Elektronikusan aláírta:
Kozó Anikó
Elektronikusan aláírta:
Cziczó Ilona

Éves jelentés
2024.

GENERALI GOLD KÖZÉP-KELET EURÓPAI RÉSZVÉNY ALAP

Generali Gold Közép-kelet-európai Részvény Alap

I. Alapadatok

Az Alap működési formája:	nyilvános
Az Alap fajtája:	nyíltvégű
Az Alap elsődleges eszközkategóriájának típusa:	értékpapíralap
Az Alap futamideje:	határozatlan
Az Alap harmonizációja:	ÁÉKBV-irányelv alapján nem harmonizált
Alapkezelő neve, székhelye:	Generali Alapkezelő Zrt. (székhely: 1066. Budapest, Teréz krt. 42-44.)
Letétkezelő neve, székhelye:	UniCredit Bank Hungary Zrt. (székhely: 1054 Budapest, Szabadság tér 5-6.)
Vezető forgalmazó neve, székhelye:	UniCredit Bank Hungary Zrt. (székhely: 1054 Budapest, Szabadság tér 5-6.)
Forgalmazók nevei, székhelyei:	**Generali Gold Közép-kelet-európai Részvény Alap „A" sorozat forgalmazói:** Concorde Értékpapír Zrt. (székhely: 1123 Budapest, Alkotás u. 55-61.) Erste Befektetési Zrt. (székhely: 1138 Budapest, Népfürdő u. 24-26.) MBH Befektetési Bank Zrt. (székhely: 1117 Budapest, Magyar Tudósok körútja 9. G. ép.) Raiffeisen Bank Zrt. (székhely: 1133 Budapest, Váci út 116-118.) SPB Befektetési Zrt. (székhely: 1051 Budapest, Vörösmarty tér 7-8.) **Generali Gold Közép-kelet-európai Részvény Alap „B" sorozat forgalmazói:** Concorde Értékpapír Zrt. (székhely: 1123 Budapest, Alkotás u. 55-61.) Erste Befektetési Zrt. (székhely: 1138 Budapest, Népfürdő u. 24-26.) Raiffeisen Bank Zrt. (székhely: 1133 Budapest, Váci út 116-118.)
Az Alap által kibocsátott befektetési jegyek ISIN kódja, névértéke:	„A" sorozat: HU0000706809; névérték: 1,- Ft „B" sorozat: HU0000710785; névérték: 0.01,- EUR

II. Vagyonkimutatás

A befektetési alap eszközeinek és forrásainak tételes összetétele a befektetési politikában meghatározott kategóriák szerint az időszak elején és végén (2023.12.29-re és 2024.12.31-re érvényes nettó eszközértékek alapján).

Vonatkozási dátum

2023.12.29

Megnevezés	Eszközérték	Deviza	Arány
NETTÓ ESZKÖZÉRTÉK	**8,006,169,110**	**HUF**	**100.00%**
ÖSSZES ESZKÖZ	**8,021,296,152**	**HUF**	**100.19%**
Pénzpiaci eszközök	**186,419,739**	**HUF**	**2.33%**
Generali Gold Közép-kelet európai Részvény Alap - CZK	3,329,268	HUF	0.04%
Generali Gold Közép-kelet európai Részvény Alap - EUR	53,625,749	HUF	0.67%
Generali Gold Közép-kelet európai Részvény Alap - GBP	2,245	HUF	0.00%
Generali Gold Közép-kelet európai Részvény Alap - PLN	19,426,106	HUF	0.24%
Generali Gold Közép-kelet európai Részvény Alap - RON	26,941,176	HUF	0.34%
Generali Gold Közép-kelet európai Részvény Alap - USD	1,247,775	HUF	0.02%
Generali Gold Közép-kelet európai Részvény Alap - HUF	81,847,420	HUF	1.02%
Állampapírok	**748,857,172**	**HUF**	**9.34%**
Államkötvény	*554,931,972*	*HUF*	*6.92%*
2024/C MÁK	29,061,780	HUF	0.36%
2027/A MÁK	27,490,170	HUF	0.34%
2028/A MÁK	39,988,882	HUF	0.50%
2028/B MÁK	98,795,200	HUF	1.23%
2029/B MÁK	20,396,760	HUF	0.25%
2031/A MÁK	17,144,720	HUF	0.21%
2031/A MÁK	41,335,920	HUF	0.52%
2032/A MÁK	92,948,800	HUF	1.16%
2032/G ZÖLD MÁK	46,902,650	HUF	0.59%
2033/A MÁK	15,482,080	HUF	0.19%
2034/A MÁK	103,684,420	HUF	1.30%
2051/G ZÖLD	21,700,590	HUF	0.27%
Diszkont kincstárjegy	*193,925,200*	*HUF*	*2.42%*
24/06/26 DKJ	193,925,200	HUF	2.42%
Részvények	**7,040,015,591**	**HUF**	**87.95%**
AKKO Invest	4,071,600	HUF	0.05%
Állami Nyomda	13,769,700	HUF	0.17%
Allegro.eu	310,292,754	HUF	3.88%
Alteo	24,304,800	HUF	0.30%
AutoWallis	17,611,468	HUF	0.22%
Banca Transilvania SA	227,582,441	HUF	2.84%
Bank Pekao	461,017,054	HUF	5.76%
BRD-Groupe Societe Generale	76,221,130	HUF	0.95%
CEZ	451,596,585	HUF	5.64%
Dino Polska	431,071,978	HUF	5.38%

