

A magánnyugdíjpénztár alkalmazotti létszáma 9 fő, az alkalmazottak bruttó bérköltése 29.560 eFt volt, mely 1.541 eFt-al több, mint a 2017. évi. Az alkalmazotti létszámot, illetve bérköltésget a C/1. sz. táblázat tartalmazza.

Budapest, 2019. május 15.

P.H szervezet vezetője (képviselője)
Igazgatótanács Elnöke