

20124355-1-42

Statisztikai számjel vagy adószám

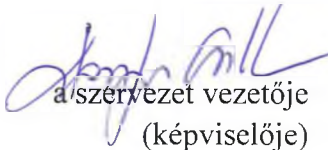
Szövetség Nyugdíjpénztár

1087 Budapest, Könyves Kálmán krt 76.

Kiegészítő melléklet

2019

Keltezés: Budapest, 2020.06.22.


a szervezet vezetője
(képviselője)
Igazgatótanács Elnöke



Kiegészítő melléklet az Szövetség Nyugdíjpénztár 2019. 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 2019. december 31-én a Pénztár esetében 9.271 főre csökkent. A csökkenés legfőbb indoka, hogy 170 fő visszalépett a társadalombiztosítási rendszerbe, közülük 14-en 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)	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 informatikai hálózat üzemeltetését alvállalkozó bevonásával látja el.

A Pénztár vagyonkezelője az Allianz Alapkezelő Zrt. A vagyonkezelő biztosítja a mindenkori 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 Zrt-nél vezetett banki értékpapírszámlákon jóváírt értékpapírokról nyilvántartást vezet, illetve teljesíti az értékpapírszámlára vonatkozó előírásokat.

A Pénztár könyvvizsgálója a Focus Audit Kft. (1139 Budapest, Petneházy utca 52. II/238., nyilvántartási szám: 004233) bejegyzett könyvvizsgálója, Juhász Péter (kamarai tagsági szám: 007296).

2019. évi hatályos szerződés alapján a könyvvizsgálat díja 1.450.000.-Ft+ ÁFA.

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 2019.01.01-2019.12.31 közötti időszakban a működés eredménye 11.247 eFt volt. Az előző évi 9.350 eFt eredményhez képest nőni tudott az elért eredmény, hiszen a működési eredmény 1.897 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 és 2019.01.31-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 13.398 eFt eredményhez képest az elért eredmény 16,05 %-al volt kevesebb a tervezetnél. Ez annak köszönhető, hogy ugyan a bevételek 907 eFt-al azonban a kiadások ennél nagyobb mértékben 3.058 eFt értékben haladták meg a tervezettet.

A Pénztár fedezeti célú tényleges bevétele a pénzügyi tervben foglaltaknál 4.395.406 eFt-tal lett több, a likviditási célú bevétel pedig 5 eFt-tal lett több, mint a tervezett érték.

A tényleges és tervezett magánnyugdíjpénztári bevételek alakulását a B/2. sz. táblázat mutatja.

Az átlagos taglétszám 9.352 fő volt. A Pénztár 142.771 eFt-ot tervezett fedezeti tagdíjbevételeként, azonban ténylegesen 139.763 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 mérlegfőösszege 41.612.244 eFt, mely 4.007.336 eFt-tal, azaz 10,66 %-os növekedés a bázisévhez képest, melyet forrásoldalon a saját tőke, a céltartalékok és

a kötelezettségek, passzív időbeli elhatárolások, eszközoldalán 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 37.604.908 eFt-ról 41.612.244 eFt-ra változott, ami 10,66 %-os növekedést jelent.

1.1. Immateriális javak

A Magánnyugdíjpénztár az alábbi szellemi termékeket tartja nyilván:

leltszám	Megnev	2019.01.01.-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	566
18-08-15	Ingrid felhasználási jog	338
19-03-19	Egyenleg.ért.készít.szoftver	655
Immateriális javak terv szerinti értékcsökkenése összesen		2.058

100%-os leírási kulccsal

leltszám	Megnev	2019.01.01.-12.31 elsz. ÉCS (eFt)
19-04-29	Eset Endpoint Security Busines	94
19-01-16	szoftver hosszabítás/TeamVier	114
19-05-17	Acronis True Image Prémium men	76
19-09-232	OEM Win 10 Pro	48
összesen:		332

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

A üzleti év során összesen 2.058 eFt értékcsökkenési leírás került elszámolásra, valamint a vírus védelmi szoftver hosszabítása és új víruskereső szoftver beszerzése miatt 332 eFt került egy összegben, kísértékű beszerzésként leírásra.

Az eszközök együttes könyv szerinti értéke pedig 2019. december 31-én 3.221 eFt.

1.2. Gépek, berendezések, felszerelések

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

33%-os leírási kulccsal:

leltyszam	megnev	2019.01.01.-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	77
18-06-20-5	Windows server 2016 Standard 6	77
18-08-02	LAN Rack szekrény 26U	50
19-07-05	PC DELL számítógép	39
	Gépek, berendezések, felszerelések terv szerinti értékcsökkenése összesen	253

100%-os leírási kulccsal:

leltyszam	megnev	2019.01.01.-12.31 elsz. ÉCS (eFt)
19-09-03	Seagate 3,5"HDD Sata /64MB/	45
19-02-19	RV320/Gigabit Dual WAN VPN	190
19-09-231	SSD Samsung 250 GB wincester	20
19-09-27	18 AH/12V AGM akkuimulátor	50
	összesen:	305

Az üzleti év során összesen 253 eFt értékcsökkenési leírás került elszámolásra 33%-os kulccsal és 305 eFt került kísértékű beszerzés során egy összegben elszámolásra.

Az eszközök együttes könyv szerinti értéke pedig 2019. december 31-én 514 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 értékelteni 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 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 portfóliókra 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 Portfóliós 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 portfóliók referencia indexektől történő eltérések okaira, mind piaci versenytársak portfólió elemzéseire.

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

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) vagyongazdálkodó(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 vagyongazdálkodói 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 vagyongazdálkodó 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 árutőzsdei szolgáltatókról, valamint az általuk végezhető tevékenységek szabályairól szóló 2007. évi CXXXVIII. törvény (Bsz.) 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 veszélyezteti (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: $BMR = (1 + bmr1) \times (1 + bmr2) \times (1 + bmr3) \times \dots \times (1 + bmr12) - 1$

ahol bmr1, bmr2, bmr3 bmr12 a Pénztárnak az évet alkotó 12 hónapra vonatkozó referencia hozamok szorzata.

4.4. Eltérés a referenciahozamtól

Amennyiben a 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 portfóliók 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.

4.5. Portfólió összetételen a pénztár által a meghatározott célidőszakban követni kívánt lehetséges portfóliószerkezeteket tekintjük. 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 választható portfóliók mindegyikének meg kell felelnie a pénztári befektetésekre és az azok kezelésére vonatkozó előírásoknak.

A portfólió összetétel a befektetési politika következő módosításig érvényes.

V. Kiegészítő rendelkezések

5.1. Értékpapír kölcsönzésre vonatkozó szabályok

A pénztári portfólió 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 portfóliókban csak magyar értékpapírok kölcsönadása lehetséges.
- c) A pénztári befektetési portfóliókban 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 ügyletkez 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 *(jogszabályi hatálybalépéstől kezdődően)*

5.2.1. Azt a pénznemet, amelyben a pénztár a felhalmozási időszakban lévő tagok követeléseinek fedezetéül szolgáló tartalékot tartani köteles, a mindenkori 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	0%	7%	20%

állampapírok és a referencia indexük alapján ebbe fektető befektetési jegyek (kötvény alap, pénzüpiaci alap, likviditási alap) d1			
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%
Ingtatlan, 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:

- megtakarítások biztonsága,
- folyamatos likviditás,
- 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 irányadóak:

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

	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%

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	0%	100%	100%

befektetési jegyek (kötvény alap, pénzüpiaci alap, likviditási alap) d1			
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** 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%
Ingtatlan, 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** 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	0%	1%	10%

hitelintézet kivételével – által nyilvánosan forgalomba hozott kötvény d5			
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 duracione min 2 max 6 év.

Amennyiben az előző pontokban meghatározott befektetési arányoktól a pénztár vagyongazdálkodója 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 vagyongazdálkodók 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 magánnyugdíjpénztári 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 portfóliók 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 vagyongazdálkodást végző szervezetet a befektetési politikában megcélzott helyzet előállítására érdekében 3 munkanapon belül intézkedések megtételére.

E. Portfólió összetétel

A pénztár által a meghatározott célidőszakban követni kívánt lehetséges portfóliószerkezet. A vagyongazdálkodó eltérhet a fentiekben meghatározott portfólió

összetételről jelen dokumentum, vonatkozó szabályzatok egyéb előírásainak és a jogszabályi korlátok betartásával, de az ettől való eltérésekből származó kockázat – a referenciaindex számítási módján keresztül – a vagyonkezelő értékelésében jelentkezik.

A portfólió összetétel a befektetési politika következő módosításig érvényes.

F. Értékpapír kölcsönzésre vonatkozó szabályok

A pénztári portfólió 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 portfóliókban csak magyar értékpapírok kölcsönadása lehetséges.
- c) A pénztári befektetési portfóliókban értékpapírok kölcsönvétele nem lehetséges.
- d) Az értékpapír-kölcsönzési ügylet futamideje egy évet nem haladhatja meg.

2. Az értékpapír kölcsönzési ügyletek garanciális szabályai

- a) Az ügyletkez 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 (jogszabályi hatálybalépéstől kezdődően)

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.

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 2018.12.31-től 2019.12.31-ig

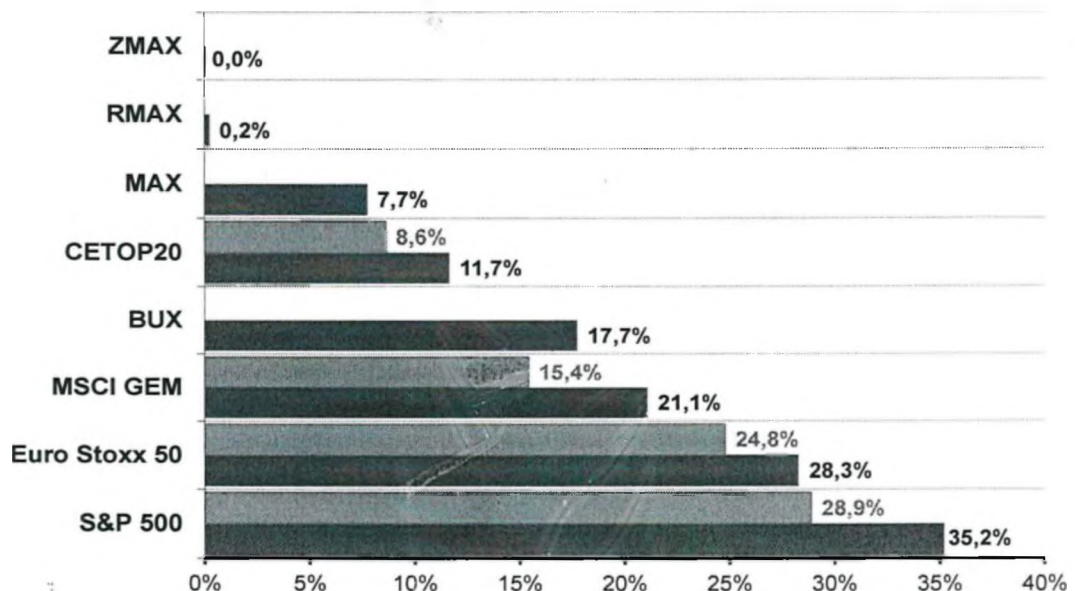
Portfóliokezelt állomány	Portfóliókezelő bruttó hozam	Benchmark hozam	Alul / Felül teljesítés	Kezdő dátum	Kezdő vagyon	Záró dátum	Záró vagyon
Szöv. Mag. Klassz.	0,62%	0,05%	0,57%	2018.12.31	1 667 216 689	2019.12.31	1 641 791 095
Szöv. Mag. Kiegyen.	10,35%	9,72%	0,64%	2018.12.31	9 691 801 578	2019.12.31	10 335 776 655
Szöv. Mag. Növek.	14,55%	13,21%	1,34%	2018.12.31	26 046 330 524	2019.12.31	29 452 906 273
Szöv. Mag. Függő.	0,01%	0,05%	-0,04%	2018.12.31	5 734 862	2019.12.31	6 746 569
Szöv. Mag. Likvid	0,01%	0,05%	-0,04%	2018.12.31	79 871	2019.12.31	102 859
Szöv. Mag. Működ.	0,71%	0,05%	0,67%	2018.12.31	25 636 673	2019.12.31	34 253 411

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

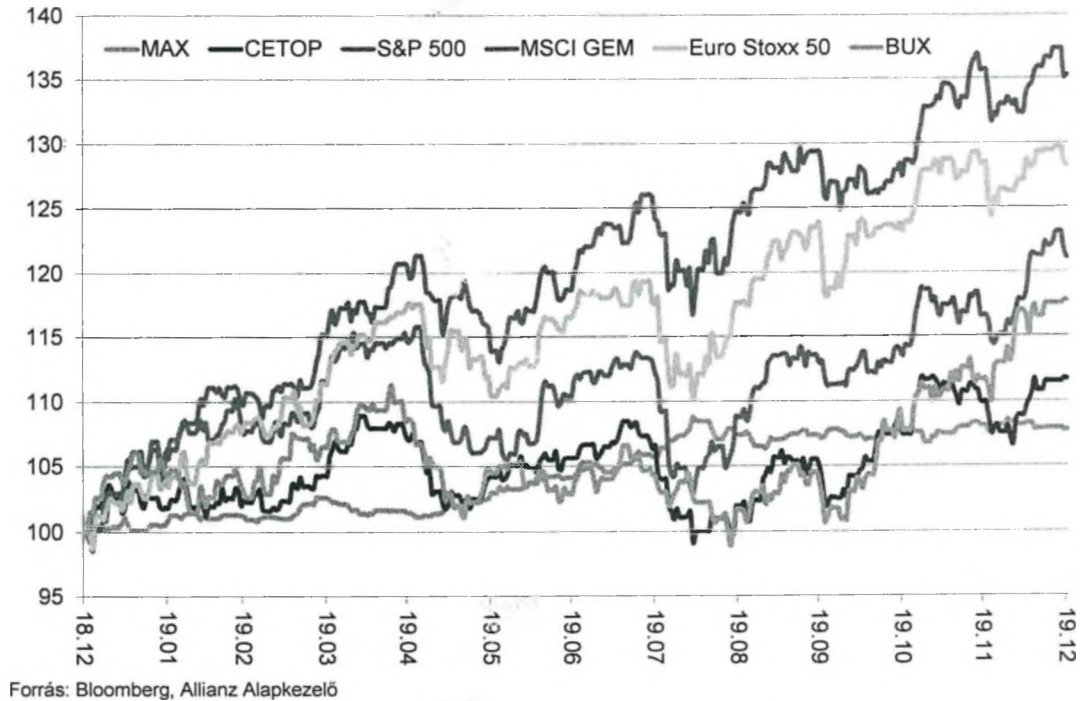
1. Benchmark hozamok és teljesítmények

1. Benchmark hozamok és teljesítmények

Főbb indexek teljesítménye 2019 YTD (HUF és saját deviza)



Forrás: Bloomberg, Allianz Alapkezelő



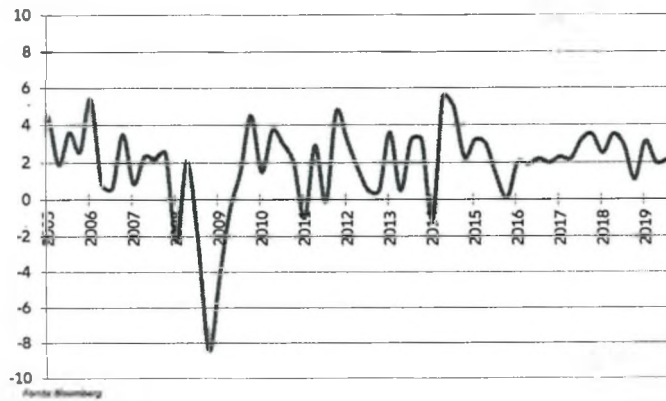
2. Makrogazdasági összefoglaló

USA gazdasági adatok

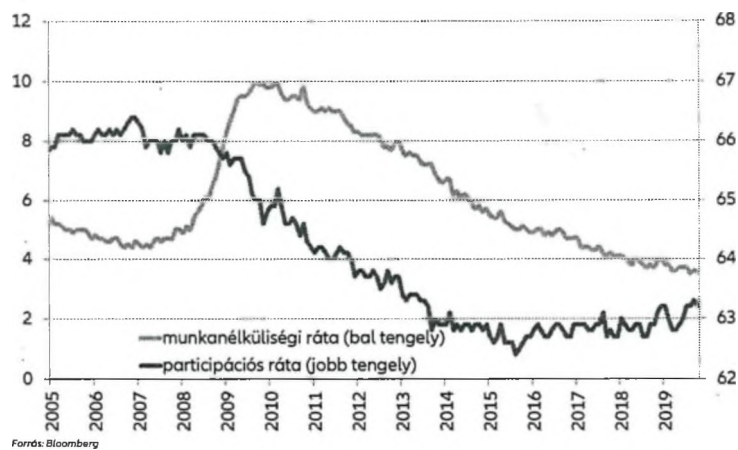
- Az USA harmadik negyedéves évesített gazdasági növekedése az előző negyedév hasonló értéke után ismét 2,1% lett, ami a kereskedelmi háborús feszültségeket és a többi nagy gazdaság hasonló adatát figyelembe véve még mindig szép érték. A kiskereskedelem is inkább bővülést mutat, a november például 0,2% körüli növekedést hozott. Az ipari termelési adatok gyengébbek, de például a legutóbbi (novemberi) érték 1,1% havi bővülést mutatott az előző hónapok enyhe csökkenése után.
- A munkanélküliségi ráta már 2018-ban 4% körüli szinten mozgott, 2019-ben pedig további javulást figyelhettünk meg, a szeptemberi érték 3,5%, amihez hasonló adatért az 1960-as évek végéig kell visszanyúlni. Egy kicsi emelkedés után a november ismét 3,5% lett. A participációs (foglalkoztatási) ráta az előző időszak jelentős romlása után 2014-től lényegében stagnáló, utóbbi egy-két évben talán inkább enyhén javuló tendenciát mutat. A mezőgazdaságon kívüli foglalkoztatás novemberben közel 270 ezer fős bővülést mutatott, ami jelentősen meghaladta a várakozásokat. Tehát a munkaerőpiac továbbra is erős, sőt még mindig enyhén erősödő. Az órabérek növekedési üteme a feszes munkaerőpiac ellenére továbbra sem szállt el, kicsivel 3% felett stagnált 2019-ben.
- Az infláció 2018 első felében látott gyorsulása 2018 vége felé megfordult és bár 2019-ben inkább enyhe emelkedést láthatunk bele az adatokba, inflációs nyomásról azóta sem beszélhetünk, az infláció a Fed célja körül, sőt inkább alatta alakult. A novemberi áremelkedési ütem évi 2,1% volt. A Fed által még inkább figyelemmel kísért magindex (PCE core) az év folyamán egy szűk, 1,6-1,8%-os sávban oldalazott.