Erste Bank	662,498,142	HUF	8.27%
Graphisoft Park SE	2,584,462	HUF	0.03%
HRVATSKI Telecom	71,268,277	HUF	0.89%
KGHM	263,862,060	HUF	3.30%
Komercni Banka	194,181,012	HUF	2.43%
Krka	211,960,597	HUF	2.65%
MOL	274,381,992	HUF	3.43%
Moneta Money Bank	108,146,537	HUF	1.35%
OMV Petrom	16,835,249	HUF	0.21%
OMV Petrom	129,467,199	HUF	1.62%
OTP	723,387,200	HUF	9.04%
OXO Technologies Holding Nyrt.	22,377,319	HUF	0.28%
PKN Orlen	620,321,080	HUF	7.75%
PKO Bank Polski	617,712,284	HUF	7.72%
PZU	433,598,235	HUF	5.42%
Richter	248,185,000	HUF	3.10%
ROMGAZ SA	102,386,269	HUF	1.28%
Societatea De Producere A Ener	196,351,776	HUF	2.45%
Societatea Nationala Nuclearel	39,671,573	HUF	0.50%
Vienna Insurance Group	83,299,818	HUF	1.04%
Egyéb hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	**46,003,650**	**HUF**	**0.57%**
CORDIA 2026/I	46,003,650	HUF	0.57%
KÖTELEZETTSÉGEK	**-15,127,042**	**HUF**	**-0.19%**
Befektetési jegy visszaváltás	**-4,958**	**HUF**	**0.00%**
Generali Gold A	-4,958	HUF	0.00%
Díjak	**-15,122,084**	**HUF**	**-0.19%**
Alapkezelési díj	-10,968,908	HUF	-0.14%
Felügyeleti díj	-652,563	HUF	-0.01%
Forgalmazói díj	-932,233	HUF	-0.01%
Könyvelési díj	-205,312	HUF	0.00%
Könyvvizsgálói díj	-706,260	HUF	-0.01%
Különadó	-932,233	HUF	-0.01%
Letétkezelői díj	-724,575	HUF	-0.01%

Vonatkozási dátum
2024.12.31

Megnevezés	**Eszközérték**	**Deviza**	**Arány**
NETTÓ ESZKÖZÉRTÉK	**9,777,635,682**	**HUF**	**100.00%**
ÖSSZES ESZKÖZ	**9,797,510,546**	**HUF**	**100.20%**
1 éven belüli likviditási célú eszközök	**591,898,232**	**HUF**	**6.05%**
Generali Gold Közép-kelet európai Részvény Alap - CZK	2,393,364	HUF	0.02%
Generali Gold Közép-kelet európai Részvény Alap - EUR	70,711,023	HUF	0.72%
Generali Gold Közép-kelet európai Részvény Alap - GBP	2,639	HUF	0.00%
Generali Gold Közép-kelet európai Részvény Alap - PLN	327,611,837	HUF	3.35%
Generali Gold Közép-kelet európai Részvény Alap - RON	120,648	HUF	0.00%
Generali Gold Közép-kelet európai Részvény Alap - USD	1,485,175	HUF	0.02%

Generali Gold Közép-kelet európai Részvény Alap - HUF	189,573,546	HUF	1.94%
Állampapírok	**737,245,421**	**HUF**	**7.54%**
Államkötvény	*414,655,071*	*HUF*	*4.24%*
2028/A MÁK	16,390,896	HUF	0.16%
2029/B MÁK	132,572,960	HUF	1.36%
2029/B MÁK	20,395,840	HUF	0.21%
2032/B MÁK	199,402,125	HUF	2.04%
2032/G ZÖLD MÁK	45,893,250	HUF	0.47%
Diszkont kincstárjegy	*322,590,350*	*HUF*	*3.30%*
25/04/30 DKJ	98,330,000	HUF	1.01%
25/06/25 DKJ	224,260,350	HUF	2.29%
Részvények	**8,436,421,459**	**HUF**	**86.28%**
AKKO Invest	5,785,065	HUF	0.06%
Állami Nyomda	23,004,800	HUF	0.24%
Allegro.eu	274,856,237	HUF	2.81%
Alteo	34,538,400	HUF	0.33%
AutoWallis	23,304,831	HUF	0.24%
Banca Transilvania SA	311,447,460	HUF	3.19%
Bank Pekao	386,956,616	HUF	3.96%
BRD-Groupe Societe Generale	84,919,469	HUF	0.87%
CEZ	474,774,208	HUF	4.86%
Dino Polska	333,576,998	HUF	3.41%
Erste Bank	1,152,860,944	HUF	11.79%
Graphisoft Park SE	3,595,095	HUF	0.04%
HRVATSKI Telecom	112,431,915	HUF	1.15%
Komercni Banka	239,462,143	HUF	2.45%
Krka	286,950,635	HUF	2.93%
LPP	514,855,058	HUF	5.27%
MOL	265,061,160	HUF	2.71%
Moneta Money Bank	150,617,024	HUF	1.54%
MTelekom (MATÁV)	198,107,000	HUF	2.03%
OMV Petrom	171,135,434	HUF	1.75%
OMV Petrom	22,253,572	HUF	0.23%
OTP	993,054,960	HUF	10.16%
OXO Technologies Holding Nyrt.	19,725,329	HUF	0.20%
PKN Orlen	446,505,339	HUF	4.57%
PKO Bank Polski	702,173,726	HUF	7.18%
PZU	458,355,000	HUF	4.69%
Richter	294,985,600	HUF	3.02%
ROMGAZ SA	112,509,993	HUF	1.13%
Societatea De Producere A Ener	200,451,209	HUF	2.05%
Societatea Nationala Nuclearel	35,957,786	HUF	0.37%
Vienna Insurance Group	102,208,453	HUF	1.05%
Egyéb hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	**31,945,434**	**HUF**	**0.33%**
CORDIA 2026/I	31,945,434	HUF	0.33%
KÖTELEZETTSÉGEK	**-19,874,864**	**HUF**	**-0.20%**
Díjak	**-19,874,864**	**HUF**	**-0.20%**

Alapkezelési díj	-14,654,438	HUF	-0.15%
Felügyeleti díj	-836,241	HUF	-0.01%
Forgalmazói díj	-1,194,631	HUF	-0.01%
Könyvelési díj	-247,984	HUF	0.00%
Könyvvizsgálói díj	-778,910	HUF	-0.01%
Különadó	-1,194,630	HUF	-0.01%
Letétkezelői díj	-968,030	HUF	-0.01%

III. A forgalomban lévő befektetési jegyek száma és az egy jegyre jutó nettó eszközérték

Az Alap forgalomban lévő befektetési jegyeinek száma a tárgyidőszak végén, 2024.12.31-én:

„A” sorozat: 1 516 792 232 db
„B” sorozat: 127 307 059 db

Az Alap egy jegyre jutó nettó eszközértéke 2024.12.31-i forgalmazási napra érvényes nettó eszközérték alapján:

„A” sorozat: 5.946762 Ft
„B” sorozat: 0.014512 EUR

IV. Az Alap összetétele

2023.12.29-re és 2024.12.31-re vonatkozó nettó eszközértékek alapján.

