

Amundi Horizont 2025 Alap

*Éves jelentés
és független könyvvizsgálói jelentés*

2018. december 31.

FÜGGETLEN KÖNYVVIZSGÁLÓI JELENTÉS

Az Amundi Horizont 2025 Alap befektetőinek

Vélemény

Elvégeztük az Amundi Horizont 2025 Alap (az „Alap”) 2018. évi éves jelentésének I-XV. pontjaiban található számviteli információinak (a „számviteli információk”) könyvvizsgálatát.

Véleményünk szerint az Alap mellékelt 2018. december 31-ével végződő üzleti évre vonatkozó éves jelentésében közölt számviteli információk minden lényeges szempontból a Magyarországon hatályos, a számvitelről szóló 2000. évi C. törvénnyel (a „számviteli törvény”), valamint a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvénnyel összhangban kerültek összeállításra. Az éves jelentésben közölt számviteli információkban szereplő eszközök és kötelezettségek leltárral alátámasztottak. Az éves jelentésben közölt számviteli információkban bemutatott kezelési költségek az Alap letétkezelője által adott értékelés alapján kerültek elszámolásra.

A vélemény alapja

Könyvvizsgálatunkat a Magyar Nemzeti Könyvvizsgálati Standardokkal összhangban és a könyvvizsgálatra vonatkozó – Magyarországon hatályos – törvények és egyéb jogszabályok alapján hajtottuk végre. Ezen standardok értelmében fennálló felelősségünk bővebb leírását jelentésünk „A könyvvizsgáló éves jelentésben közölt számviteli információk könyvvizsgálatáért való felelőssége” szakasza tartalmazza.

Függetlenek vagyunk az Alaptól és annak kezelőjétől, az Amundi Alapkezelő Zrt.-től a vonatkozó, Magyarországon hatályos jogszabályokban és a Magyar Könyvvizsgálói Kamara „A könyvvizsgálói hivatás magatartási (etikai) szabályairól és a fegyelmi eljárásról szóló szabályzata”-ban, valamint az ezekben nem rendezett kérdések tekintetében a Nemzetközi Etikai Standardok Testülete által kiadott „Könyvvizsgálók Etikai Kódexe”-ben (az IESBA Kódex-ben) foglaltak szerint, és megfeleltünk az ugyanezen normákban szereplő további etikai előírásoknak is.

Meggyőződésünk, hogy az általunk megszerzett könyvvizsgálati bizonyíték elegendő és megfelelő alapot nyújt véleményünkhöz.

Egyéb információk

Az egyéb információk az éves jelentésben foglalt nem számviteli információkból állnak. Az Amundi Alapkezelő Zrt. ügyvezetése (a „vezetés”) felelős az egyéb információk elkészítéséért. Az éves jelentésben közölt számviteli információkra a független könyvvizsgálói jelentésünk „Vélemény” szakaszában adott

véleményünk nem vonatkozik az egyéb információkra, és az egyéb információkra vonatkozóan nem bocsátunk ki semmilyen formájú bizonyosságot nyújtó következtetést.

Az éves jelentés általunk végzett könyvvizsgálatával kapcsolatban a mi felelősségünk az egyéb információk átolvasása és ennek során annak mérlegelése, hogy az éves jelentésben foglalt egyéb információk lényegesen ellentmondanak-e az éves jelentésben közölt számviteli információknak vagy a könyvvizsgálat során szerzett ismereteinknek, vagy egyébként úgy tűnik-e, hogy azok lényeges hibás állítást tartalmaznak. Ha az elvégzett munkánk alapján arra a következtetésre jutunk, hogy az egyéb információk lényeges hibás állítást tartalmaznak, kötelességünk erről és a hibás állítás jellegéről jelentést tenni.

Az egyéb információkban lényeges ellentmondás vagy lényeges hibás állítás nem jutott a tudomásunkra, így e tekintetben nincs jelenteni valónk.

A vezetés és az irányítással megbízott személyek felelőssége az éves jelentésben közölt számviteli információkért

A vezetés felelős az éves jelentésben közölt számviteli információknak a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvénnyel és a számviteli törvénnyel összhangban történő elkészítéséért, különös tekintettel az eszközök és kötelezettségek leltárral való alátámasztásáért, a kezelési költségeknek az Alap letétkezelője által megadott értékelése alapján történő elszámolásáért, valamint az olyan belső kontrollért, amelyet a vezetés szükségesnek tart ahhoz, hogy lehetővé váljon az akár csalásból, akár hibából eredő lényeges hibás állítástól mentes éves jelentésben közölt számviteli információk elkészítése.