2. Makrogazdasági összefoglaló

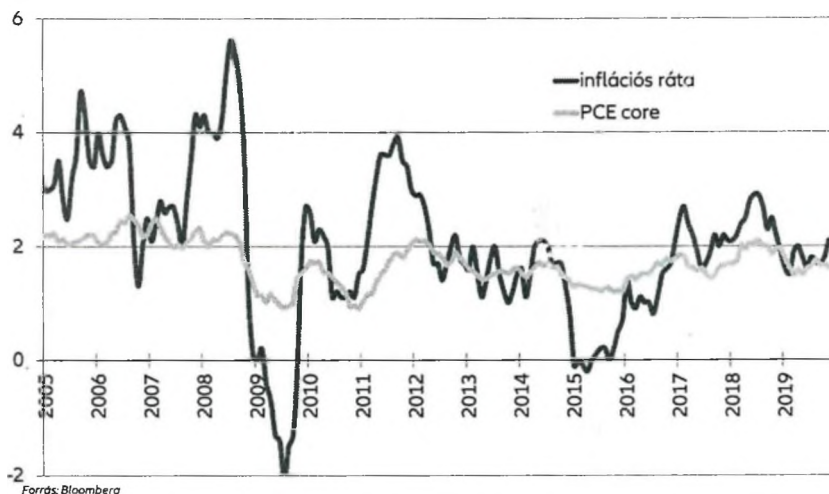
USA reál GDP növekedése



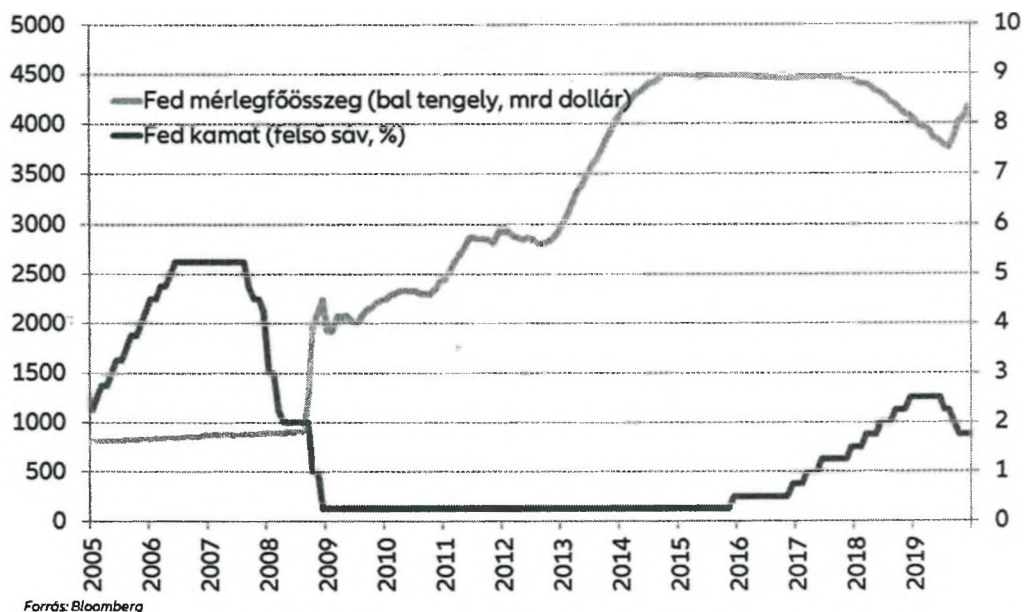
USA munkaerőpiac



USA infláció



USA monetáris politika



- Az elmúlt évek fokozatos és folyamatos szigorítása után az év első felében egyre nyilvánvalóbbá vált, hogy a kereskedelmi feszültségek és a lassuló globális gazdaság hatására lazítás jöhet. A júliusi 25bp-os kamatvágás volt az első a sorban, melyet szeptemberben és októberben egy-egy újabb hasonló lépés követett, ezzel 1,5-1,75% lett a megcélzott rövid kamatszint.
- A decemberi közlemény és a sajtótájékoztató alapján a döntéshozók monetáris politikát megfelelőnek ítélik, a gazdasági előrejelzések közül csak a munkanélküliség becslésénél látni érzékelhető csökkenést. A hosszú távú munkanélküliségi becslés az egy évvel ezelőtti 4,4%-ról 4,1%-ra csökkent. A gazdasági növekedésre 1,9%-ot, az inflációra 2%-ot láthatunk az anyagban.
- A Fed kamatpályára vonatkozóan szintén lejjebb tolódtak a várakozások egy év alatt, ami a hosszú időhorizontnál csak negyed százalékpont körüli csökkenés a mediánban, de 2020-ra és 2021-re nagyságrendileg egy százalékpont.

- A Fed 2017 őszén határozott meg egy ütemtervet a mérleg fokozatos leépítésére, negyedévenként növekvő intenzitással. A havi csökkenés 2018 októbertől érte el legnagyobb értékét: összesen 50 milliárd dollárt (30 milliárd állampapír és 20 milliárd jelzálogkötvény). A 2018. év végi tőzsdei esés, romló gazdasági kilátások és az alacsony inflációs nyomás hatására 2019 márciusban bejelentették, hogy májustól az állampapír „nemvásárlás” 30-ról 15 milliárd dollárra csökken, míg októbertől már nem lesz mérlegszűkítés (csak átrendezés a két eszköztípuson belül, az állampapírok javára). A júliusi ülésen a kamatvágás mellett döntés született arról is, hogy a mérlegleépítés két hónappal hamarabb, augusztus végével befejeződik.
- Október elején a Fed döntött arról, hogy rendszeresen USA kincstárjegyet vásárol, az ehhez kapcsolódó lejáratokat pedig újra befekteti. Ezzel a Fed mérleg ismét növekedésnek indult, ugyanakkor ez minőségében nem azonos a korábbi mennyiségi lazításokkal (QE), mert a mostani lépés a bankközi likviditás fenntartására, a rövid piaci kamatlábak célsávban tartására szolgál, nem pedig a hosszú hozamok befolyásolására.

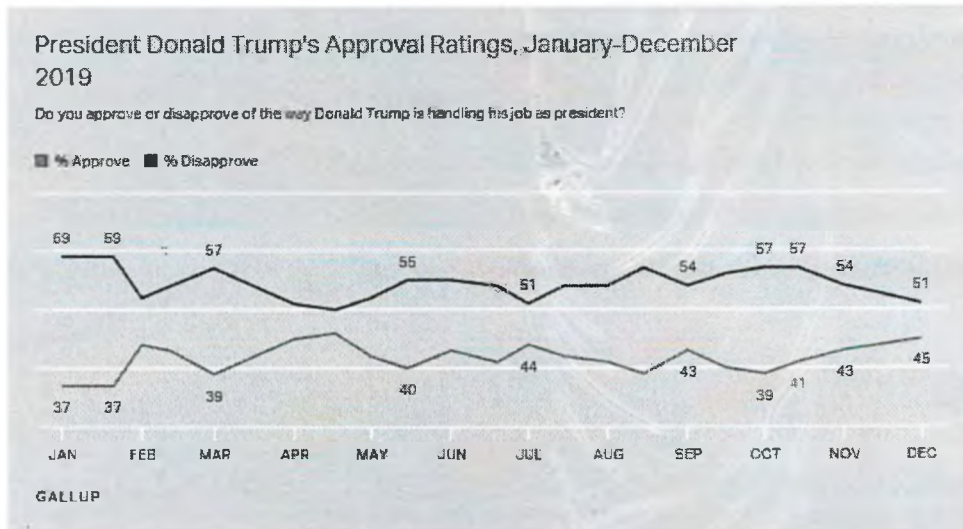
USA belpolitika

- A márciusban kiadott Mueller-riport nem tárt fel bizonyítékot összejátszásra a Trump-kampánystáb és az orosz kormányzat között az elnökválasztás során. A demokraták így nem is indítottak impeachment eljárást az elnök ellen, hiszen ennek keresztülvitelének esélye, potenciális politikai hozadéka minimális lett. A Mueller riport azért még hónapokig beszéd tárgya volt, a demokrata politikusok próbálják továbbvinni a Donald Trump által csak „boszorkányüldözésnek” nevezett vizsgálatokat.

Az ellenzék azóta új témával igyekszik aláásni Trump támogatottságát: egy júliusi USA-ukrán elnöki telefonbeszélgetés miatt kezdték meg végül az eljárást. A vádak elsődlegesen arról szólnak, hogy az USA elnöke egy Ukrajnának járó támogatást tartott vissza azért, hogy az ukrán elnök a demokrata elnökjelölt és korábbi alelnök (Joe Biden) fiának ukrán ügyét vizsgálja. A demokrata többségű Képviselőház decemberben meg is szavazta az elnök elleni felelősségrevonási eljárás folytatását. A Szenátushoz még nem került benyújtásra az anyag. A késlekedés oka talán az, hogy az eddigi vizsgálatok eredménye nem alapozza meg kellően Trump elmozdítását, így jó esély lenne rá, hogy a republikánus többségű Szenátus végül ne szavazza meg az elnök elmozdítását. Ebben az esetben egyébként az alelnök venné át a tisztséget, de nyilván a választások szempontjából a kormányzó pártnak nem jelentene sok jót. Egy sikertelen eljárás a demokratákra vissza is üthet, amennyiben mellékesen terhelő tanúvallomások hangzanak el Biden fiára.

- Február elején megkezdődik az előválasztási folyamat, majd július közepén, a demokraták kongresszusán dől el, ki lesz Trump ellenfele. A republikánusok esetében nincs is kérdés, mivel a másik két elnökjelölt előtt Donald Trump magasan vezet, míg a demokratáknál Joe Biden a legesélyesebb, de Bernie Sanders és Elizabeth Warren is jelentős támogatottsággal bír, rajtuk kívül pedig tíznél is több jelölt van még versenyben. Maga az elnökválasztás november elején lesz.
- Donald Trump többek közt a republikánusok egysége, a jó állapotban lévő USA gazdaság, magasan álló részvényárfolyamok miatt egyáltalán nem tekinthető esélytelennek, de az kétségtelen, hogy az elnöki munkájának támogatottsága a közvéleménykutató intézetek szerint nem túl magas, a

Gallup decemberben 45%-os elfogadottságot mért, míg az amerikai elnökök az 1938-2019 időszakban átlagosan 53%-ot értek el.



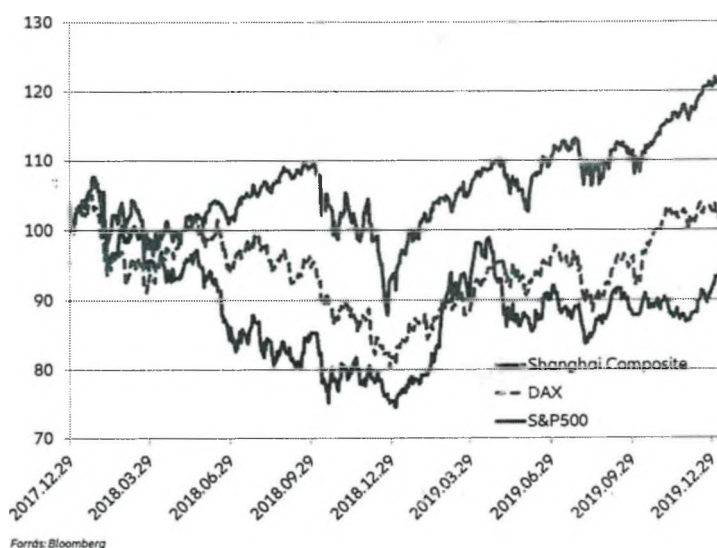
Forrás: <https://news.gallup.com/poll/271691/trump-approval-inches-support-impeachment-dips.aspx>

USA kereskedelempolitika

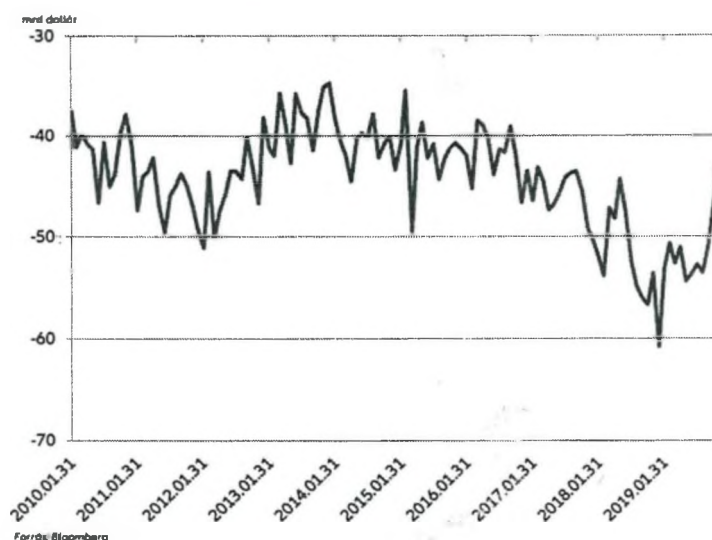
- A kereskedelmi háború már két éve kiemelten fontos téma a tőkepiacokon. 2019 elején a piaci szereplők optimistábbak voltak, és a tárgyalásokról is inkább biztató kormányzati nyilatkozatokat olvastunk. Májusban ugyanakkor újra negatív fordulatot vettek az események, az amerikai fél állítása szerint Kína több korábban már egyeztetettnek hitt pontból kihátrált. Az USA elnök gyakorlatilag minden kínai importra bevezetett adót, majd emelt bizonyos vámtételeken. A Huawei is egyre nehezebb helyzetbe került. Időleges enyhülést a június végi G20 csúcstalálkozó hozott, ahol a két elnök a tárgyalások folytatásában állapodott meg.
- Ősszel újra romlott a helyzet, újabb technológiai cégek kerülnek feketelistára. Az év vége felé pedig Trump elnök elég határozottan nyilatkozta, hogy neki nem sürgős a megállapodás. Így féltő volt, hogy december közepétől a kínai termékkör maradék részére is életbe léptesse a pótvámot az USA. A számok egyelőre Trumpot igazolták, hiszen az USA gazdasága, részvénytőzsa mind abszolút, mind relatív értelemben jól teljesített az elmúlt két évben. E mellett a külkereskedelemben is megfordulni látszik a romló tendencia, az infláció pedig egyelőre nem indult látványos növekedésnek. Kína esetében ugyanakkor sok hír érkezett lassulásról, emiatt szükségessé váló monetáris és fiskális stimulusról, és a kínai infláció sem tekinthető alacsonynak.
- A fenti érvek feltehetőleg közrejátszottak abban, hogy év végére körvonalazódjon egy első körös megállapodás, amely aláírása 2020 elején várható. A feleknek ugyanakkor több lényeges kérdésben erősen szemben állnak az érdekei, így egy átfogó megoldás összehozásáig még számtalan fordulatot láthatunk.
- Európa szempontjából sem volt egyszerű az év: az Airbus támogatása miatt az USA a WTO jóváhagyását követően védővámokat vezetett be, nem csak repüléssel kapcsolatos termékekre. A hazánkat is érzékenyen érintő

autóvámok tekintetében nem volt jelentősebb hír, de egyelőre nem lélegezhetünk fel.