	2023.12.29		2024.12.31	
Megnevezés	**Érték (Ft)**	**Arány**	**Érték (Ft)**	**Arány**
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	**794,860,822**	**9.91%**	**769,190,855**	**7.85%**
Állampapírok	748,857,172	9.34%	737,245,421	7.52%
Jelzáloglevelek	0	0.00%	0	0.00%
Egyéb hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	46,003,650	0.57%	31,945,434	0.33%
Tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok	**7,040,015,591**	**87.77%**	**8,436,421,459**	**86.11%**
Kollektív befektetési értékpapírok (ETF)	0	0.00%	0	0.00%
Részvények	7,040,015,591	87.77%	8,436,421,459	86.11%
Deviza fedezeti ügyletek	**0**	**0.00%**	**0**	**0.00%**
1 éven belüli likviditási célú eszközök	**186,419,739**	**2.32%**	**591,898,232**	**6.04%**
Követelések		**0.00%**		**0.00%**
ESZKÖZÖK	**8,021,296,152**	**100.00%**	**9,797,510,546**	**100.00%**
KÖTELEZETTSÉGEK	**-15,127,042**		**-19,874,864**	
NETTÓ ESZKÖZÉRTÉK	**8,006,169,110**		**9,777,635,682**	

V. A befektetési alap eszközeinek alakulása a tárgyidőszakban

	2023 Adatok E Ft-ban	2024 Adatok E Ft-ban
Befektetésekből származó jövedelem	**377,920**	**798,194**
I. Pénzügyi műveletek bevételei	**599,523**	**856,453**
1. Értékpapírok kamatbevétel	41,810	42,029
2. Bankbetét kamata	7,630	13,622
3. Árfolyamnyereség	132,672	257,089
4. Osztalékbevétel	417,411	543,713
5. Származékos ügyletek pénzügyi nyeresége	0	0
II. Pénzügyi műveletek ráfordításai	**221,603**	**58,259**
Egyéb bevételek	**0**	**1**
Működési költségek	**136,345**	**175,985**
1. Alapkezelői díj	120,024	155,234
2. Letétkezelői díj	7,935	10,262
3. Bizományosi díj	0	0
4. Felügyeleti díj	2,397	3,106
5. Főforgalmazói díj	3,429	4,435
6. Könyvvizsgálati díj	1,436	1,558
7. Bankköltség	255	187
8. Igénybevett számviteli szolgáltatás	841	897
9. Fordítás költsége	0	0
10. Egyéb költség	28	306
V. Egyéb ráfordítások	**3,422**	**4,457**
VI. Fizetett, fizetendő hozamok	**0**	**0**
Nettó jövedelem	**238,153**	**617,753**

Felosztott és újra befektetett jövedelem

Az Alap a kezelési szabályzatában meghatározottaknak megfelelően hozamot nem fizet, így az összes bevétele újra befektetésre kerül.

A tőkeszámla változásai, a befektetések értéknövekedése, illetve értékcsökkenése

	2023.12.31 Adatok E Ft-ban	2024.12.31 Adatok E Ft-ban
Induló tőke	**1,881,006**	**1,937,449**
1. Kibocsátott befektetési jegyek névértéke	22,046,243	22,223,838
2. Visszavásárolt befektetési jegyek névértéke	-20,165,237	-20,286,389
Tőkeváltozás	**6,124,321**	**7,839,944**
1. Visszavásárolt befektetési jegyek bevonási értékkülönbözete	-8,044,213	-7,923,096
2. Értékelési különbözet tartaléka	2,130,673	3,107,426
3. Származékos ügyletek értékelési tartaléka	0	0
4. Előző év(ek) eredménye	11,799,708	12,037,861
5. Üzleti év eredménye	238,153	617,753

	2023.12.31 Adatok E Ft-ban	2024.12.31 Adatok E Ft-ban
FORGÓESZKÖZÖK	**8,018,819**	**9,797,511**
Követelések	**0**	**0**
1. Egyéb követelések	0	0
2. Követelések értékvesztése és annak visszaírása	0	0
3. Külföldi pénzértékre szóló követelések értékelési különbözete	0	0
4. Forintkövetelések értékelési különbözete	0	0
Értékpapírok	**7,834,876**	**9,205,613**
1. Részesedési viszonyt megtestesítő értékpapírok	4,973,010	5,347,907
2. Hitelviszonyt megtestesítő nem állampapírok	47,005	31,337
3. Kincstárjegyek	182,585	315,010
4. Államkötvények	501,603	403,933
5. Jelzáloglevél	0	0
6. Értékpapírok értékkülönbözete	2,130,673	3,107,426
a) Értékpapírok értékkülönbözete kamatból, osztalékból	17,790	11,120
b) Értékpapírok egyéb értékkülönbözete	2,112,883	3,096,306
Pénzeszközök	**183,943**	**591,898**
1. Pénzeszközök	183,943	591,898
2. Valuta, devizabetét értékelési különbözete	0	0
SZÁRMAZÉKOS ÜGYLETEK ÉRTÉKELÉSI KÜLÖNBÖZETE	**0**	**0**

VI. Összehasonlító táblázat az eszközérték alakulásáról

Az egyes évek utolsó forgalmazási napjára érvényes nettó eszközértékek alapján

Dátum	Nettó eszközérték		Egy jegyre jutó nettó eszközérték	
	"A" sorozat	"B" sorozat	"A" sorozat	"B" sorozat
2022.12.30	5,517,368,820 Ft	1,202,114 EUR	3.827097 Ft	0.009571 EUR
2023.12.29	7,401,661,234 Ft	1,579,257 EUR	4.959603 Ft	0.012963 EUR
2024.12.31	9,020,001,929 Ft	1,847,482 EUR	5.946762 Ft	0.014512 EUR

VII. Származtatott ügyletek

Az Alap a tárgyidőszakban származtatott ügyletet nem kötött.