Az éves jelentésben közölt számviteli információk elkészítése során a vezetés felelős azért, hogy felmérje az Alapnak a vállalkozás folytatására való képességét és az adott helyzetnek megfelelően közvéleményre a vállalkozás folytatásával kapcsolatos információkat, valamint a vezetés felel a vállalkozás folytatásának elvén alapuló, éves jelentésben közölt számviteli információk összeállításáért. A vezetésnek a vállalkozás folytatásának elvéből kell kiindulnia, ha ennek az elvnek az érvényesülését eltérő rendelkezés nem akadályozza, illetve a vállalkozási tevékenység folytatásának ellentmondó tényező, körülmény nem áll fenn.

Az irányítással megbízott személyek felelősek az Alap pénzügyi beszámolási folyamatának felügyeletéért.

A könyvvizsgáló éves jelentésben közölt számviteli információk könyvvizsgálatáért való felelőssége

A könyvvizsgálat során célunk kellő bizonyosságot szerezni arról, hogy az éves jelentésben közölt számviteli információk egésze nem tartalmaz akár csalásból, akár hibából eredő lényeges hibás állítást, valamint az, hogy ennek alapján a véleményünket tartalmazó független könyvvizsgálói jelentést bocsássunk ki. A kellő bizonyosság magas fokú bizonyosság, de nem garancia arra, hogy a Magyar Nemzeti Könyvvizsgálati Standardokkal és a könyvvizsgálatra vonatkozó – Magyarországon hatályos – törvényekkel és egyéb jogszabályokkal összhangban elvégzett könyvvizsgálat mindig feltárja az egyébként létező lényeges hibás állítást. A hibás állítások eredhetnek csalásból vagy hibából, és lényegesnek

minősülnek, ha észszerű lehet az a várakozás, hogy ezek önmagukban vagy együttesen befolyásolhatják a felhasználók adott éves jelentésben közölt számviteli információk alapján meghozott gazdasági döntéseit.

A Magyar Nemzeti Könyvvizsgálati Standardok és a könyvvizsgálatra vonatkozó – Magyarországon hatályos – törvények és egyéb jogszabályok szerinti könyvvizsgálat egésze során szakmai megítélést alkalmazunk és szakmai szkepticizmust tartunk fenn.

Továbbá:

- Azonosítjuk és felmérjük az éves jelentésben közölt számviteli információk akár csalásból, akár hibából eredő lényeges hibás állításainak a kockázatait, kialakítjuk és végrehajtjuk az ezen kockázatok kezelésére alkalmas könyvvizsgálati eljárásokat, valamint elegendő és megfelelő könyvvizsgálati bizonyítékot szerzünk a véleményünk megalapozásához. A csalásból eredő lényeges hibás állítás fel nem tárásának a kockázata nagyobb, mint a hibából eredő, mivel a csalás magában foglalhat összejátszást, hamisítást, szándékos kihagyásokat, téves nyilatkozatokat, vagy a belső kontroll felülírását.
- Megismerjük a könyvvizsgálat szempontjából releváns belső kontrollt annak érdekében, hogy olyan könyvvizsgálati eljárásokat tervezzünk meg, amelyek az adott körülmények között megfelelőek, de nem azért, hogy a belső kontroll hatékonyságára vonatkozóan véleményt nyilvánítsunk.
- Értékeljük a vezetés által alkalmazott számviteli politika megfelelőségét és a vezetés által készített számviteli becslések és kapcsolódó közzétételek észszerűségét.
- Következtetést vonunk le arról, hogy helyénvaló-e a vezetés részéről a vállalkozás folytatásának elvén alapuló számvitel alkalmazása, valamint a megszerzett könyvvizsgálati bizonyíték alapján arról, hogy fennáll-e lényeges bizonytalanság olyan eseményekkel vagy feltételekkel kapcsolatban, amelyek jelentős kétséget vethetnek fel az Alap vállalkozás folytatására való képességét illetően. Amennyiben azt a következtetést vonjuk le, hogy lényeges bizonytalanság áll fenn, független könyvvizsgálói jelentésünkben fel kell hívunk a figyelmet az éves jelentésben közölt számviteli információkban lévő kapcsolódó közzétételekre, vagy ha a közzétételek e tekintetben nem megfelelőek, minősíteniünk kell véleményünket. Következtetéseink a független könyvvizsgálói jelentésünk dátumáig megszerzett könyvvizsgálati bizonyítékon alapulnak. Jövőbeli események vagy feltételek azonban okozhatják azt, hogy az Alap nem tudja a vállalkozást folytatni.
- Megvizsgáljuk az éves jelentésben közölt számviteli információkat, különös tekintettel az éves jelentésben bemutatott eszközök és kötelezettségek időszak végi leltárára, valamint az adott időszakban elszámolt kezelési költségekre. Megvizsgáljuk, hogy az éves jelentésben közölt számviteli információk minden lényeges szempontból a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvénnyel összhangban kerültek-e összeállításra.