Az USA, kínai és német részvénypiacok relatív teljesítménye



Az USA külkereskedelmi egyenlege

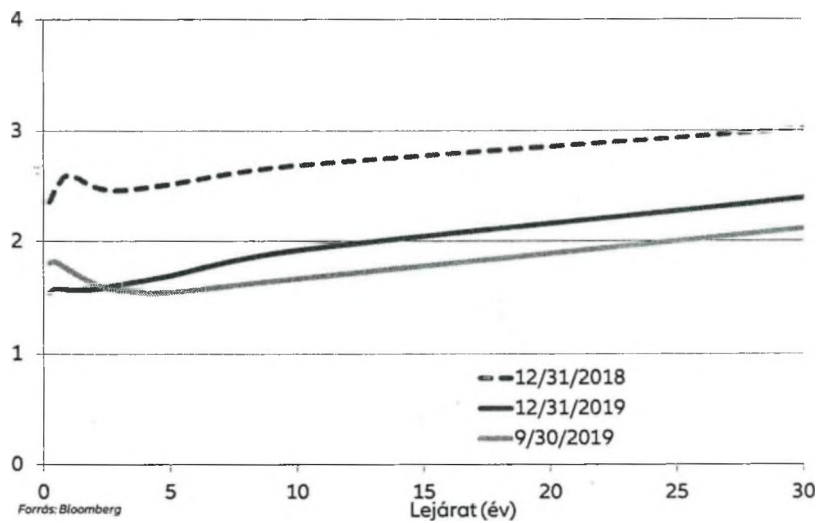


USA állampapírpiac

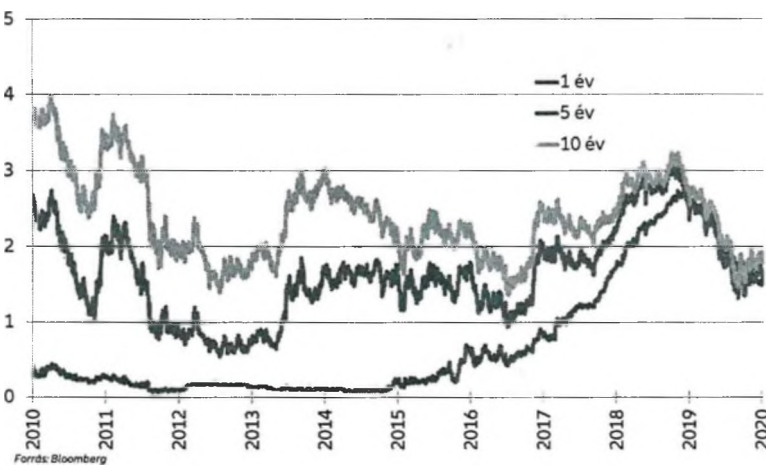
- A kereskedelmi háborús félelmek, valamint a Fed fokozatos elmozdulása a szigorítástól a lazítás felé a kötvénypiaci hozamok csökkenésének irányába hatottak. A 10 éves USA államkötvény hozama a harmadik negyedévben már 1,5% alá is benézett, ami a 2018 második felében látott csúcshoz képest már 150 bázispontot meghaladó hozamesést jelentett. Az év végéig egy enyhe emelkedést láttunk, de így is egy jelentős, 100 bázispontot közelítő volt az éves lefelé mozdulás a 10 éves lejáraton.
- A Fed várakozásokat még jobban tükröző 2 éves hozam szintén nagyságrendileg 100 bázispontot menetelt, az utolsó negyedévben

lényegében csak oldalazott már, és 1,6% körüli szinten zárta az évet. A gazdasági recesszió jó előrejelzőjének tekintett inverz hozamgörbe tartósan nem alakult ki, az év utolsó hónapjaiban kissé nőtt is a görbe meredeksége.

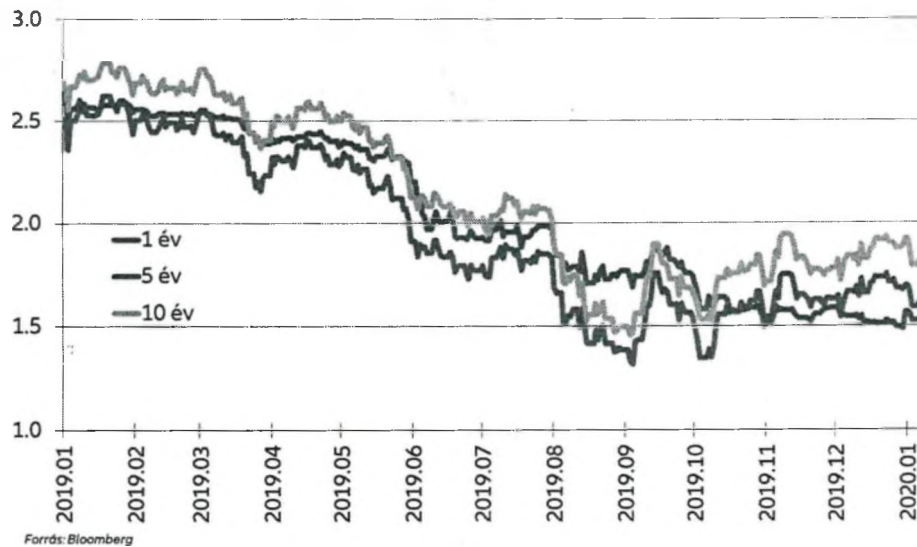
Hozamgörbe



Állampapír hozammozgások



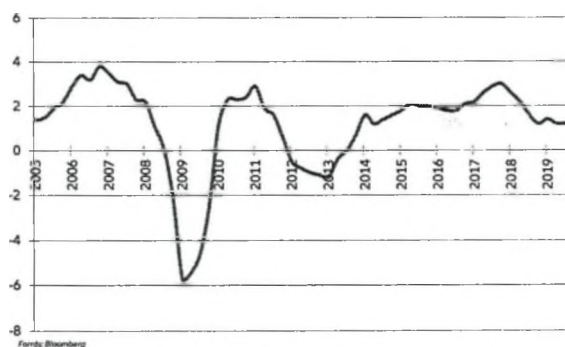
Állampapírpiac 2019-ben



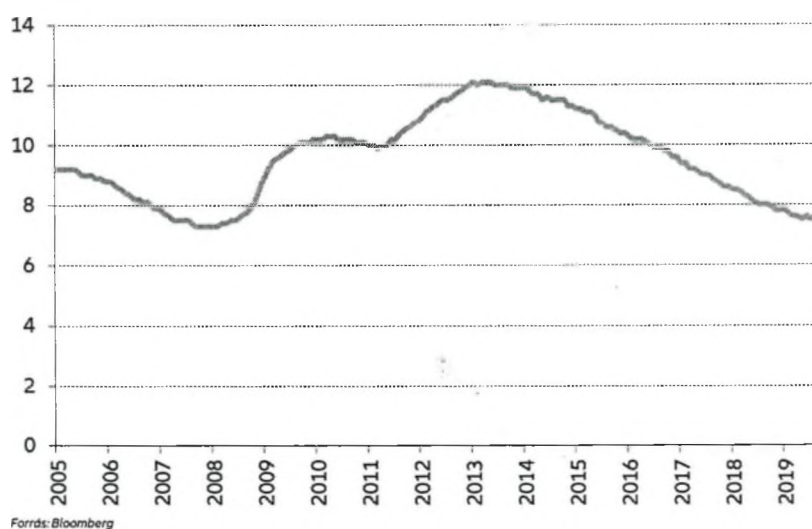
Eurózónás Gazdasági adatok

- Az USA gazdasága nem száguld, azonban a negyedéves GDP adatok nem utalnak közeli recesszióra, a munkaerőpiaci adatok rekordszinteken, a fogyasztás is bővül, inkább csak az iparon érződik egyfajta megtorpanás. Az eurózónára tekintve közel sem ilyen kedvező a kép, bár kevésbé tűnik rossznak a tendencia mint amit fél-egy éve gondolhattunk. A GDP bővülése már egy jó pár negyedéve kicsivel évi 1% feletti, a zóna motorjának tartott Németország gyengékedik, de a második negyedéves -0,1% után a harmadikra 0,1%-os negyedévre vonatkozó bővülést regisztráltak, év/év alapon pedig utóbbira 1%-ot. Az eurózóna ipari termelése az októberi adat szerint is csökkent (-2,2% egy év alatt), a kiskereskedelem bővülése ugyanakkor jobb képet mutat, novemberben 2,2%-kal haladta meg az egy évvel korábbi volument.
- Az eurózónás munkanélküliségi ráta lassú mérséklődése az első negyedév után inkább stagnálásba váltott (november: 7,5%). Németországban 5,0% körül ingadozik ez a mutató, míg Olaszországban 2012 eleje után csak idén májusra csökkent 10% alá, novemberben 9,7%-on állt.
- Az inflációt nézve 2018-ban ugyan többször is közeltek valamivel 2% feletti értéket, aztán egy jelentős csökkenésnek lehettünk tanúi: 2019 októberre 0,7%-ra olvadt az áremelkedés, ami már az EKB kicsivel 2% alatti céljától jelentősen eltávolodott. A decemberi előzetes adat ugyanakkor már 1,3%. A maginfláció is mintha emelkedne kissé, a decemberi becslés szintén évi 1,3% lett.
- Tehát az eurózóna gazdasági növekedése még pozitív ugyan, de továbbra is inkább gyengének nevezhető. A negatív kockázatok év végén csökkentek kissé, ugyanakkor nem nyugodhatnak meg még a gazdaságpolitikusok. Mindezek alapján az EKB-től továbbra is laza monetáris politikát várhatunk, viszont további lazítás egyelőre nem tűnik indokoltnak.

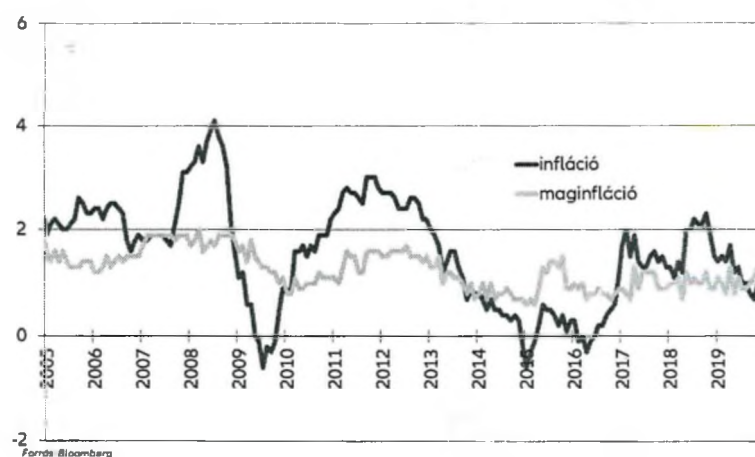
Eurózána reál GDP növekedés



Eurózána munkanélküliségi ráta



Eurózána infláció

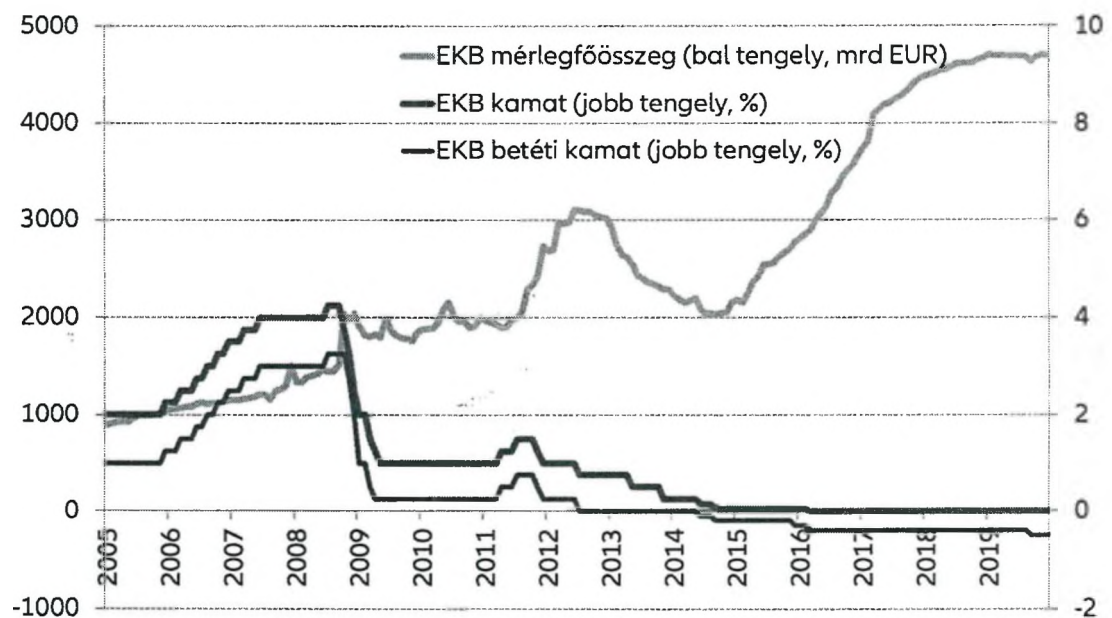


EKB – monetáris politika

- 2019-ben a márciusi kamatdöntő ülés hozott először jelentősebb változásokat. Az EKB érzékelve a gyengébb gazdasági növekedésre utaló adatokat és a

- visszacsgó inflációt, így csökkentette a GDP-re és az áremelkedésre vonatkozó előrejelzéseit, kitolta az első kamatemelés időpontjára vonatkozó iránymutatást, bejelentették a bankok részére a hosszú távú refinanszírozási hitellehetőség újraindítását (TLTRO 3).
- Júniusban is a lazítás fele toldott a hangvétel: az alacsony kamatokra vonatkozó iránymutatás 2020 közepéig került kitolásra.
 - Az EKB 09.12-én végül jelentős lazítási „csomagot” jelentett be. Az alapkamat ugyan nem változott, a betéti kamatlábat ugyanakkor 10bp-tal, -0,5%-ra csökkentették. Bizonyos banki tartalékok az intézkedés mellékhatásainak csökkentése végett mentesülhetnek a negatív kamatoktól. E mellett a TLTRO III kamata is kedvezőbb lehet az aktívan hitelező bankok számára.
 - A kamatok jövőbeli alakulására vonatkozó előrejelzés (forward guidance) is jelentősen átalakult szeptemberben, konkrét dátumot nem tartalmaz már: addig lesznek a jelenlegi vagy alacsonyabb szinteken az EKB kamatszintek, amíg az inflációs kilátások nem közelítenek jelentősen az EKB inflációs céljához, és ezt az inflációs mutatók alakulása is igazolja.
 - Ezen felül novembertől az eszközvásárlási program is újraindult, havi 20 milliárd euró értékben, a lejáró állomány folyamatos újra befektetése mellett.
 - A negyedik negyedévben nem volt érdemi változás az eurózóna monetáris politikájában. A GDP-előrejelzést kicsit lefelé, inflációt felfelé húzták. A decemberi sajtótájékoztatót már az új EKB elnök Christine Lagarde tartotta. Az eddigi megnyilatkozások alapján Lagarde alatt is támogató marad a monetáris politika.