VIII. Az Alapkezelő működésében bekövetkezett változások, a befektetési politikára ható tényezők alakulása, valamint jelentés az Alap tevékenyégéről

Az Alapkezelő működésében bekövetkezett változások

A Társaság egyedüli részvényese a 2024. március 13-án hozott határozataiban az alábbi változásokról döntött az Igazgatóságot és a Felügyelőbizottságot illetően:

név	tisztség	MNB határozat	tisztség vége
Kozó Anikó	Igazgatósági tagság meghosszabbítása	H-EN-III-77/2024	2029.04.01
Josef Beneš	Felügyelőbizottsági tagság meghosszabbítása	H-EN-III-108/2024	2029.04.01

Horváth Gergely Dániel	Felügyelőbizottsági tagság meghosszabbítása	H-EN-III-78/2024	2029.04.01
Schaub Erika	Felügyelőbizottsági tagság meghosszabbítása	H-EN-III-79/2024	2029.04.01
Erdős Mihály Tibor	Felügyelőbizottsági tagság törlése	-	-

A Generali CEE Holding B.V. („GCEEH") és a Generali Investments Holding S.p.A. (székhely: Via Machiavelli 4, 34132 Trieste, Olaszország; nyilvántartási szám: 01105960320, „Részvényes") 2024. február 19. napján egymással apportálási szerződést kötöttek a Társaságban fennálló 100%-os részesedés („Részesedés") GCEEH-től a Részvényesbe történő apportálására. A szerződés 2024. április 5. napján lépett hatályba, ettől a naptól kezdődően a Társaság egyedüli részvényese a Generali Investments Holding S.p.A.

A Magyar Nemzeti Bank a Társaságnál 2024. január 22. napjától kezdődő átfogó vizsgálatot indított, amelyet 2024. november 19-én a H-JÉ-III-B-48/2024. számú határozatával, intézkedések és bírság szankció alkalmazásával zárt le.

A Társaság által igénybe vett közvetítők esetében az alábbi változások történtek a 2024. évben:

Új közvetítők:

Név: Prime Fund Services Zrt.
Székhely: 1051 Budapest, Bajcsy-Zsilinszky út 20.
Cégjegyzékszám: 01-10-049178
Hatály: 2024. június 12.

Közvetítői jogviszony megszűnése:

Név: Smalekker Group Szolgáltató Kft.
Székhely: 8900 Zalaegerszeg, Hegybíró utca 13.
Cégjegyzékszám: 20-09-075582
Hatály: 2024. január 10.

Név: HUNInsurance Biztosítási Alkusz Kft.
Székhely: 1126 Budapest, Tartsay Vilmos utca 14.
Cégjegyzékszám: 07-09-034799
Hatály: 2024. április 5.

Az Alap befektetési politikája

Befektetési cél:
Az Alap elsősorban a közép-kelet-európai blue chip-eket tartalmazó CETOP részvényindexben szereplő részvényekbe kíván befektetni. Az Alap befektetési politikájának legfőbb célkitűzése olyan portfolió-összetétel kialakítása, amely hosszú távon biztosítja a befektetett vagyon reálértékének megőrzését valamint az infláció feletti reálhozam elérést. Ennek érdekében az Alap befektetései között magasabb arányban szerepelnek a reálgazdaság teljesítményét jobban követő, és hosszú távon tipikusan magasabb reálhozamot biztosító értékpapírtípusok, elsősorban a részvények.

Befektetési stratégia, a befektetési alap céljai megvalósításának eszközei:
Az alap befektetési célpontja a tágabban értelmezett közép-, kelet- és dél-európai régió, így portfoliójában a magyar részvények mellett döntően cseh és lengyel részvényeket vásárol. Emellett a következő befektetési célországok részvényeit vásárolhatja az alap a legnagyobb likviditást biztosító tőzsdén vagy tőzsdéken (biztosítva a londoni és New York-i ADR, GDR piacok elérhetőségét is): Oroszország, Törökország, Ausztria, Románia, Bulgária, Horvátország, Szlovénia, Szerbia, Montenegró, Bosznia-Hercegovina, Görögország, Izrael, Egyiptom, Észtország, Lettország, Litvánia, Finnország, Fehéroroszország, Ukrajna, Grúzia, Azerbajdzsán, Örményország, Kazahsztán, Üzbegisztán, Türkmenisztán.
A részvény típusú instrumentumoknak (részvény, befektetési jegy) az aránya maximum a portfolió 95 %-át teheti ki. Ugyanakkor az Alap törekszik a magasabb hozam elérése érdekében eszközölt befektetésekből származó

kockázatokat csökkenteni, befektetéseinek eszközosztályonkénti és értékpapíronkénti megosztásával, egy jól diverzifikált portfolió felépítésével.
Az Alap az alábbi benchmark teljesítményének meghaladására törekszik: 15% RMAX index + 85 % CETOP index. Az Alap aktív befektetési stratégiát folytat, ennek következtében a portfolió összetétele időbeli korlátozás nélkül eltérhet a benchmark összetételétől.

A befektetési politikára ható tényezők bemutatása

Az Alap az Európai Parlament és a Tanács a pénzügyi szolgáltatási ágazatban a fenntarthatósággal kapcsolatos közzétételekről szóló 2019. november 27-i (EU) 2019/2088 rendelete alapján **6. cikk alá tartozó pénzügyi termék, mert nem célja környezeti és társadalmi jellemzők előmozdítása és fenntartható befektetés megvalósítása.**

Az Európai Parlament és a Tanács a fenntartható befektetések előmozdítását célzó keret létrehozásáról, valamint az (EU) 2019/2088 rendelet módosításáról szóló 2020. június 18-i (EU) 2020/852 Rendelete 7. cikke alapján kijelentésre kerül, hogy az **Alap befektetései nem veszik figyelembe a környezeti szempontból fenntartható gazdasági tevékenységekre vonatkozó uniós kritériumokat**. Ennek következtében az Alap fő célkitűzései között az uniós kritériumoknak megfelelő környezeti vagy társadalmi jellemzők előmozdítása nem jelenik meg, és a kritériumok alapján nem minősülnek fenntartható befektetésnek, ugyanakkor a Generali Csoport fenntarthatóság iránti elkötelezettsége a vállalati stratégia egyik kiemelt fundamentuma.

Az Európai Parlament és a Tanács a pénzügyi szolgáltatási ágazatban a fenntarthatósággal kapcsolatos közzétételekről szóló 2019. november 27-i (EU) 2019/2088 rendelet 7. cikke alapján kijelentésre kerül, hogy **az Alap figyelembe veszi a fenntarthatósági tényezőkre gyakorolt főbb káros hatásokat.** A főbb káros hatások a befektetési döntések azon hatásai, amelyek negatív hatást gyakorolnak a fenntarthatósági tényezőkre.