Kommunikáljuk az irányítással megbízott személyek felé – egyéb kérdések mellett – a könyvvizsgálat tervezett hatókörét és ütemezését, a könyvvizsgálat jelentős megállapításait, beleértve a belső kontrollnak a könyvvizsgálatunk során általunk azonosított jelentős hiányosságait is.

Budapest, 2019. április 26.



Nagyváradiné Szépfalvi Zsuzsanna
Deloitte Könyvvizsgáló és Tanácsadó Kft.
1068 Budapest Dózsa György út 84/C.
Nyilvántartási szám: 000083



Molnár Gábor
Kamarai tag könyvvizsgáló
Tagszám: 007239

Amundi Horizont 2025 Alap

2018.évi Éves jelentése

Dátum: 2019. március 31.

Készítette:

Amundi Alapkezelő Zrt.

Székhely: 1011 Budapest, Fő u. 14. III.em.

Cg. :01-10-044149



Az Amundi Befektetési Alapkezelő Zrt. (székhely: 1011 Budapest, Fő u. 14.III.em, Cg. 01-10-044149) jogszabályi kötelezettségének eleget téve a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI.törvény 131.§ -a és 6. számú melléklete rendelkezéseinek megfelelően az alábbiakban tájékoztatja az Amundi Horizont 2025 Alap befektetési jegyeinek tulajdonosait az Alap 2018. évi éves vagyoni és jövedelmi helyzetének alakulásáról és működésének főbb paramétereiről.

Amundi Horizont 2025 Alap alapadatai

1. A befektetési alap neve, típusa, főbb jellemzői:

- az Alap neve: Amundi Horizont 2025 Alap
- az Alap működési formája: nyilvános
- az Alap fajtája: nyíltvégű
- az Alap elsődleges eszközkategóriájának típusa: értékpapíralap
- az Alap harmonizációja: ABAK irányelv alapján harmonizált alap
- az Alap futamideje: határozatlan
- az Alap és az arra kibocsátott Befektetési jegyek denominációja: magyar forint

Az Alap által kibocsátott befektetési jegy sorozatok jellemzői:

„A” sorozat:

- névértéke: 1 (egy) Ft.
- ISIN kódja: HU0000710330

„Komfort” sorozat:

- névértéke: 1 (egy) Ft.
- ISIN kódja: HU0000710389

Az Alap régi neve Pioneer Pioneer Horizont 2025 Alap volt, a névváltozás az Alapkezelő tulajdonosi körében bekövetkezett változás miatt történt.

2. Az Alap működésében részt vevő szolgáltatók

Alapkezelő: Amundi Befektetési Alapkezelő Zrt. (székhely: 1011 Budapest, Fő u. 14.)

Letétkezelő: Unicredit Bank Hungary Zrt. (székhely: 1054 Budapest, Szabadság tér 5-6.)

Könyvvizsgáló: Deloitte Könyvvizsgáló és Tanácsadó Kft. (székhely: 1068 Budapest, Dózsa György út 84/C.)

Forgalmazó: Unicredit Bank Hungary Zrt. (székhely: 1054 Budapest, Szabadság 5-6.)

3. Általános megjegyzés az Amundi Horizont 2025 Alap Éves jelentésében meghatározott nettó eszközérték adataira a vonatkozóan (az Amundi Alapkezelő Zrt. által számított és hivatalosan közzétett adatok alapján)

A számvitelről szóló 2000. évi C. törvény és a befektetési alapok éves beszámolókéészítési és a könyvvizelési kötelezettségének sajátosságairól szóló 215/2000 sz. kormányrendelet szerint készült éves beszámolóban megjelentetett saját tőke nem egyezik a hivatalos nettó eszközértékkel. Az eltérés legnagyobb részben abból származik, hogy a nettó eszközérték T-1 napos készlettel számol, így a 2018.12.28-i napra vonatkozó hivatalos nettó eszközértékben nem szerepelnek az év utolsó napján kötött ügyletek, ellentétben az éves beszámolóval.