EKB monetáris kondíciók



Forrás: Bloomberg

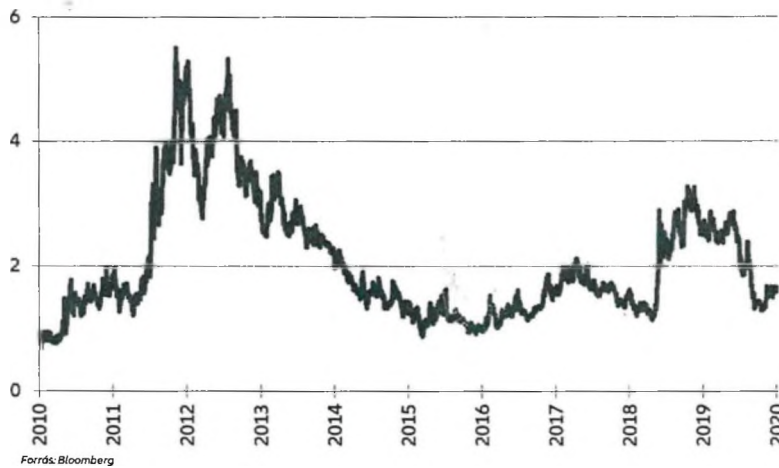
Eurózónás állampapírpiac

- A gazdaság lassulása, a mérséklődő infláció, a Fed kamatvágásai és persze az EKB lazítás mind erősítették az európai állampapírpiacot az első három negyedévben. A német állampapírok esetében a 10 éves lejárat 2016 után

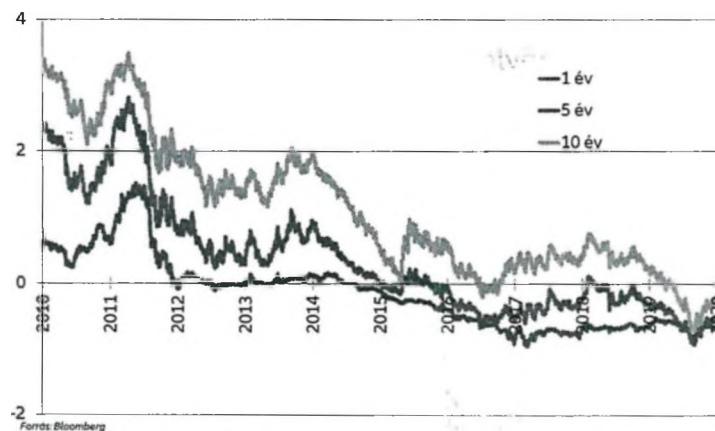
2019 márciusban ismét negatívba fordult. Az esés itt nem állt meg, augusztus végén -0,7% körüli értékeket láttunk. Év végéig azonban a hozamok ismét emelkedtek, a 10 éves hozam -0,2 körül zárt. Az emelkedés okai közül említhetjük, hogy az EKB szeptemberben meglépett csomagja után újabb lazítás rövid távon nem várható, a német és az eurózónás gazdasági adatok nem romlottak tovább, illetve az év legvégén az USA is békülékenyebb hangot ütött meg a kereskedelmi háború terén.

- A perifériaként emlegetett olasz, portugál és spanyol kötvénypiacokon jelentősebb lokális félelmek nem voltak tapasztalhatók, az olasz költségvetéssel kapcsolatos aggodalmak is enyhültek, így ezen országok piacain is jelentős erősödést láthattunk az év nagyobb részén. Év végén itt is volt hozamemelkedés, de a némethez képest a spread nem tágult lényegesen.

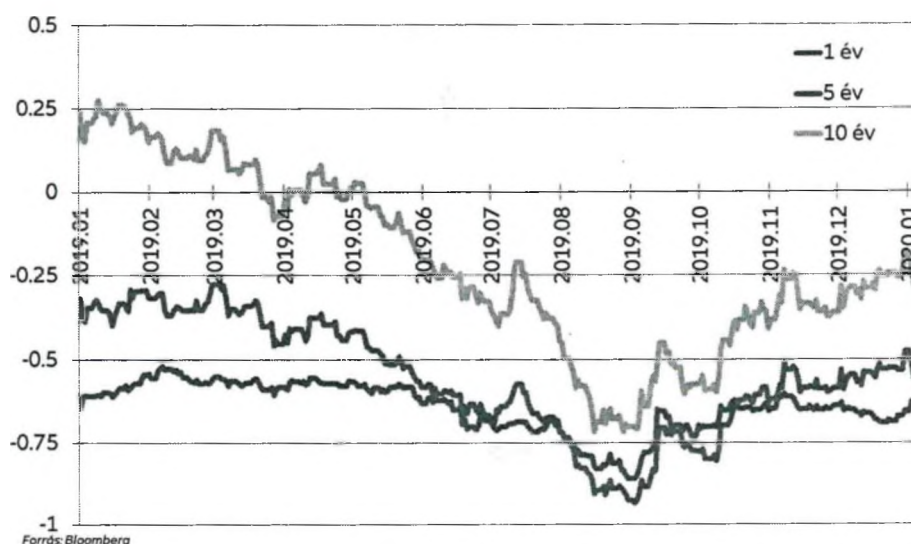
A 10 éves olasz és német államkötvények hozamkülönbözete



Állampapír hozammozgások (német)



Állampapír hozammozgások 2019-ben (német)



Egyéb piacok, kockázatok

- Japánban** a harmadik negyedévben 0,4%-os negyedéves gazdasági növekedést regisztráltak, 2018 negyedik negyedévével nagyságrendileg hasonló értékeket láttunk. A novemberi adat szerint a kiskereskedelmi forgalom évi 2,1%-kal csökkent, de ebben októberi egyszeri negatív hatások is közrejátszottak. Az ipar Japánban is szenved, a novemberi előzetes érték évi 8,1%-os szűkülést mutatott. A 2018-ban még 1% körül ingadozó áremelkedési ütem fokozatosan ismét lassult: 2019 szeptemberre már csak évi 0,2%-ot mutattak ki, de a novemberi adat 0,5% lett. A kép azért sem olyan borús, mert a friss élelmiszer és energiaárak nélkül számolt magindex az év folyamán stabil volt, végül kis emelkedést is mutatott, novemberre 0,8% lett. A monetáris politika 2019-ben lényegesen nem változott. A hangvétel a többi nagy jegybank lazításával párhuzamosan valamelyest lazább irányba mozdult, de Kuroda jegybankelnök egy utóbbi azon nyilatkozata érdekes volt, hogy a negatív kamatlábak alkalmazásának is vannak határai, tehát nem lehet korlátlanul kamatot vágni a pénzügyi közvetítőrendszerre gyakorolt negatív hatás nélkül. A piaci hozamszint a globális kötvénypiaci erősödési hullámban a 10 éves lejáratra augusztusig közel -0,3%-ig esett, év végéig viszont ismét 0% közelébe ért, ahol nagyjából az évet is kezdte.
- A **kínai** hatóságok a globális lassulási félelmekre válaszul több monetáris és fiskális lazító intézkedést hoznak, ami támogathatja a jövőbeli gazdasági növekedést. A 2019 harmadik negyedéves GDP adat 6% lett, az éves kiskereskedelmi adat 8%-os növekedést, az ipari termelés 6,2%-os bővülést mutatott novemberben. Az utolsó havi adatokat leszámítva a statisztikák enyhe lassulásról árulkodnak.
- A **török** infláció a 2018 októberi évi 25% körüli csúcstól 2019 szeptemberre 10% alá mérséklődött, decemberben 11,8%-on állt. Annak ellenére, hogy az új jegybankelnök az egyhetes repó rátát 2019 júliustól a 24%-os szintről több lépésben 12%-ra csökkentette, a deviza összességében stabilnak mondható maradt, csak enyhén gyengült a dollárral és az euróval szemben. A gazdasági növekedés is három negyedév negatív száma után 2019 harmadik

negyedévére már pluszban állt, évi 0,9%-ot mutatott. A 10 éves kötvényhozamok év végére 10% közelébe ereszkedtek a korábbi 15-20%-os szintekről.

- Az **olaj** ára inkább az év első felében mutatott jelentősebb mozgásokat, a harmadik negyedévtől stagnálásról beszélhetünk. Ennek oka, hogy az árat felfelé hajtó tényezők (például az iráni szankciók, Szaúdi Arábia egyik jelentős olajfeldolgozó üzemét ért dróntámadás) és a lefelé ható erők (USA növekvő energiaexportja, kereskedelmi háborús félelmek) nagyjából kioltották egymást. 2019 végén a globális lassulási félelmek csökkenésével láthattunk egy enyhe áremelkedést, de emelkedő trendről még nem beszélhetünk.

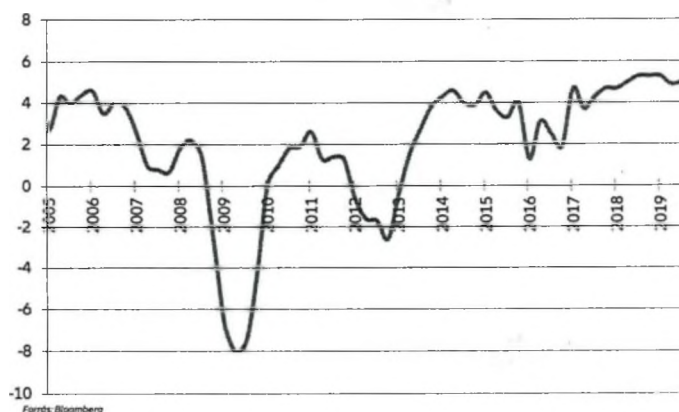
Olajár (WTI, dollár/hordó)



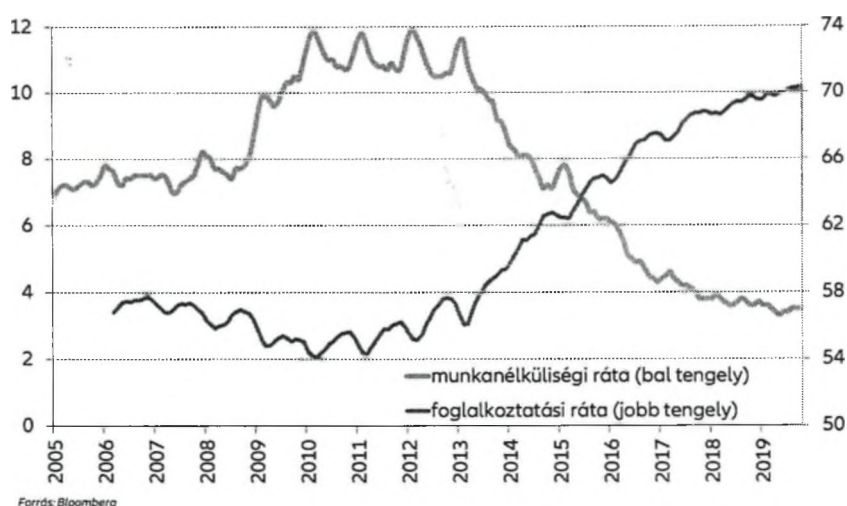
Hazai Gazdasági adatok

- A magyar gazdaság 2019 harmadik negyedéves GDP adata évi 5%-os reálnövekedés mutatott, nagyjából az elemzői várakozásokkal összhangban (2018-ban és 2019 első két negyedévében is hasonlóan kimagasló, 5% körüli éves növekedést láttunk). Előremutatón sem rosszak a kilátások, a kiskereskedelemben novemberben 7,3%-os bővülést regisztráltak az előző év azonos időszakához képest. Az ipari termelési adat ugyanezre a hónapra 5,7%-os éves növekedés lett.
- A munkaerőpiac további lassú javulását figyelhetjük meg 2019-ben. Az novemberi munkanélküliségi ráta 3,5%-os értéke hajszálnyival alacsonyabb az előző év decemberi számánál (3,6%), e mellett a szeptember-november időszakban a foglalkoztatottak átlagos száma 4 millió 517 ezer fő volt, ami 23 ezer fővel haladja meg az előző év azonos időszakát. A 15-64 évesek foglalkoztatási rátája is tovább növekedett árnyalatnyival, 70,2% lett a friss adat (egy évvel korábban 69,7% volt). A bérnövekedés a feszes munkaerőpiacon továbbra is 10% körüli (jórészt feletti) éves szinten alakul: októberre 11,6%-ot közölt a KSH.
- Az infláció az év első három negyedévében inkább a toleranciasáv felső értékéhez közelített, a szeptemberi adat ugyan 2,8% lett, de az inflációs alapfolyamatokat jelző mutatók akkor sem mutattak az áremelkedés tartós mérséklődésének irányába, a maginfláció 3,9% lett, az MNB által kiemelten figyelt adószűrt maginfláció pedig 3,4%. Novemberre az infláció már ismét 3% fölé gyorsult (3,4%), a maginfláció is 4%, az adószűrt maginfláció 3,6% lett.

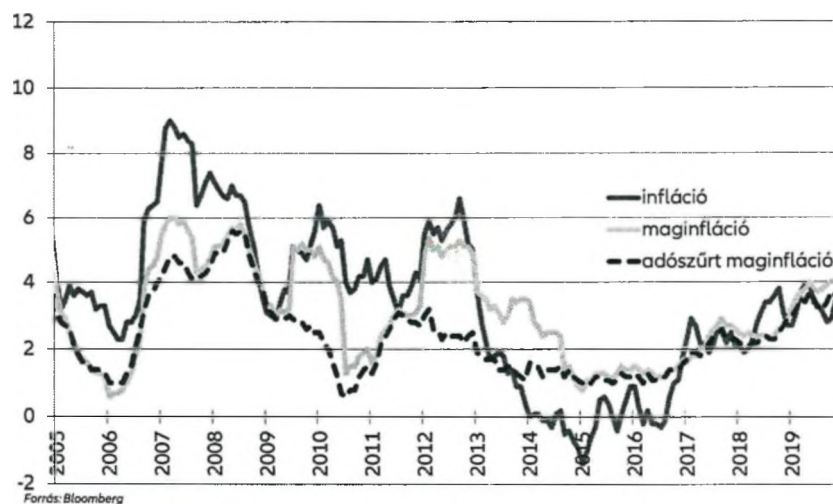
Magyar reál GDP növekedése



Hazai munkanélküliségi ráta

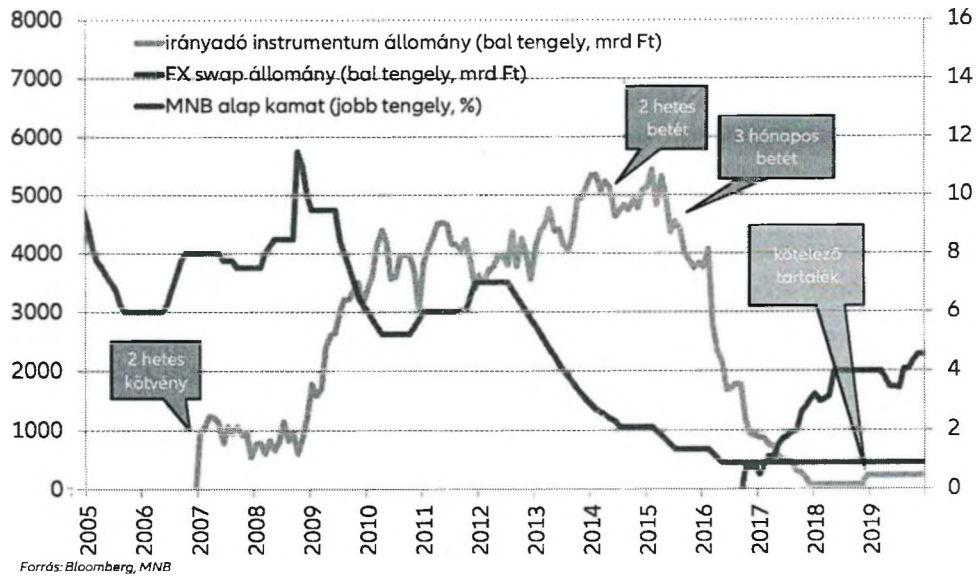


Infláció

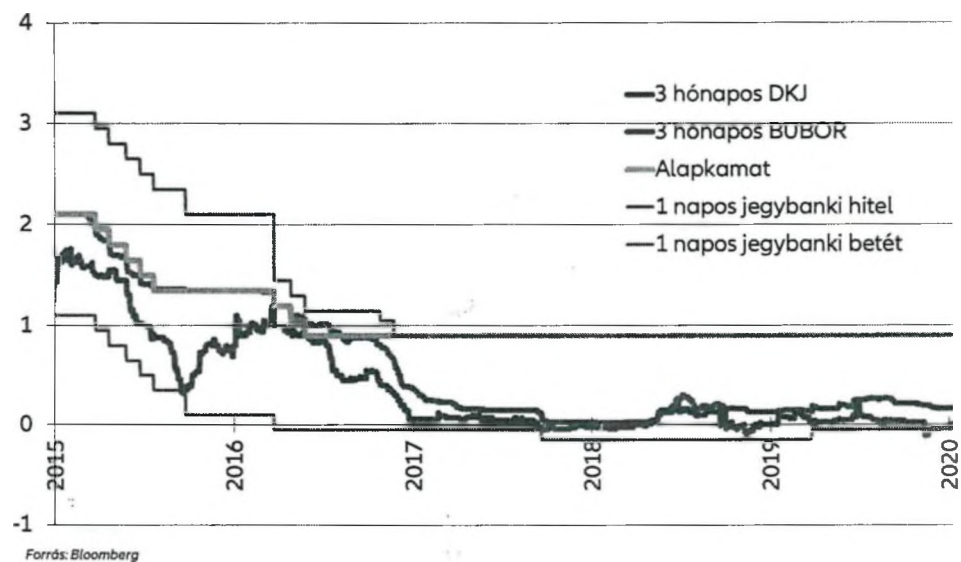


Hazai monetáris politika

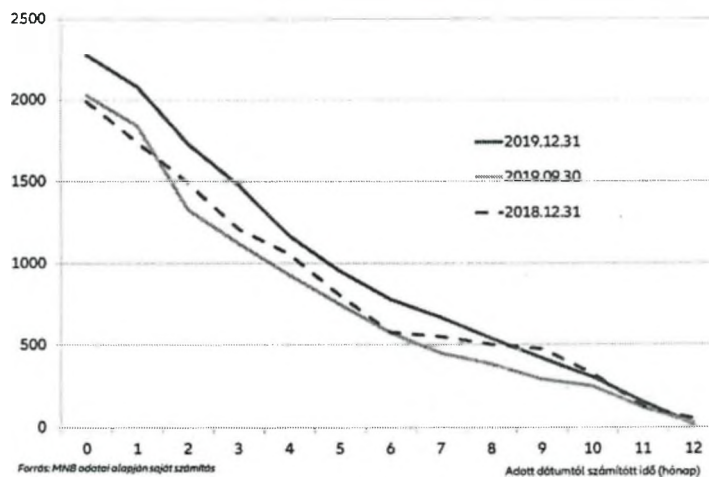
Hazai monetáris kondíciók (alapkamat, FX swap állomány)