A befektetések szempontjából relevánsabb fenntarthatósági tényezőkkel összhangban 3 fő káros hatás került azonosításra, amelyek a leginkább relevánsak a környezetre és a társadalomra gyakorolt potenciális negatív hatások bemutatására. Ezek a következők:

- Befektetések karbon lábnyoma - az Alap nem fektet szénszektorhoz és a kátrányhomokhoz kapcsolódó kibocsátók instrumentumaiba
- Vitatott fegyvereknek való kitettség – az Alap nem fektet olyan vállalatokba, amelyek vitatott fegyvereket (kazettás bombák, gyalogsági aknák, nukleáris fegyverek, biológiai és vegyi fegyverek) vagy azok kulcsfontosságú összetevőit/szolgáltatásait használják, fejlesztik, gyártják, beszerzik, tárolják vagy kereskednek velük
- ENSZ Globális Megállapodás elveinek megsértése – Az Alap nem fektet olyan vállalatokba, amelyek etikai jogsértésekért felelősek vagy ellentmondásos üzleti ágazatokban tevékenykednek. Ezek különösen:
    - az emberi jogok és/vagy a munkajogok súlyos vagy rendszeres megsértésében érintett vállalatok;
    - súlyos környezeti károkat okozó vállalatok;
    - súlyos korrupciós és vesztegetési ügyekben érintett vállalatok.

Az Alap befektetőként befolyásolhatja azon vállalatokat, amelyekben kitettséget szerez, azáltal, hogy csökkenti a környezetszennyező vállalatokba történő befektetéseket, és több finanszírozást biztosít a tisztább és környezetbarátabb tevékenységek számára.

Piaci kitekintés

A 2024-es év a tőkepiaci befektetők éve volt. Az év során elképesztően vegyes hangulattal indult a kereskedés. Vegyük sorra a legmeghatározóbb tényezőket! Először is, ha egyetlen elemet ki szeretnénk emelni, amely komoly hatással volt az évre, akkor az a globális monetáris politika alakulása. Az elmúlt évek középpontjában a Covid okozta gazdasági sokk, a keresleti és kínálati viszonyok felborulásából adódó infláció, a gazdasági stimulusok tömkelege, a globális monetáris lazítása, majd hirtelen szigorítása álltak. Ezekkel együtt járt a gazdasági teljesítményekben való kilengés, a várakozások szóródása, így a piaci teljesítmények volatilitása. Ha csak az elmúlt évről beszélünk, akkor érdemes kiemelni a piaci hangulatot befolyásoló tényezők gyors változását. Év elején még nagyságrendileg 6-7 FED kamatvágás volt a piaci várakozás, hiszen gyorsan visszatért a magasból az amerikai infláció, majd ezután a vártnál makacsabbnak bizonyult és magasan maradt a maginfláció, így lassan

kezdett szertefoszlani a kamatvágásokba vetett hit, ráadásul erős munkaerőpiaci adatokat is láttunk. Kopott, de továbbra is kérdés volt a hard landing és soft landing közötti dilemma. A piacok eközben elképesztő sebességgel mentek, növekedett a már jól ismert blue chipekben való koncentráció és létrejött a Magnificent 7 (Alphabet (GOOGL; GOOG), Amazon (AMZN), Apple (AAPL), MetaPlatforms (META), Microsoft (MSFT), NVIDIA (NVDA), Tesla (TSLA)). A növekedés motorját a technológiai papírok profitjának növekedése hajtotta, úgy tűnt nincs megállás, az év első felével elképesztő, nagyságrendileg 17%-os hozamot tudott felmutatni az S&P500. Az év második felében elkezdett változni a szentiment, ugyan a FED végig nagyon szigorú volt a piacok teljes erőbedobással mentek eddig a pontig. A kommunikáció egyértelmű volt: a kettős mandátumának megfelelően addig tartja szigorúan a kamatokat, ameddig az infláció el nem éri a célrátát, és/vagy a munkaerőpiac vissza nem esik akkora mértékben, amely eléri a FED ingerküszöbét. Ugyan az infláció lejjebb jött, nem tartózkodik tartósan a célráta alatt, ráadásul egyre rosszabb munkaerőpiaci adatok érkeztek. Megváltozott a FED kommunikációja, majd szeptemberben meglepte a piacot 50 bp vágással. A recesszióval kapcsolatos félelmek újra fellángoltak egy rövid ideig, valamelyest növekedett a piaci volatilitás, de meneteltek tovább a részvények. A monetáris feltételek tovább lazultak, a piacok vegyesen teljesítettek, ugyanakkor az évet a legfontosabb tőzsdeindex, az S&P500 25%-os éves növekedéssel zárta, amely kiemelkedően magas (a hosszú távú átlag 11% körül van). Ugyan az év végi Mikulás-rali elmaradt (szokásosnak mondható év végi tőkepiaci teljesítménynövekedés), a tőkepiaci befektetők elégedettek lehetnek főleg, ha a számos olyan tényezőre gondolunk, amelyek volatilitást hoztak a már fent említett eseményeken kívül: lezárult az amerikai elnökválasztás is, Donald Trump történelmet írt, eszkalálódott az izraeli konfliktus, miközben tovább húzódott az orosz-ukrán háború. Mindeközben az Államok gazdasága stabil növekedéssel zárhatja az évet, így kiemelkedő teljesítmény mellett átvészelve az elmúlt időszakot.
Európa az amerikai jegybankhoz hasonlóan a monetáris feltételek általános lazítását elvégezte az idei évben, habár az EKB valamivel korábban vágott a FED-nél, emellett a régiós, nem euró övezeti gazdaságok is (köztük hazánk) már a 2023-as év során elkezdte a lazítást. A 2024-es év a fejlődő piaci devizáknak nem kedvezett, így ezen gazdaságok feladata volt a komoly devizaleértékelődés és a nagyobb gazdasági visszaesés között lavírozni. Hazánk nehéz helyzetben volt idén, folytatódik az EU-s forrásokkal kapcsolatos elhúzódó vita, miközben növekedett a költségvetési hiány. A harmadik negyedévre újra recesszióba került az ország, miközben komoly kihívást jelentett a gazdasági döntéshozóknak a gazdasági növekedés, az infláció és a forint hanyag sorsának összefésülése.

Devizapiac

Hazánk devizája továbbra is komoly ellenszéllel szembesül, amelynek eredője az elmúlt hónapokban kiadott vártnál sok esetben gyengébb gazdasági eredmény. Ezzel több éves mélypontra ért a forint, így az euróval szemben 416 magasságában is járt az árfolyam, illetve 401 felett a dollárral szemben. Nagy a piaci bizonytalanság a forinttal kapcsolatban, hiszen nagyon úgy néz ki, hogy a gazdasági döntéshozók továbbra is a növekedés pályáján szeretnék tartani a gazdaságot (habár ez jelenleg nincs is így), miközben szükségesnek tartják a stabil devizát és az árszínvonalat. Ezek a tényezők azonban normális esetben nem működnek egyszerre, a stabil árfolyam érdekében muszáj akkora reálhozamot, illetve prémiumot biztosítani a befektetők számára, amely mellett a deviza újra attraktívvá válhat, azonban ez könnyen gazdasági visszaeséshez vezethet. A magasabb kamatok beépülnek a hitelrátákba, így nehezedik a finanszírozás a vállalatok és az államháztartás számára is, azonban a gyenge deviza nagy mértékben rongálja a külkereskedelmi dinamikát, így a tőkeáramlást. Úgy tűnik, hogy jelenleg mindkettő elérésére törekednek hazánkban, azonban ennek sikeressége könnyen megkérdőjelezhető. A devizapiaci dinamikák alapján egyértelmű, hogy a befektetőknek nem elégséges a jelenlegi kamatszint, ami újabb mélypontokra lökheti a forintot. Ugyanakkor kérdéses az új jegybanki politika, hiszen a kormány elvárása, hogy a jegybank mélyebb együttműködésben legyen annak intézményével (habár ezek egymástól független szervként működnek), amely alapján sérülhet a jegybanki függetlenség. Ezeket a trendeket a nemzetközi piacok nem értékelik pozitívan, amely újabb kockázati prémiumként jelenhet meg a hozamszintekben. A forint év elején 383 körül járt az euróval szemben és 344 körül a dollárral szemben. Az amerikai elnökválasztás fent részletezett eredményeként számos fejlődő deviza gyengült, azonban a forint kiváltképp kilóg a sorból, míg a forint romlott, addig a lengyel zlotyi, a román lej, de a cseh korona is valamelyest erősödni tudott az euró ellen.
Ugyanakkor érdekes folyamat láthatunk az EURUSD környékén is, hiszen az 1,120-es szintről egészen 1,035-ig erősödött a dollár a kontinensünk keménydevizájával szemben. Míg a dollár malmára hajtja a vizet a Trump jellegű gazdaságpolitika, addig ez árt az eurónak a különböző védővámokon keresztül. A várakozások alapján a dollár tovább erősödhet és akár paritáson is lehet az árfolyam az elkövetkező hónapokban.
Az általános piaci várakozás alapján továbbra is kifejezetten pozitívan megyünk neki a jövő évnek, ha az USA tőzsdepiacára nézünk, azonban nem teljesen ez a várakozás a fejlődő piacokkal kapcsolatban. Várakozásaink szerint az Államok piaca felülteljesíthet, míg számos más régió ettől lemaradhat, azaz növekedhetnek a

diszkontok ezen piacokon. Habár a teljes piaci teljesítmény nem alakulhat kiemeltképpen jól, ez egy ideális terep lehet egy értékalapú egyedi részvénybefektetőnek.

USA

A kedvezőnek tűnő elnökválasztás eredményeként az amerikai piacok komoly növekedésen mentek keresztül novemberben, azonban ezt a lendületet decemberre feladva zárták az évet. Az S&P500 közel 2,4%-kal került lejjebb egyetlen hónap alatt, míg a Nasdaq stagnált. Ha jobban megnézzük a számokat, akkor arra jutunk, hogy az amerikai tőzsdepiac továbbra is elképesztően koncentrált, a legnagyobb szereplők a teljes piaci kapitalizáció hatalmas részét elviszik. Az Nvidia valamelyest (2,9%) lejjebb került a decemberi jegyzés során és a maga 3288 milliárd dollár piaci kapitalizációjával nagyobb, mint a Microsoft, de a Google anyavállalat Alphabetnél is nagyobb kb 1000 milliárd dollárral, azaz nagyságrendileg 5 évnyi magyar GDP-vel. A hatalmas technológiai súly kockázatot is jelenthet, hiszen ezen vállalatok érzékenyebben reagálnak a kamatszintek hirtelen változására, amely a volatilitás általános szintjének emelkedéséhez vezethet. Ugyanakkor az elemzők kifejezetten pozitívan vélekednek az új üzleti évről, számos elemzőház, köztük a Wells Fargo is 7000 dolláros SPX indexet várnak 2025 végére.
Ha a decemberi hónapra tekintünk, akkor azt látjuk, hogy az SPX és a Dow Jones rendre 2,40% és 5,10%-kal estek, míg a Nasdaq 0,46%-kal emelkedett. Ezek alapján elmondható, hogy az előzetes elemzői várakozásoknak megfelelően az idei Mikulás-rali elmaradt a piacokon, habár ezen lassabb decemberi hónap ellenére is komoly növekedésen mentek keresztül a tőkepiacok az idei év során.
Az amerikai jegybank a várakozásoknak megfelelően cselekedett eddig, azaz szeptember óta 4 vágást láthattunk, amelynek eredményeként 5,50%-ról először 5,0%-ra, majd 4,75%-ra, végül december 18-án 4,50%-ra csökkent a kamatszint. Ezzel összesen 100 ponttal csökkent az általános kamatszint USA-ban, míg az őskontinensi kollégák idén már négyszer vágtak, összesen 135 pontot.