Hazai monetáris kondíciók (kamatok) és rövid hozamok



FX swap állomány lefutása (mrd Ft)



- Márciusban született döntés a betéti kamatláb jelképesnek tekinthető, 10 bázispontos emeléséről. Az év hátralévő részében a kamatkondíciók nem változtak. A kiszorítandó likviditás márciusban és júniusban is csökkentésre került.
- Szeptemberben ugyanakkor a nagy jegybankok intézkedései és az ismét mérséklődő hazai infláció lehetővé tették, hogy a kiszorított likviditás megcélzott állománya ismét növekedjen. Ez egy enyhe lazító lépésnek fogható fel. Az MNB – mint korábban a kis szigorítások esetében – ezt lazítást sem kívánta egy ciklus kezdetének beállítani, hangsúlyozták, a további lépések is adatvezéreltek lesznek. A korábbi szimmetrikus inflációs kockázatokkal szemben ugyanakkor a döntéshozók szerint szeptemberre a lefelé mutató hatások erősödtek. Ezt megfogalmazást a decemberi ülés változtatta ismét vissza szimmetrikussá.
- Látható tehát, hogy a külső környezet gyors változását a hazai jegybank is kénytelen volt óvatos fordulatokkal követni.

Magyar inflációs folyamatok

Az infláció szempontjából továbbra is kettősséget figyelhetünk meg: a belső folyamatok inkább emelik, a külsők csökkentik a hazai pénzromlás ütemét. Ennek egyensúlya a jelenlegi jegybanki kommunikációnak az egyik lényeges pontja. Ezek hatásának nagysága és időbeli szinkronja nagyban befolyásolja, hogy az MNB lazítja vagy szigorítja a monetáris kondíciókat. A Monetáris Tanács döntéshozói szerint a globális lassulási félelmek mérséklődnek. Ez az alacsony importált inflációt emelheti, miközben a hazai folyamatok továbbra is az áremelkedés ütemének fokozódása irányába hatnak.

Azt láthatjuk az alábbi ábrán is, hogy a legtöbb termékcsoporthoz trendszerűen nő az áremelkedés üteme, kivéve a meglehetősen nagy súllyal szereplő iparcikkeké. Tekintsünk át néhány pénzromlást befolyásoló külső és belső tényezőt

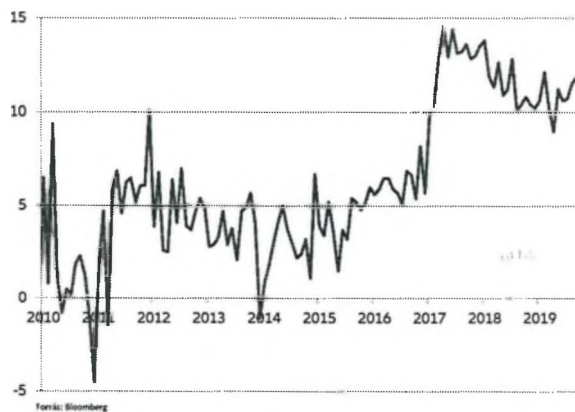
Belső hatások alakulása:

- Már három éve 10% körüli vagy afeletti bruttó bérnövekedést látunk. A kérdés, hogy ez hogyan hat az inflációs várakozásokra. Az Inflációs jelentésben lévő ábra ebben folyamatos enyhe emelkedést mutat.
- A családvédelmi akcióterv (CSOK, babaváró hitel) is növeli az elkölthető jövedelmet.
- Kérdés, hogy a megnövekedett bér, juttatások mekkora hányada lesz fogyasztási cikkekre költve. A lakossági kötvények segíthetnek magasan tartani a megtakarítási rátát, ezáltal mérsékelni az inflációs nyomást.
- A tervekben csökkenő államháztartási hiány szerepel. Ha ez megvalósul, ennek lehet deflációs hatása

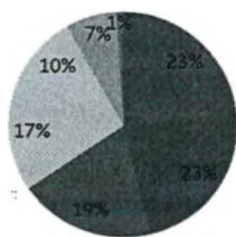
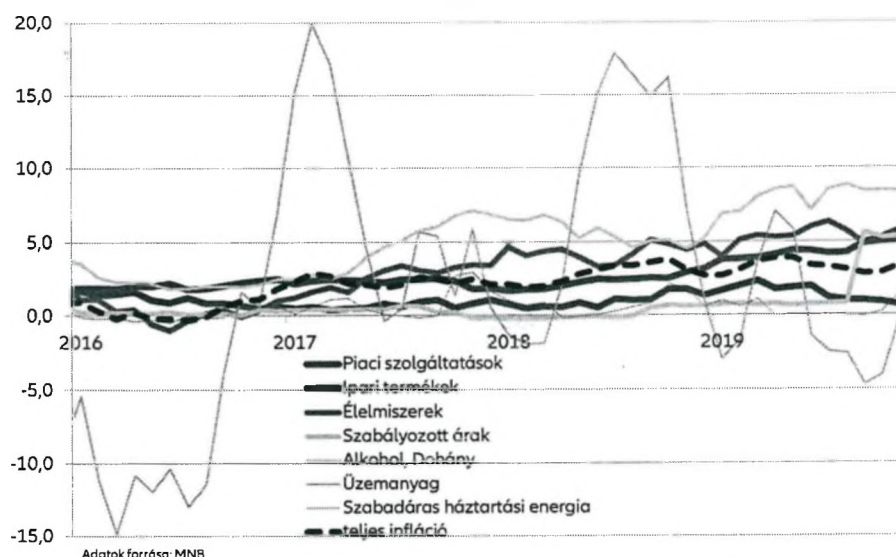
Külső tényezők:

- A kereskedelmi konfliktusok egyelőre nem oldódtak meg, de most talán mérséklődnek. A lassulási félelmek oldódásával emelkedhet a globális infláció.
- Az olajár eddig az infláció mérséklődése felé hatott, de a szintek is emelkedhetnek most, illetve a 2018-as magas árak is kiestek a bázisból.
- Az EURHUF árfolyam egy hosszabb távú emelkedő trendben van, amely az importált termékek árát növeli.

Bérnövekedés (éves)



Hazai infláció és felbontása termékcsoportokra



2019-es súlyok

Hazai Állampapírpiac

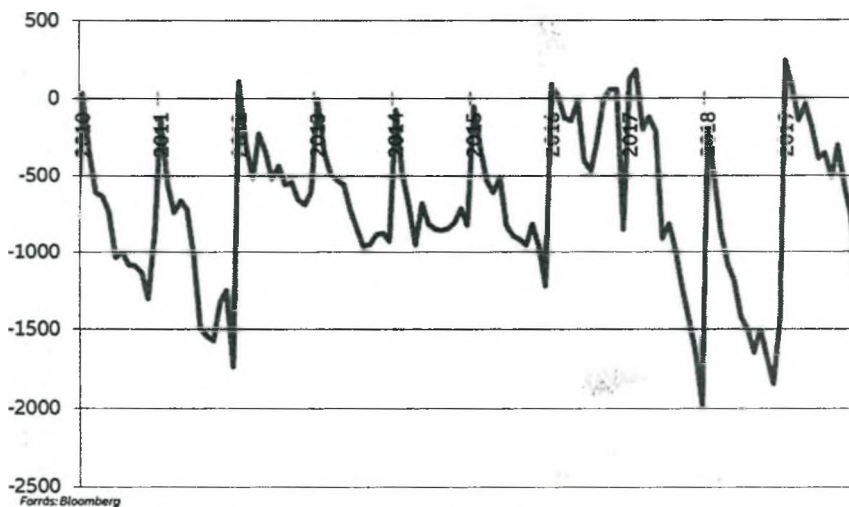
Állampapírok

- Az államháztartás pénzforgalmi egyenlege az előző évben nem alakult túl jól, mivel a kormányzat jelentős összegeket fizetett ki EU-pályázatok megelőlegezésére, míg az EU ezen összegek csak töredékét utalta az év legnagyobb részében. 2019 sokkal kiegyensúlyozottabb volt ebből a szempontból, az EU-s kifizetések egyenlege is kedvezőbb, e mellett az adóbevételek is magasabbak a vártnál. Ez utóbbit támogatja gazdaság dinamikus bővülése, valamint a gazdaság fehéredése, többek közt az online számlázásnak köszönhetően. Az ÁFA bevétel például 500 milliárdot meghaladóan bővült 2019-ben, az szja növekedése 200 milliárd felett alakulhatott. Ez a tendencia lehetőséget biztosított a korábban beígért júliusi járulékcsökkentésre, illetve a kiadási oldal emelésére is (többek közt babaváró hitel, egészségügynek juttatott források). Az adócsökkentési illetve kiadásnövelő intézkedések ugyanakkor mértékletesek voltak és eredőjük nem hozta az államháztartási hiány megugrását, ami a finanszírozási igényt is kordában tartotta.
- Az államkötvény-aukciók jellemzően jó kereslet mellett zajlottak az egész évben. Az ÁKK év elején általában növeli a kibocsátási aktivitást, 2019-ben azonban a kedvező költségvetési folyamatok miatt ez nem volt észrevehető, év vége felé haladva pedig további volumencsökkenést figyelhettünk meg. Különösen a kincstárjegyek esetében volt ez látványos: év elején 25-30 milliárd, míg az év utolsó második felében már csak többnyire 15 milliárd forint

volt a meghirdetett összeg aukciónként. A 3 hónapos DKJ hozama így ismét 0% alá esett, de az év utolsó aukcióján az éves DKJ is -0,02% átlaghozammal ment el.

- A hosszabb lejáratokon is csökkent a felajánlás, év elején még 65-70 milliárd volt a jellemző a fix kötvényaukciós napokon, az év utolsó két aukcióján aukciónként 35 milliárdra apadt. E mellett látszik, hogy az ÁKK a lejáratok hosszítására törekszik, korábban kéthavonta voltak jellemzően a 15 éves kötvényaukciók, míg augusztusban például háromszor lett felkínálva ez a papír, és az év hátralevő részén is lényegesen gyakoribbá váltak a 15 éves kibocsátások.
- A hozamok a negyedik negyedévben jellemzően emelkedtek kissé. A hazai állampapírhozamok ugyanakkor az év folyamán 100-150bp-ot ereszkedtek.
- 2019-ben – összhangban az ÁKK kibocsátási tervével – nem volt devizakötvény-kibocsátás.

Államháztartási hiány (pénzforgalmi, kumulált, mrd forint)

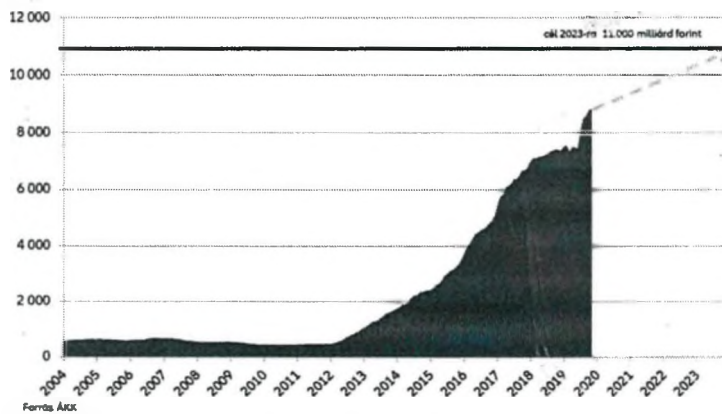


Állampapír-finanszírozási tervek 2020-ra

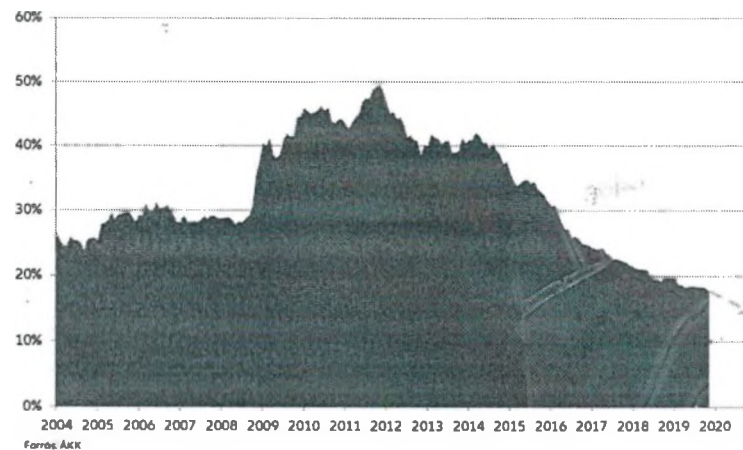
- Az egyik kormányzati cél az államadósság/GDP mutató további csökkentése. Az MNB számításai szerint 2022-re elérhetjük a masstrichti 60%-os kritériumot, ami részben a dinamikusan növekvő gazdaságnak, részben a szigorúbb költségvetési politikának köszönhető. Ez csökkenti a nettó finanszírozási igényt 2019-hez képest, tehát a lejáró állampapírokon felül kevesebb kibocsátás is elegendő a költségvetési cél tartásához.
- Ha az adósság szerkezetét nézzük, továbbra is cél a devizaarány mérséklése (2020 év végén 15% körüli lehet), de ezt bőven ellensúlyozza a lakossági állomány növelése (itt 2023 végéig 11 ezer milliárd az elérendő).
- Ezek alapján összességében megállapíthatjuk, hogy a magyar intézményi állampapír-piacon tovább csökken a kínálati oldal, ami önmagában a hozamok csökkenése irányába hat. Mivel a lakossági papírok futamideje még mindig viszonylag rövid, devizában (ahol hosszú lejárat lenne elérhető) pedig csak

minimális kibocsátás várható, így nem véletlen, hogy az ÁKK az intézményi kibocsátások futamidejének kitolására törekszik. Ez már látszott 2019 második felében, 2020-ra ugyanakkor már „hivatalosan” is gyakoribbá válnak a 10 évnél hosszabb aukciók. E mellett, az eddigi leghosszabb, 15 éves benchmark után bevezetik a 20 éves lejáratot is.