Európa

Az Eurózóna 2024-es növekedése pozitív, habár nem lő ki a sztratoszférába, így várhatóan jóval elmarad az Államokétól. Ugyan egy ilyen diverz gazdasági egység mindig másképp fog reagálni, mint az USA a különböző sokkokra, talán van értelme az összehasonlításnak annak érdekében, hogy a világ két, talán legfontosabb gazdasági blokkját összemérjük. Az euró nagy mértékben gyengült a dollárral szemben, amelynek hátterében meghúzódik a német gazdasági lassulás és a francia politikai zűrzavar. Mindemellett az árszínvonal emelkedést mérő infláció itt is valamivel feljebb jött a maga 2,2%-os mutatójával novemberben (októberben 2,0%), amely valamivel a 2,0%-os célráta felett alakul. A jegybank várakozásai alapján idén az átlagos áremelkedés 2,5% lehet, míg a következő két évben rendre 2,2% és 1,9% körül alakulhat. A fentiekben részletezett módon a gyenge teljesítmény elsősorban a feldolgozóipar visszaesése miatt alakult ki, miközben idén még egyetlen hónapban sem láthattunk pozitív növekedési adatot éves alapon. Mindemellett munkanélküliség továbbra is kiemelkedően alacsony a maga 6,3%-os szintjével októberben.
A legfontosabb európai indexekre tekintve vegyes képet láthatunk. Az EKB 2024 tavasza óta folyamatosan csökkenti a kamatokat, a csúcson 4,5%-on álló irányadó ráta egészen 3,15%-ra csökkent az utolsó decemberi ülés eredményeként, amelyet alátámaszt a folyamatosan csökkenő infláció. A fenti események fényében az 50 legnagyobb európai vállalatot tömörítő Eurostoxx 50 index 1,95%-ot, a német DAX index 1,44%-ot, a francia CAC 40 index 1,21%, a spanyol IBEX -0,71%-ot, az olasz FTSE MIB index 2,32%-ot az angol FTSE 100 -1,91%-ot mozgott a hónap során saját devizában mérve.

Feltörekvő piacok

A legmeghatározóbb feltörekvő piaci gazdaság, azaz Kína továbbra is komoly terhet visel a folyamatosan csökkenő ingatlanpiaci buborék miatt. Ugyanakkor hatalmas mozgásokat okozott a Kínai Népköztársaság által bemutatott gigantikus méretű élénkítő csomag. A csomag egyszerre segíti a hitelezési piac újraindítását, amelynek középpontjában a bankok minimális likviditási rátájának csökkentése, a lakáshitelezési kondíciók lazítása és kedvező refinanszírozási hitelkonstrukciók állnak a vállalatok számára, amelyek részvényvisszavásárlásra költhetik a pénzt. A legfontosabb kérdés a kínai gazdasággal kapcsolatban továbbra is az, hogy a különböző gazdasági beavatkozások tovább rontják-e a jelenlegi helyzetet, vagy sikerül megállítani a mostani gazdasági trendet, amelyet csökkenő fogyasztás és csökkenő növekedés jellemez. Emellett további bizonytalanságot okoz a Trump kormány által ígért védővámok bevezetése, amelyek rekordmagas szinten büntethetik a kínai exportot, így nehezítve annak versenyhelyzetét.
Ha az európai feltörekvő piacokra tekintünk, akkor általánosságban elmondható, hogy hasonló tendenciák figyelhetők meg itt is, mint nyugaton. A feldolgozóipari lassulás megbonyolítja ezen gazdaságok sorsát, miközben gyengülnek a régiós devizák. Mindezek fényében a Kínai Shanghai Comp 2,23%-ot emelkedett, habár továbbra

is kérdés, hogy a befektetők hogyan értékelik a számos gazdasági beavatkozást, illetve hogyan reagálnak a kereskedelmi vámokra. Az MSCI Emerging Markets indexe, amely a világ feltörekvő piacait tömöríti közel 0,15%-ot emelkedett a decemberi jegyzés során. Az MSCI MXFEJ (Távol-keleti) indexe több, mint 1,44%-ot emelkedett, ezzel ledolgozva előző havi, Trump győzelmére adott reakciójaként tapasztalt esés egy részét, míg a Latin-Amerikát tömörítő MSCI Latam index 6,24%-ot zuhant egyetlen hónap alatt. A hongkongi piac teljesítményét tükröző HSI index 3,19%-ot emelkedett, miközben az indiai SENSEX 1,95%-ot esett. Az indiai nifty 2,0%-t zuhant, miközben a tajvani TWSE 4,17%-ot rallyzott ugyanezen időszak alatt. Emellett kisebb esést szenvedett el a koreai KOSPI index a maga 2,24%-os zuhanásával, ahol szintén komoly politikai nyugtalanság állhat a változás mögött. Ugyanakkor a CETOP 2,61%-ot emelkedett, azaz gyakorlatilag állta a sarat az európai gazdasági és politikai szélvihar közepette.

Magyarország

A tény, hogy Magyarország továbbra is recesszióban van nem segíti a régiós és egyedi tényezőkből következő kockázati felárat, amely további nyomást gyakorol hazánk gazdaságára, finanszírozására és devizájára. A recesszió eredményeként nagy mértékben növekedik a kilátástalanság hazánk gazdaságpolitikájára tekintve, hiszen míg a kormány bármit megtenne a pozitív növekedésért, addig a jegybanki érdekek mást mutatnak. A probléma az, hogy a jelenlegi helyzetben a jegybanki és gazdaságpolitikai érdekek nem mutatnak egy irányba, hiszen míg előbbi célja az árfolyamstabilitás és az infláció legyőzése, addig utóbbi gazdasági növekedésre fókuszál. Azonban, ha a jegybank komolyan meg akarja fékezni a forint idei hatalmas mértékű romlását, akkor a jelenleginél nagyobb reálhozamot és prémiumot kell biztosítania a befektetőknek, hiszen úgy néz ki a jelenlegi nem elégséges a gyengülés megállítására. Ha a jegybank eltökéli magát emellett, akkor hosszan fennmaradó magas kamatokat láthatunk, amelyek azonban komoly nyomást helyeznek a kormány egyébként is feszes költségvetési politikájára. A kormány jelenlegi költségvetési hiánya közel 7%, amely elsősorban a támogatások növelésének, számos szektor adóbevételcsökkenésének, illetve a nagyon magas kamatköltségek eredménye. Jelenleg sikeresek a kötvénykibocsátások, azonban kérdéses, hogy a következő időszakban a jegybanki, vagy a költségvetési célok, vagy éppen mindkettő kárára megy a jelenlegi helyzet normalizálódása. Ugyanakkor hazánkban rekord számban dolgoznak és a munkaerőpiaci feszültség továbbra is jelen van, a munkanélküliségi ráta 4,6%-on áll jelenleg. Az infláció 3,7% volt novemberben, amely nem kiugróan magas az elmúlt hónapokhoz képest, illetve más, fejlődő gazdaságokhoz hasonlóan valamivel magasabban alakult a hónapban, mint az elmúlt negyedévben. Az MNB által meghatározott alapkamat 6,5%-on áll, ennek jövőbeni alakulása kérdéses a fent részletezett problémák eredményeként. Mint tudjuk, Varga Mihály, jelenlegi pénzügyminiszter személyében új elnöke lesz az MNB-nek, amely politikai átrendeződésekhez is vezet egy új gazdasági miniszter, vélhetően Nagy Márton személyében. Továbbá, az elmúlt években növekedő kitettségünk a feldolgozóipar, azon belül is az autóipar felé egyre kockázatosabbnak tűnik tekintettel arra, hogy a nyugat-európai autóipar akadozik, a német gazdaság pedig hasonló problémákkal néz szembe. Hazánkban elsősorban a valamivel alacsonyabb hozzáadott értékkel rendelkező ágazatokat telepítik a nagy autógyártók, amelyek jellemzően sérülékenyek 1-1 sokkra a végtermék keresletében.
Mindemellett a hazai tőkepiac komoly teljesítményt tudott felmutatni az idei évben, amelyet a BUX egy 1,78%-kal emelkedő jegyzéssel tudott zárni.

Az Alap „A” sorozata 19.9%-os, „B” sorozata 11.95%-os hozamot ért el a 2024. évben, a benchmark hozam az „A” sorozat esetében 13.75%, a „B” sorozat esetében 6.17% volt.

Az Alap működésében bekövetkezett változások

A Magyar Nemzeti Bank H-KE-III-541/2024. számú határozatával engedélyezte az Alap kezelési szabályzatának módosulását. A 2024. szeptember 1-jei hatályba lépést követően változott az Alap befektetési politikája ill. a befektetési alapot és a befektetőket terhelő lehetséges költségek és díjak.

A Magyar Nemzeti Bank H-KE-III-676/2024. számú határozatával engedélyezte az Alap kezelési szabályzatának módosulását. A 2024. szeptember 30-i hatályba lépést követően változott az Alap befektetési politikája.

A Magyar Nemzeti Bank H-KE-III-971/2024. számú határozatával engedélyezte az Alap kezelési szabályzatának módosulását. A 2025. január 1-jei hatályba lépést követően az Alap kezelője a Generali Investments CEE, investicní spolecnost, a.s. Magyarországi Fióktelepe.

IX. Az Alapkezelő által az adott időszakra kifizetett javadalmazás teljes összege az Alapkezelő alkalmazottainak kifizetett rögzített és változó javadalmazás szerinti bontásban, a kedvezményezettek száma és a kifizetett nyereségrészesedés, valamint a javadalmazás teljes összege az Alapkezelő ügyvezetői és azon munkavállalói szerinti bontásban, akik az Alapkezelő kockázati profiljára tevékenységük révén lényeges hatást gyakorolnak.

2024	Fix (havi) bér	Prémium, jutalom	Teljes javadalmazás	Kedvezményezettek száma
2024.01-12. havi teljes kifizetett javadalmazás	256,354,251 Ft	99,432,305 Ft	355,786,556 Ft	18
2024.01-12. havi kifizetett javadalmazás a vezetőknek és azon kollégáknak akik az alapkezelő kockázati profiljára hatással vannak	176,356,452 Ft	78,747,345 Ft	255,103,797 Ft	9

X. Az Alap olyan eszközeinek aránya, amelyekre nem likvid jellegüknél fogva különleges szabályok vonatkoznak

Az Alap a tárgyidőszakban nem tartalmazott illikvid eszközöket.

Az Alap likviditáskezelésével kapcsolatos minden, az adott időszakban kötött új megállapodás

Az Alap a tárgyidőszakban nem kötött likviditáskezeléssel kapcsolatos új megállapodást.

Az Alap aktuális kockázati profilja és az Alapkezelő által e kockázatok kezelése érdekében alkalmazott kockázatkezelési rendszerek

Az Alap várható hozam-kockázat profilja a 4-es (közepes kockázatú) besorolásnak felel meg az 1-7 közötti skálán az Alap visszatekintő szintetikus mutatója alapján. Az 5 évre visszatekintő szintetikus mutató az Alap heti hozamainak ingadozásából került kiszámításra. A Generali Alapkezelő Zrt. a Kbftv.-ben (2014. évi XVI. törvény) és az ABAK-rendeletben (a Bizottság 2012. december 19-i 231/2013/EU felhatalmazáson alapuló rendelete) meghatározott megfelelő kockázatkezelési rendszereket működtet és tart fenn, amely alkalmas az Alap befektetési stratégiája szempontjából releváns kockázatok azonosítására, mérésére és nyomon követésére. Az Alapkezelő évente egyszer felülvizsgálja, és szükség esetén kiigazítja a kockázatkezelési rendszerét.

XI. Tőkeáttétellel kapcsolatos tájékoztatás

Az Alap a Kezelési Szabályzatában rögzítetteknek megfelelően tőkeáttételt nem alkalmaz.

XII. Értékpapír-finanszírozási ügyletek és a teljeshozam-csereügyletek alkalmazási módjai

Az Alap nem alkalmaz az értékpapír-finanszírozási ügyletek és az újrafelhasználás átláthatóságáról, valamint a 648/2012/EU rendelet módosításáról szóló 2015. november 25-i 2015/2365 európai parlamenti és a tanácsi rendelet szerinti értékpapír-finanszírozási ügyleteket és teljeshozam-csereügyleteket.

XIII. Mellékletek

1. **számú melléklet: Az Alap 2024. évi Éves beszámolójának Mérlege**
2. **számú melléklet: Az Alap 2024. évi Éves beszámolójának Eredménykimutatása**
3. **számú melléklet: Az Alap 2024. évi Éves beszámolójának Portfólió jelentése**

Generali Alapkezelő Zrt.