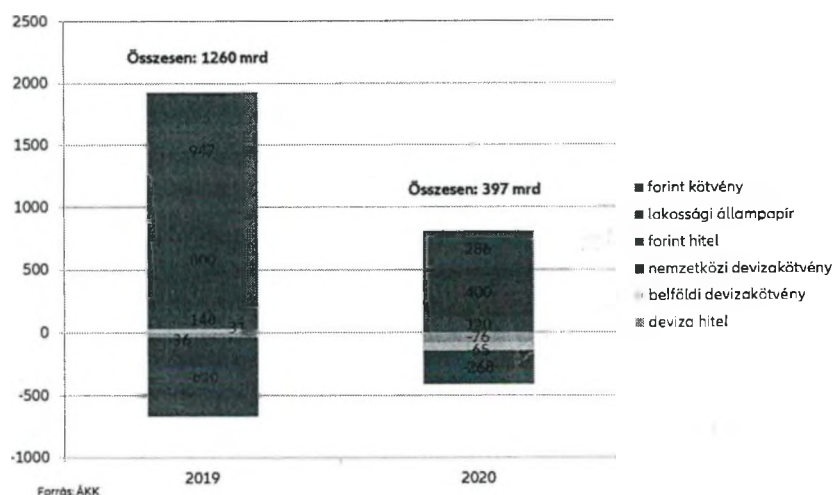
Lakossági állomány



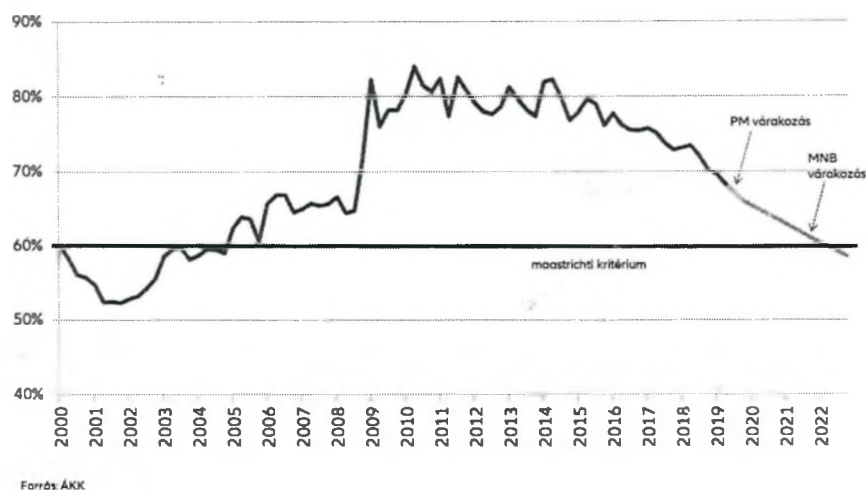
Az államadósság devizaaránya



Nettó kibocsátási terv (mrd forint)



Az államháztartás (maastrichti) adóssága (a GDP %-ában)



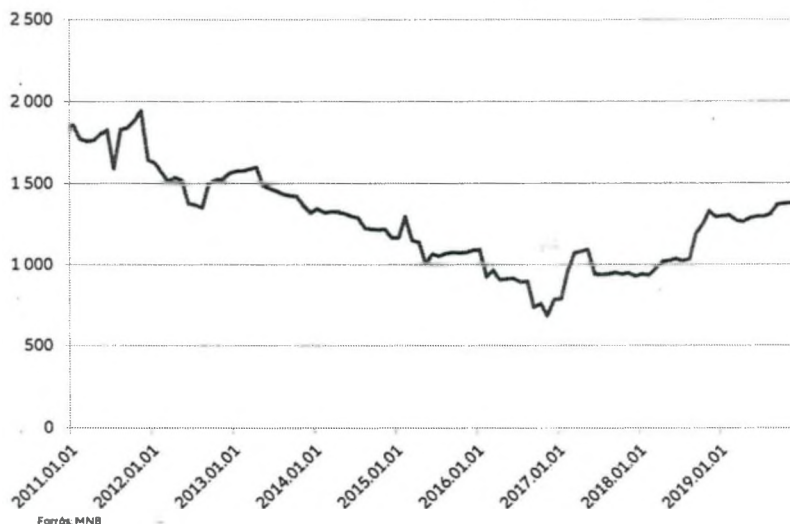
Hazai Jelzáloglevél- és vállalati kötvénypiac

Jelzáloglevelek

- Októbertől 20%-ról 25%-ra emelkedett az MNB által elvárt JMM arányszám, ami azt mutatja meg, hogy a jelzáloghitelek mekkora hányadát kell finanszírozzák a bankok jelzáloglevéllel. Ez a piac növekedése felé hat. A jelzáloglevelek hitelminősítése az állampapírokhoz hasonló, ugyanakkor jellemzően magasabb hozamon vehetők meg. A leggyakrabban nyilvános kibocsátással megjelenő kibocsátó jelenleg a Takarékszövetkezet Jelzálogbank, de az Erste jelzálogleveleiből is van időről időre kínálat.
- Az MNB 2018-ban és 2019-ben is emelte a JMM mutatót 5-5 százalékponttal, és a mostani 25% arány még viszonylag alacsonynak tűnik a

makroprudenciális célokat is figyelembe véve, így nem lenne meglepő egy újabb bejelentés 2020-ban. Ez azt eredményezné, hogy az amúgy is növekvő hitelállományt a bankok még arányban is nagyobb jelzáloglevél-állománnyal kell finanszírozzák, ami a piac méretét növelné, és egyes kötvénykibocsátással ritkán megjelenő szereplőket is magasabb aktivitásra ösztönözne, így tovább emelné a 2017-től ismét emelkedő pályára állt jelzáloglevél-állományt.

Jelzáloglevél-állomány

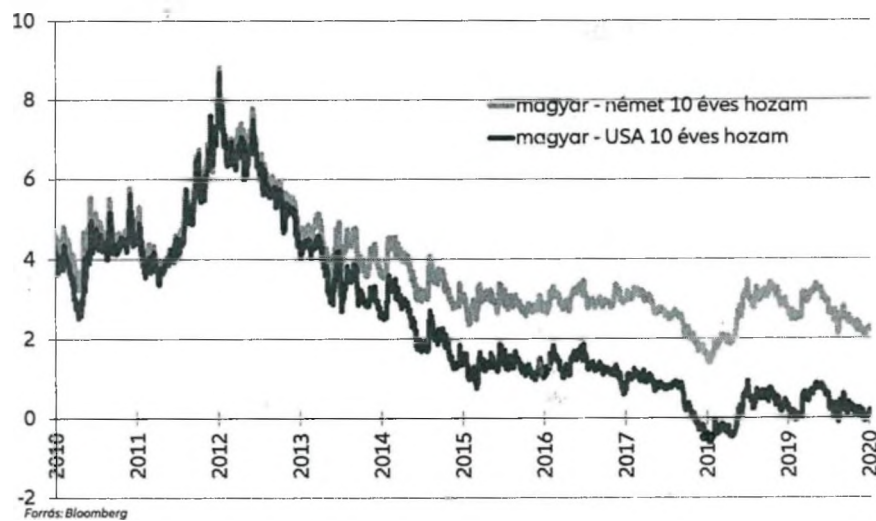


Vállalati kötvények

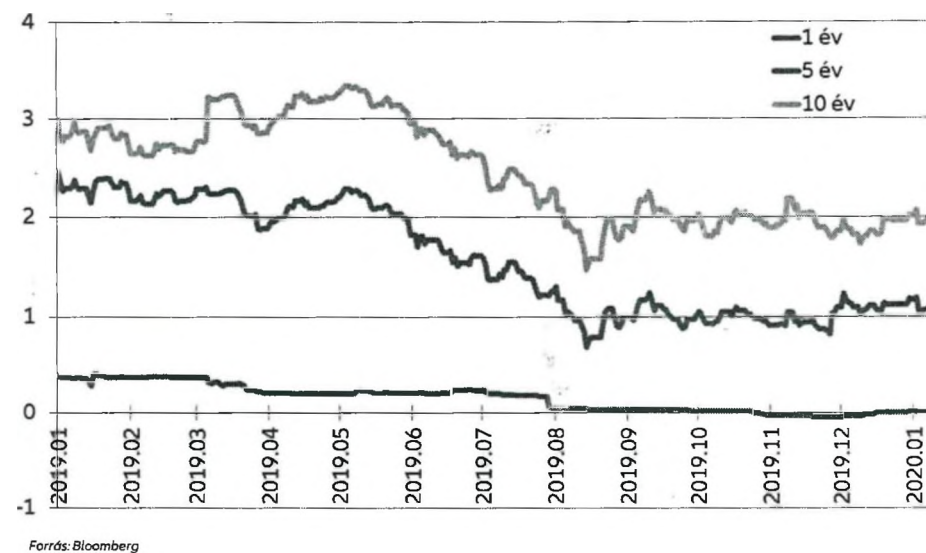
- Az MNB vállalati kötvényprogramja (NKP) 2019 nyarán indult el 300 milliárd forintos keretösszegben. Ennek keretében hasonlóan a korábbi jelzáloglevél-vásárlási programhoz az MNB a kibocsátáskor a mennyiség felét, a másodpiaccal együtt pedig a teljes állomány 70%-át veheti meg, de legfeljebb cégcsoportonként 20 milliárd forintot. Az NKP felélesztheti a jelenleg még meglehetősen fejletlen magyar vállalati kötvénypiacot, mert mind a kibocsátók mind a potenciális befektetők figyelmét felhívja erre a finanszírozási formára.
- Az NKP magyar, 3-10 éves futamidejű, legalább 1 milliárd névértékű kibocsátásokra vonatkozik. A kibocsátó és a kibocsátás is legalább B+ szinten minősített kell legyen. A kötvények a BÉT-re bevezetésre kerülnek, minimális mennyiségekre árjegyzési kötelezettség is van.
- A program a jelentős érdeklődés miatt decemberben kibővítésre került. Ennek során az MNB az általa vásárolható állomány felső határát 450 milliárd forintra emelte.
- 2019-ben 14 vállalat bocsátott ki a program hatálya alatt, bő 280 milliárd forint névértékben.

hazai állampapírpiac – grafikonok

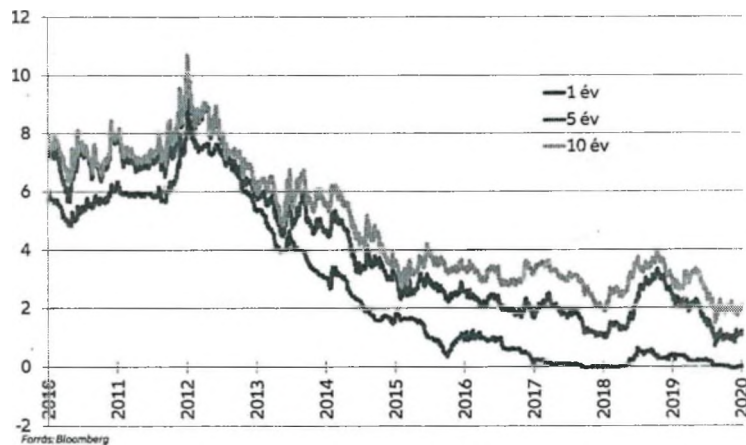
Nemzetközi összehasonlítás



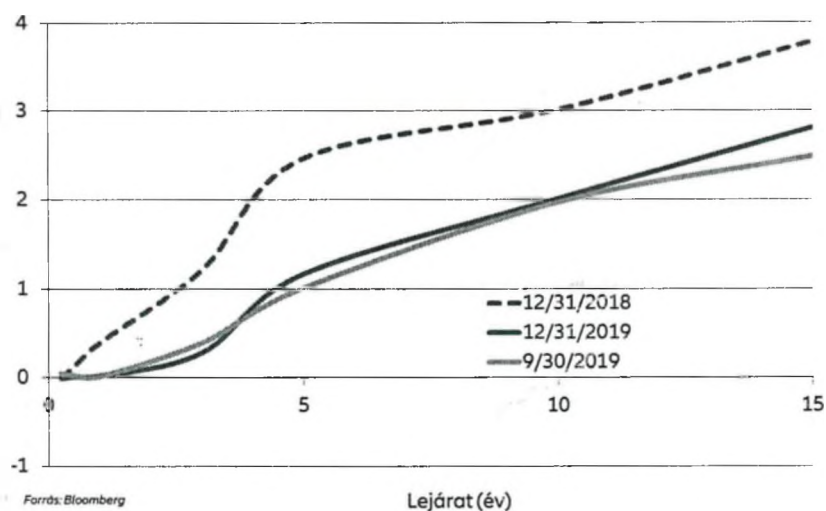
Állampapír hozamok 2019-ben



Állampapír hozammozgások



Hozamgörbe



Részvénypiacok

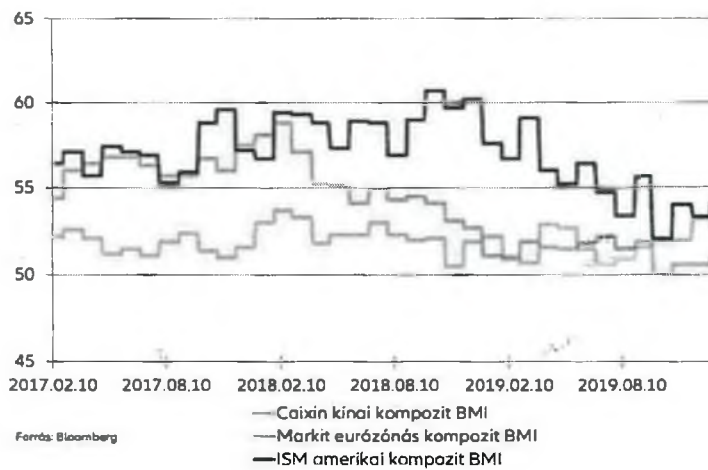
Nemzetközi részvénypiacok – USA

A feldolgozóipar gyengülése az USA-ban is érezhető volt, ám mivel ez viszonylag kis súlyt (kb. 11%) képvisel a GDP-n (2019Q3 2,1% év/év) belül, így hatása kevésbé jelentős. Más perspektívából nézve a tengerentúlon a GDP mintegy 70%-át a belső fogyasztás adja, így egyébként is sokkal ellenállóbb a külső sokkokkal szemben. Mindezt jól reprezentálja a kompozit BMI jóval kedvezőbb alakulása. Ettől függetlenül itt is elkélt a FED segítsége, ami részben lehet Trump unszolásának is az érdeme. Jerome Powell ezt diplomatikusan ciklus közepi kiigazításnak kommunikálta. Végül az év során három alkalommal csökkentettek kamatot, ezzel az 1,75%-os szintre állítva az irányadó rátát. Jelenleg a piaci szereplők még látnak esélyt egy további kamatcsökkentésre 2020-ban, a döntéshozók viszont ennél sokkal rigorózusabbak. Persze az elnökválasztási év sok mindent felülírhat, főként hogy Trump továbbra is szívügyének fogja tekinteni a tőzsde alakulását és mindent meg fog tenni az árak megtámogatása érdekében. Mindezt annak ellenére, hogy vélhetően egyre több idejét fogják lekötöni a fokozódó bel- és külpolitikai csatározások. Elég csak az

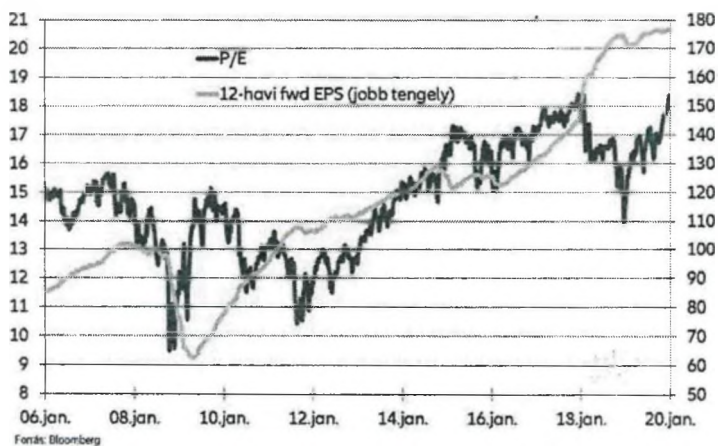
ellenzéki elnökjelölt Joe Biden lejáratását célzó ukrán zsarolási ügy miatt Trump ellen indult impeachment eljárásra, vagy a fokozódó geopolitikai feszültségekre gondolni. Az elnökségért folyó verseny márpedig fokozódik, az utolsó pillanatban a korábbi New York-i polgármester Michael Bloomberg is feltűnt a porondon demokrata színekben.

A legszélesebb körben követett amerikai részvényindex az S&P 500 (+28,9%) a fejlett piaci indexek közül kimagasló teljesítményt ért el a kedvező környezetben. A második félévben a 3.000 pontos masszív ellenállást követően többször is új historikus csúcsra tudott emelkedni. Óvatosságra adhat okot azonban, hogy közben az eredményvárakozások sokkal mérsékeltebb ütemben növekedtek, így az újból bővülő likviditás és a kockázatok kiárazódása a P/E alapú értékeltséget historikusan is meglehetősen magas tartományba hajtotta.

Kompozit BMI-k alakulása



S&P 500 EPS várakozás és P/E



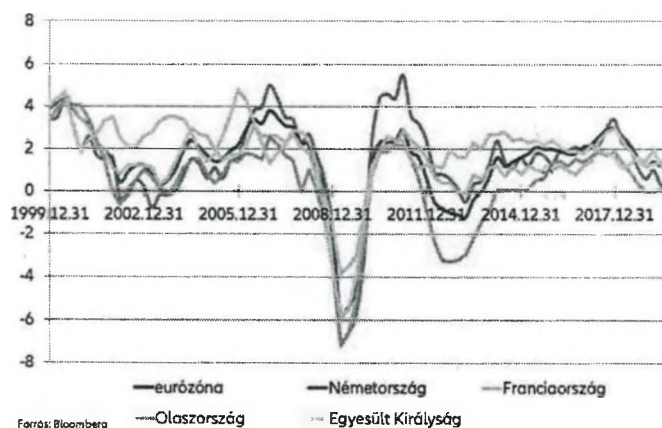
Nemzetközi részvénypiacok – Európa

Az év során beérkezett gazdasági adatokat tekintve elmondhatjuk, hogy a nyitottabb eurózónás gazdaságok sokkal jobban megszenvedték a kereskedelmi viaskodást. Ezen belül is szembeötlő az autószektor és a pénzügyi szektor strukturális problémáival is sújtott Németország helyzete. Épphogy sikerült elkerülni a tankönyvi definíció szerinti recessziót, miután Q3-ban 0,1%-kal tudott növekedni a gazdaság negyedéves alapon a Q2-ben látott 0,2%-os visszaesés után. Ez a gyenge olasz teljesítménnyel karöltve az eurózóna aggregált számait is lefelé húzta. Pozitívum viszont, hogy a feldolgozóipari BMI süllyedését követően – igaz alacsony 50 alatti szinten – de a stabilizálódás jelei látszanak.

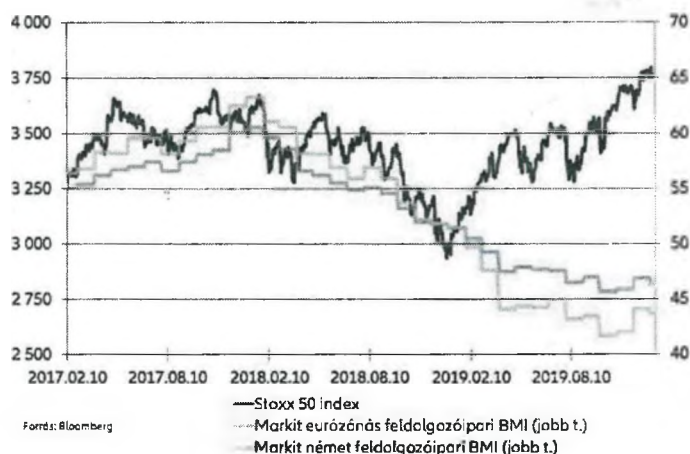
Az európai részvényindexek teljesítménye (DAX +25,5%, Stoxx 50 +24,8%) mindezek ellenére nem sokkal maradt el a tengerentúliakétól. Ebben közrejátszott, hogy a FED mellett az EKB sem volt rest fordítani monetáris politikájának irányultságán. A betéti kamat 10 bázispontos (-0,5%-ra) történő vágása mellett, az eszközvásárlás havi 20 Mrd eurós keretösszegű újraindítása, a bankok magasabb hitelkihelyezését alacsonyabb forrásköltséggel jutalmazó TLTRO III és a negatív kamatok eredményrombolását tompítandó kétszintű kamatsziszter bevezetése egyaránt segíthetett ebben. A leköszönő Mario Draghi véleménye szerint ezzel a monetáris politika játéktere nagyjából ki is fulladt, szükség esetén a fiskális döntéshozóknak kell átvenni a stafétát. Utóda, Christine Lagarde sem változtatott ezen az állásponton és fenntartja az élénkítő politikát. Érdeklenség, hogy jövőre a jegybanki tevékenység mélyreható vizsgálatát irányozta elő, ami akár a középtávú inflációs cél újragondolását is magában foglalhatja.

Brexit fronton is kedvező fejlemények zajlottak az év végéhez közeledve. Az október 31-i határidő januárra történő módosítását követően a konzervatív párt Boris Johnson vezetésével nagyarányú győzelmet aratott az előrehozott választásokon, ezzel újra esélyt kapva az EU által jóváhagyott verzió házon belüli elfogadtatására.

Eurózónás GDP-k alakulása (% , év/év)



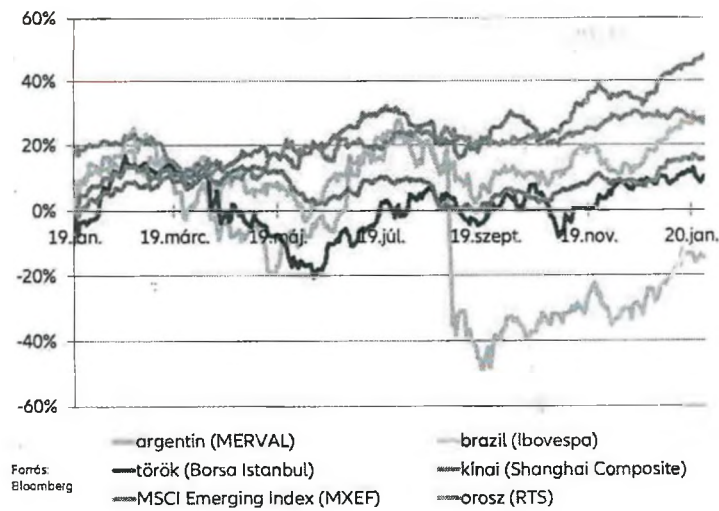
Stoxx 50 és a feldolgozóipari BMI alakulása



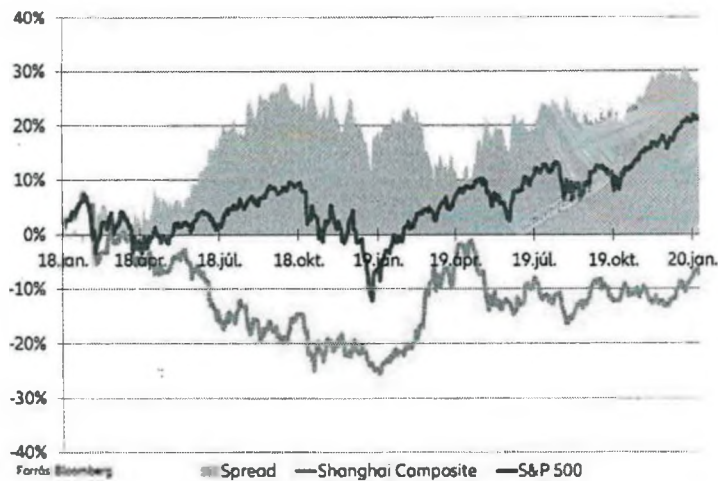
Nemzetközi részvénytörzscsoporthoz – feltörekvő

A globális fejlettekől némileg elmaradó mértékű, de jelentős pluszban tudták zárni az évet a globális feltörekvő piacok. Az év végéhez közeledve ezekre is át tudott ragadni az általános kedvező hangulat, amit a FED enyhítések következtében szeptember végétől gyengülő dollárkursus is segített. A legnagyobb súllyal szereplő, fiskális és monetáris élénkítésekkel egyaránt operáló kínai piac is ki tudott löni a részleges megállapodás hírére. A piac értékítélete szerint azonban továbbra sem kérdéses melyik fél áll nyerésre, elég a kereskedelmi háború indulása óta a két piac között mért teljesítménykülönbség alakulására tekintenünk. Kockázatok továbbra is akadnak elég a hongkongi tüntetésekre, illetve az USA esetleges beavatkozását elfogadó amerikai törvényre gondolnunk. Ennek ellenére az Alibaba hongkongi IPO-ja meglehetősen jól sikerült, 11 Mrd dollárt sikerült bevonni a cégnek a korábbi 2014-es New York-i rekord mértékű 25 Mrd dolláros kibocsátás után. Igaz utóbbit letaszította a trónról decemberben a szaúdi olajvállalat az Aramco régóta várt IPO-ja, ahol a társaság 1,5%-ának értékesítése mellett 25,6 Mrd dollárra rúgott a tranzakció összértéke. Utóbbi időzítése arról tanúskodik, hogy a szaúdiak kedvezőnek ítélik meg a jelenlegi olajár szintet, ami az orosz gazdaság fokozatos talpra állását is segíti a 2014-es krími válság miatti szankciókat követően.

Feltörekvő piaci indexek teljesítménye dollárban 2019



S&P 500 és a Shanghai Composite teljesítménye



Orosz RTS index és a Brent olaj árának alakulása

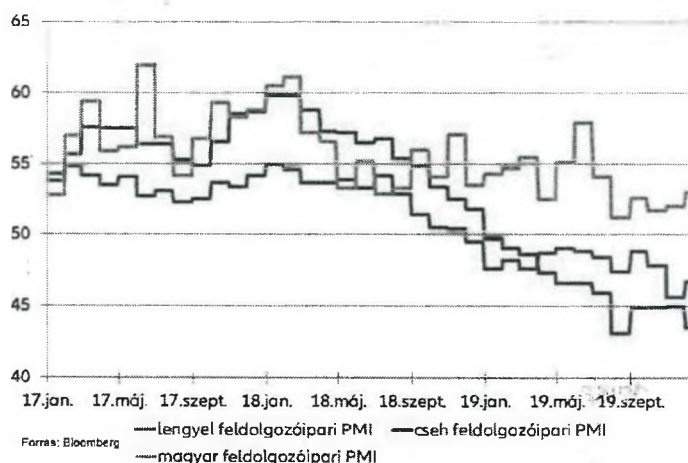


Régiós részvénypiacok

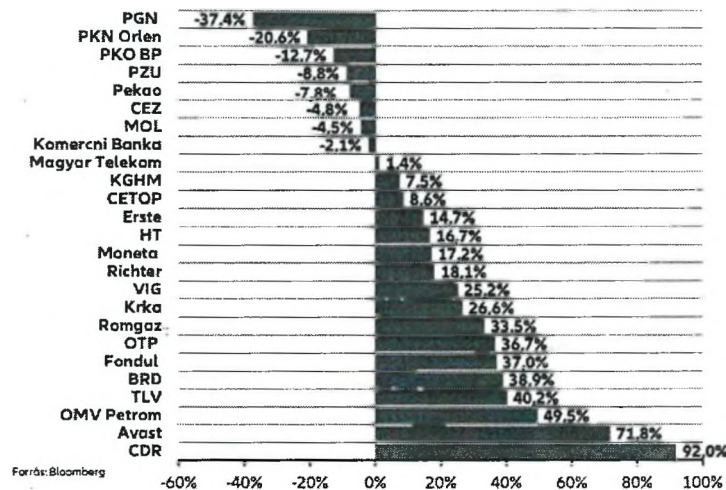
A régiós részvénypiacokat lefedő CETOP (8,6%) index idén szerényebben teljesített a globális feltörekvő piacoknál. Ebben közrejátszott az is, hogy a régiós országok kis nyitott gazdaságaira ezer szalon hat az eurozónás és a német lassulás. Pánikra egyelőre nincsen ok, mert az erős bértámasztással és hitelezéssel támogatott belső kereslet részben ellensúlyozni tudja a külpiacon gyengeségét. Igaz a régiós országok GDP növekedése is lassul jövőre a várakozások szerint, azonban továbbra is jelentősen felülteljesíthetik eurózónás társaikat. Így a CETOP alulteljesítése mögött sokkal inkább az index durván egyharmadát kitevő lengyel piac gyengélkedése húzódott meg.

Továbbra is szembeötlő a PGNiG hanyatlása. A céget a tavalyi enyhe tél mellett, a növekvő LNG import és a növekedés lassulása miatti keresletcsökkenés hatására zuhanó európai gázárak egyaránt sújtották. Utóbbi probléma év végére az olajszektor (PKN, MOL) szereplőinél is megjelent, amit a finomítói és vegyipari árrepek összeomlása tanúsított. A PKN esetében az is gondot okozott, hogy váratlanul bejelentették az állami többségi tulajdonú közműcég az Energa akvizícióját, amit meglehetősen kedvezőtlenül fogadott a piac. A lengyel bankszektor esetében továbbra is végeláthatatlan a devizahiteles saga. A 124 Mrd zloty értékű svájci frank alapú hitelállomány sorsa jelent nyomást. Bár rendszerszinten ez nem hordoz jelentős kockázatot, eredményszinten azonban akár a szektor négyévnnyi profitját kitevő, 60 Mrd zlotys potenciális veszteséget is okozhatnak a különböző „megoldási javaslatok”. Másrészt az alacsony devizahitel kitettséggel rendelkező bankok (pl. Pekao, Alior) esetében látott árfolyam korrekciók már-már túlzónak tűnnek. A CDR továbbra is szárnyal. A felhasználók epekedve várják a Cyberpunk 2077 megjelenését, aminek EPS hatása fokozatosan épül be a várakozásba.

Régiós feldolgozóipari BMI-k



CETOP részvények teljesítménye 2019

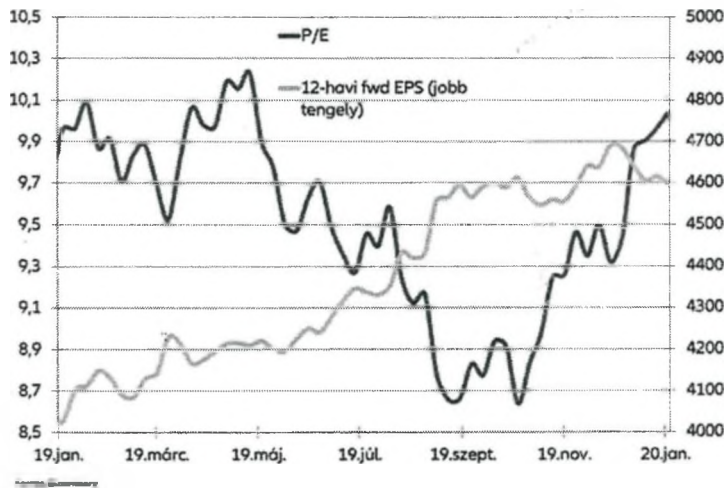


Hazai részvényt piac

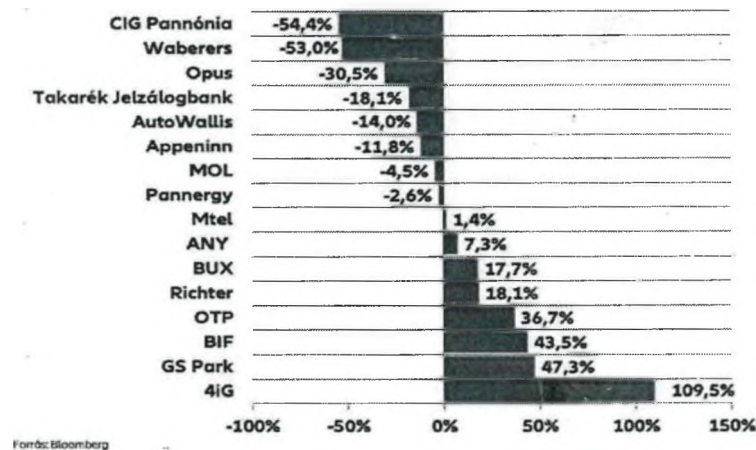
A globális és régiós feltörekvő piacokhoz hasonlóan a BUX index is magára talált nyár végétől, így a teljes évet 17,7%-os pluszban zárta. Közben a P/E alapú értékeltség is visszarendeződött. A nyár végi meglehetősen nyomott 8,7-es szinteket követően év végére ismét 10 fölé tudott kapaszkodni a mutató értéke. Azonban ez még így is elmarad az elmúlt 5 év 10,8-as átlagától, miközben a globális fejlett és fejlődő piacokon a hosszabb átlagokhoz képest is jelentős prémiumokkal kereskednek.

Az OTP rakétája segítette hajtani az emelkedést, kereskedtek vele az új historikus csúcshoz számító 16.000 forint közelében is. A gyenge forint árfolyam, az akvizíciók és az organikus növekedés hitelállományra gyakorolt hatása és az alacsony kockázati költségek ellensúlyozni tudták a kamatmarzs csökkenését és a növekvő működési költségeket. A Q1-Q3 időszakot követően 310 Mrd forint az adózott eredmény. A MOL-nál az idei év még jól alakulhat - amit látva a menedzsment 2,4 Mrd dollárra emelte 2019-es tisztított EBITDA várakozását - a jövő évtől azonban az olajtermékek piacát is nyomás alá helyezheti a globális növekedés lassulása. Ennek hatását tompíthatja az új azeri mező integrálása, az IMO 2020 indulása, az erős régiós kiskereskedelem (Fresh Corner) és a későbbiekben a poliol üzem elindulása. Az Mtel esetében is akadtak fejlemények. Igaz a T-Systems 4iG számára történő értékesítése meghiúsult, a Digi 5G aukcióból történő kizárása pozitívum. Kérdés, hogy a Telenor 25%-ának állami kézbe kerülésének milyen hatása lesz a szektorban egyébként is élesedő versenyre. A Richter sokáig nyomás alatt volt és járt 4.800 forintos mélységekben is az árfolyam a szerializáció és a romló marzsok hatására. Ezt követően azonban érkezni tudott a fordulat főként a cariprazine új indikációban (bipoláris depresszió) történő forgalmazásának és kedvező értékesítési számainak, valamint a forintgyengülésnek és a saját részvény vásárlásoknak köszönhetően.

BUX index EPS várakozás és P/E



Főbb magyar részvények teljesítménye 2019



Vagyonkezelő indoklása a referencia indextől való eltérésre a növekedési portfóliónál

Véleményünk szerint a Szövetség Magánnyugdíjpénztár 2019. évben hatályos Befektetési Politikájában a Növekedési portfólióra meghatározott eszközösszetételt a Befektetési Politikában meghatározott referencia index összetétele megfelelően képezte le. Az Alapkezelő a befektetési limitek betartása mellett ért el 1% feletti felülteljesítést.

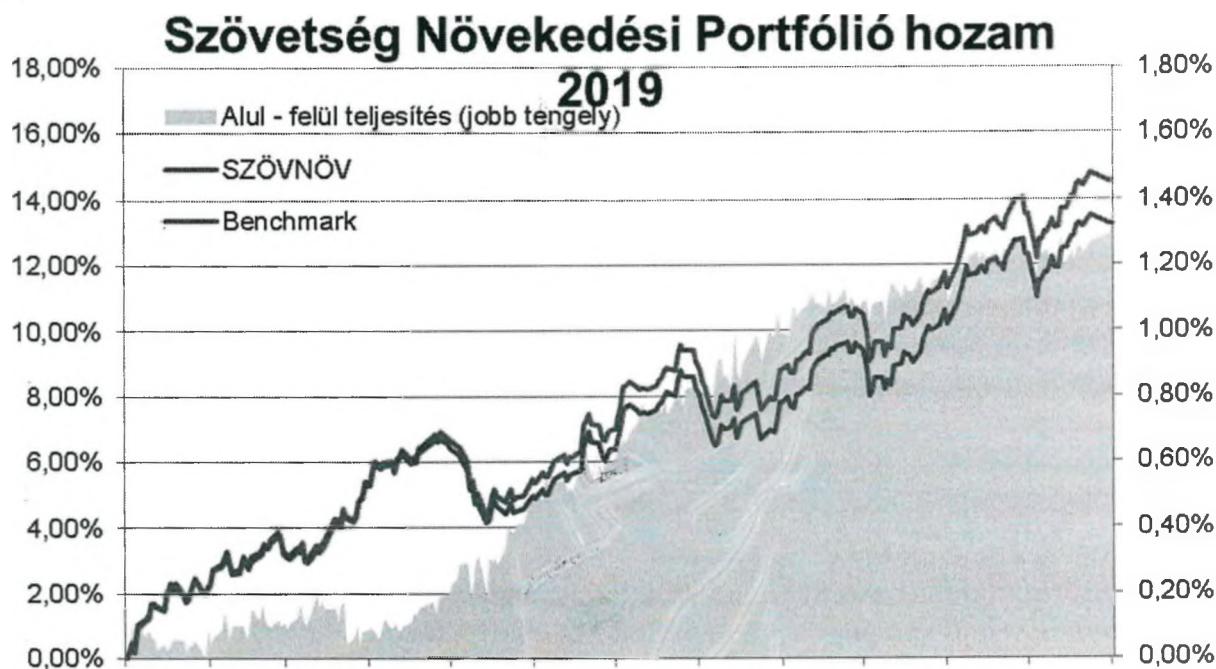
•A Növekedési portfólió a 2019-es év során 14,55% hozamot ért el, ami 1,34%-kal haladta meg a referencia indexet. A felülteljesítés az eredményes eszközallokációs és értékpapír-kiválasztásos döntések eredményeként alakult ki. Az év során a benchmark súlyoktól eltérő eszközallokáció 0,18%-kal növelte a portfólió hozamát, míg az egyes eszközcsoportok összességében 1,16%-ot tettek hozzá a jó eredményhez.

•Az eszközallokáció tekintetében a kötvény eszközosztályt érintő eltérések 0,08%, míg a részvények elsúlyozásai 0,1% addicionális hozamot eredményeztek.

•Az eszközcsoport hozzájárulások tekintetében ugyanakkor a részvények szerepeltek jobban. Az 1,16% felülteljesítés ugyanis a részvények 1,1%-os és a kötvény típusú eszközök 0,05%-os többlethozama eredményeként alakult ki. A részvény oldalon az egyes részosztályok mind a

referencia indexeik felett teljesítettek. A CETOP rész 0,55%-ot, az S&P500 rész 0,11%-ot, az SX5E rész 0,22%-ot, míg az MSCI GEM rész 0,19%-ot adott hozzá a teljesítményhez.

•Összességében az 1,34% felülteljesítés az egyes eszközök tekintetében széles körben szétterülve halmozódott fel, nem egyetlen nagy döntés, hanem sok apró lépés eredményeként alakult ki, melyet kiválóan szemléltet az alábbi ábra.



Magánnyugdíjpénztár

A magánnyugdíjpénztári eszközök 98,42 %-át kitevő befektetések záró állománya piaci értéken 40.955.105 eFt volt, mely -10,38 %-kal növekedett a 2018. december 31-i állapothoz képest. Ezen belül a befektetések könyvszerinti értéke 1.001.218 eFt-tal, azaz 2,91 %-kal növekedett a 2018.12.31-i értékhez képest, míg az értékelési különbözet 2.848.626 eFt-tal nőtt.

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 2019.12.31-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 35.391.613 eFt volt 2019. december 31-én, ezen belül a részvények (magyar) könyv szerinti értéke 3.506.465 eFt, a külföldi pénzürtékre szóló befektetési jegyek könyv szerinti értéke 5.085.015 eFt, a külföldi pénzürtékre szóló részvények könyv szerinti értéke 2.662.468 eFt, a kereskedelmi kötvények könyv szerinti értéke 2.043.516 eFt, a jelzáloglevelek könyv szerinti értéke 1.235.221 eFt, a diszkont kincstárjegyek könyv szerinti értéke 862.169 eFt, az államkötvények könyv szerinti értéke 19.996.759 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 4.725.922 eFt, a likviditási célú nettó hozam -77 eFt, függő nettó hozam -1 eFt, a működési célú nettó hozam - 167 eFt volt év végén (6.2. sz. függelék).

Az éves hozamráta meghatározását a 7.2. sz. függelék tartalmazza. A Szövetség Nyugdíjpénztár által a 2019. évben elért hozam ismételten egy féle adattartalommal került kiszámításra mivel a függő hozam 2019. évben már nem mutatott nagy kilengéseket.

A pénztári befektetések közül a Magyarországon nyilvánosan forgalomba hozott részvények aránya korigált piaci értéken 11,9 %, a külföldi pénzürtékre szóló befektetési jegyek aránya 19,74 %, a külföldi pénzürtékre szóló részvények aránya 7,6 %, a kötvények, jelzáloglevelek, kincstárjegyek és Magyar Államkötvények aránya 60,76 % volt. (4.2. sz. függelék)

A pénztári befektetések földrajzi megosztását elemezve megállapítható, hogy piaci értéken a befektetések 85,59 %-a Eu-n belül került befektetésre, míg az egyéb országok részaránya 14,41 %. Az Eu-n belüli befektetésekből 84,89 % került Magyarországon befektetésre, míg ha a Pénztár 2019.12.31-én fennálló teljes befektetéseinek piaci értékét vesszük alapul, akkor a magyar befektetések részaránya eléri a 72,66 %-ot.

Amennyiben a befektetések piaci értékét deviza nemenként elemezzük, akkor a következő értékeket kapjuk: Magyar forintban történt befektetések részaránya 72,66 %, az EUR 6,39 %, az USD 14,41 %, míg egyéb pénznemben a befektetések 6,54 %-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 32.459 eFt-tal, 38,13 %-kal csökkent, így záró állománya 52.664 eFt volt, mely az egyéb követelések 38,78 %-os csökkenésével és a Követelések áruszállításból és szolgáltatásból (vevők) 21,54 %-os növekedésével magyarázható.

1.5. Pénzeszközök

A pénztári pénzeszközök állománya 189.411 eFt-tal, 46,07 %-al nőtt, így a záró állomány 600.524 eFt volt. Ebből 0 eFt jelenik meg az elszámolási betétszámlán, az elkülönített betétszámlákon 308.537 eFt, 114 eFt a házipénztárban, 292.811 eFt a devizaszámlákon, a pénzeszközök értékelési különbözetén pedig – 938 eFt volt.

1.6. Aktív időbeli elhatárolások

A pénztári aktív időbeli elhatárolások állománya 2019. évben 214 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 4.007.336 eFt-tal, 10,66 %-kal nőtt, így annak záró állománya 41.612.244 eFt lett.

2.1. Saját tőke

A magánnyugdíjpénztári saját tőke állomány 11.147 eFt-tal, 43,89 %-al nőtt, a tartaléktőke csökkenésének és a működés tárgyévi eredménye növekedésének hatására, így a záró egyenleg 36.545 eFt, ebből 11.247 eFt a működés tárgyévi eredménye, a tartaléktőke pedig 25.298 eFt.

2.2. Céltartalékok

A Magánnyugdíjpénztár esetében a források 99,56 %-át kitevő céltartalékok állománya 4.025.193 eFt-tal, 10,76 %-kal nőtt, így a záró állomány 41.427.937 eFt-ra változott.

A céltartalékon belül a fedezeti céltartalék az egyéni számlákon 4.024.874 eFt-tal, 10,76 %-kal nőtt, így a záró állomány 41.427.531 eFt-ra változott.

2019-ben a likviditási céltartalék összege az egyéb kockázatokra képzett céltartalék melynek egyenlege 97 eFt.

A függő befizetések hozamára képzett céltartalék egyenlege - 1 eFt. 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 2019. decemberi záró értéke 3.887.059 eFt-tal azaz 10,35 %-al lett több, mint a tervezett. A fedezeti céltartalék 2019. december 31-i értékének a tervezettől való eltérését az okozza, hogy a fedezeti céltartalék hozam és értékelési különbözet 4.199.005 eFt-tal lett több, mint a tervezet, a tagdíj bevétel 3.008 eFt-al kevesebb lett, mint a tervezet, a szolgáltatás, kilépés összege 33.277 eFt-al lett több, mint a tervezett, összesen: 775.993 eFt, volt, melyből a Tb. visszalépés 687.007 eFt, a más pénztárba átlépők elvitt egyenlege 56.742 eFt, míg a kedvezményezett ki fizetés összege 32.244 eFt volt. A Pénztárunkba átlépők a tervezettnél 6.831 eFt-al többet hoztak, míg a költséglevonás 369 eFt-al lett kevesebb, mint ami a tervben szerepelt.

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

2019. évben az értékpapír piacon, mint az a befektetői jelentésből is látszik nagyon jelentős növekedést mutattak. A részvények és a kötvények értéke is jelentősen emelkedett, valamint gyengült a forint árfolyama, melynek következtében az értékelési különbözet 4.199.005 eFt-al lett több, mint amire a tervezéskor számított a Pénztár. 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 11 fő átlépő volt 2019. december 31-ig. A még megmaradt másik három pénztárból 4 fő lépett át Pénztárunkba és 2 fő önként belépőként csatlakozott a Pénztárhoz.

Az 'Egyéb - bevétel, kiadás' a magánnyugdíjról és a magánnyugdíjpénztárakról szóló 1997. évi LXXXII. törvény 74. § (4) bekezdésében meghatározott mértékű költség levonást lett tervezve 2019. évre, mely a tényleges levonáshoz képest több volt 369 eFt-al, mert a tervezett nyitó egyenlegnél a tényleges nyitó egyenleg kisebb lett.

Ezen módosítás lehetőséget teremtett arra, hogy a jogszabályban meghatározott költséglevonást a Pénztár a vagyionkezelési díjat meghaladó mértékben, 0,21%-ban a tagok egyéni számlájával szemben érvényesítette 2019.01.31-én. Ennek eredményeként 78.979 eFt, egyéb levonásként (kilépési költség, stb.) 734 eFt került az egyéni számlákról levonásra, egyéb működési bevételként elszámolásra.

A Magánnyugdíjpénztár likviditási és kockázati tartalékának tervezett záró értéke 71 eFt volt. Ebben az összegben a legnagyobb egyéb kockázatokra képzett céltartalék tette ki. A tervezés alapján tagdíjbevételeire nem számítottunk, s nem is történt. 2019.12.31-én a likviditási és kockázati tartalék értéke 96 eFt-ra növekedett. 2019. 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 32.792 eFt-tal, 38,28 %-kal csökkent, így a záró egyenlege 52.871 eFt.

A kötelezettségeken belül a jelentősebb csökkenést mutató tétel az egyéb rövid lejáratú kötelezettségek állománya, amely 32.708 eFt-tal 84.303 Ft.-ról 51.595 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 556 eFt-tal, azaz 9,37 %-kal csökkent, így a záró állomány 5.375 eFt. A vagyonkezelői díj elhatárolása 1.755 eFt, a letétkezelői díj elhatárolása 1.191 eFt, számítástechnikai szolgáltatás 1.052 eFt, könyvvizsgálati díj 1.206 eFt, az egyéb pedig 171 eFt volt.

2.5. Néhány gondolat a magánnyugdíjpénztári jogszabályi környezet változásáról

A magánpénztári 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 nyugdíjjárulékként 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) A pénztár jogutód nélkül végelszámolással megszűnik, ha a tagdíjfizető tagok száma a megelőző hat hónap átlagában legalább kétfő hónapon keresztül a taglétszám hetven százaléká 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 lejáratja miatt időszakos csökkenés előfordulhat. 2019. 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 szabályzatnak 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 Magánnyugdíjpénztárba, 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 tárgyévvel 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 nyugdíj szolgáltatások 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. függelékek tartalmazzák.

A magánnyugdíjpénztári költségnemek összege összesen 70.437 eFt volt, mely a 2018. évihez képest 360 eFt csökkenést jelent. Ebből kiemelkedő a személyi jellegű ráfordítások és egyéb szolgáltatások, melyek együttes összege 41.052 eFt.

Az igénybevett szolgáltatások összege az előző évhez képest 1.373 eFt-tal, 36,03 %-kal csökkent.

A különféle egyéb szolgáltatások értéke 22.943 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 pénzmozgásainak 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 6.748 eFt volt, mely 1.013 eFt-al volt több, mint 2018. 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. függelék tartalmazza 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 8 fő, az alkalmazottak bruttó bérköltése 31.207 eFt volt, mely 1.647 eFt-al több, mint a 2018. évi. Az alkalmazotti létszámot, illetve bérköltésüket a C/1. sz. táblázat tartalmazza.

A mérleg fordulónapját követő jelentős esemény:

Magyarországon a koronavírus járvány következtében előre nem várt és nem modellezhető rendkívüli események következtek be, és következhetnek be a közeljövőben. A nem várt események a magyar gazdaság valamennyi szereplőjét is érinthetik. A Pénztár vezetősége ugyanakkor eltökélt aziránt, hogy a Pénztár folytassa tevékenységét, az ehhez szükséges esetleges intézkedéseket biztosítani fogja, ezért az éves pénztári beszámoló a vállalkozás folytatásának feltételezésével készült.

Budapest, 2020.06.22.




szervezet vezetője (képviselője)
Igazgatótanács Elnöke