I. Vagyonkimutatás

A befektetési alap eszközeinek és forrásainak összetétele az időszak elején és végén:

Kategória	2017.12.31		2018.12.31	
	Érték (HUF)	Nettó eszközérték %	Érték (HUF)	Nettó eszközérték %
ÁTRUHÁZHATÓ ÉRTÉKPAPÍROK	1 125 671 192	86,20%	1 217 464 928	96,56%
EGYÉB ESZKÖZÖK	93 252	0,01%	566 076	0,04%
BANKI EGYENLEGEK	182 687 631	13,99%	233 640 836	18,53%
ÖSSZES ESZKÖZ	1 308 452 075	100,20%	1 451 671 840	115,13%
KÖTELEZETTSÉGEK	-2 552 555	-0,20%	-190 808 508	-15,13%
NETTÓ ESZKÖZÉRTÉK	1 305 899 520	100,00%	1 260 863 332	100,00%

II. Forgalomban lévő befektetési jegyek száma

SAJÁT BEFEKTETÉSI JEGYEK (db)	ISIN kód	2017.12.31	2018.12.31
Amundi Horizont 2025 Alap A sorozat	HU0000710330	901 589 313	913 979 327
Amundi Horizont 2025 Alap Komfort sorozat	HU0000710389	0	0

III. Az egy befektetési jegyre eső nettó eszközérték Ft-ban

Egy befektetési jegyre eső nettó eszközérték	ISIN kód	2017.12.31	2018.12.31
Amundi Horizont 2025 Alap A sorozat	HU0000710330	1,448442	1,379532
Amundi Horizont 2025 Alap Komfort sorozat	HU0000710389	-	-

IV. Az értékpapírállomány összetétele

Értékpapír	ISIN kód	2017.12.31	2018.12.31	Tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok	Más szabályozott piacon forgalmazott átruházható értékpapírok	Közelmúltban forgalombahozott értékpapír	Egyéb átruházható értékpapírok	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok
DAX ETF	DE0005933931	2 817 861	7 055 685	✓				
D180718	HU0000521687	89 997 480	0	✓				✓
D190403	HU0000522396	0	90 258 626			✓		✓
D191120	HU0000522347	0	84 696 210	✓		✓		✓
2020/C MÁK	HU0000403258	60 951 540	60 608 280	✓				✓
2022/B MÁK	HU0000403266	0	50 360 800	✓				✓
2023/A MÁK	HU0000402383	22 941 108	0	✓				✓
2023/B MÁK	HU0000403456	0	97 628 000	✓		✓		✓
2025/B MÁK	HU0000402748	306 473 469	152 773 380	✓				✓
2027/A MÁK	HU0000403118	0	85 609 137	✓				✓
2028/A MÁK	HU0000402532	103 890 155	82 734 664	✓				✓
2031/A MÁK	HU0000403001	48 011 265	28 212 070	✓				✓
Amundi Közép-Európai Részvény Alap I sorozat	HU0000706668	145 664 439	163 750 256				✓	
Amundi S.F. - EUR Commodities I sorozat	LU0419230916	0	42 093 516				✓	
ISHARES EURO STOXX BANKS 30	DE0006289309	3 160 144	2 182 452	✓				
Lyxor ETF Russia	FR0010326140	14 570 532	0	✓				
MSCI Emerging Markets	US4642872349	76 661 532	77 852 093	✓				
Pioneer Commodity Alpha I sorozat	LU0313644261	43 972 413	0				✓	
Amundi EUROPEAN POTENTIAL I SOROZAT	LU0307383066	12 484 614	9 816 867				✓	
Amundi EUROPEAN RESEARCH I SOROZAT	LU0119433224	9 995 232	4 544 161				✓	
Amundi Funds - U.S. Fundamental Growth I SOROZAT	LU0372178839	48 576 906	58 895 899				✓	
Amundi TOP EUROPEAN PLAYERS I SOROZAT	LU0119433570	10 099 861	6 705 966				✓	
Amundi US MID CAP VALUE I SOROZAT	LU0133619592	20 912 902	8 855 934				✓	
Amundi US RESEARCH I SOROZAT USD	LU0132183319	21 147 815	27 746 795				✓	
Vanguard Emerging Markets	US9220428588	57 606 002	53 274 248	✓				
VANGUARD PACIFIC ETF	US9220428661	25 735 922	21 809 889	✓				
		1 125 671 192	1 217 464 928					

Megjegyzés:

A „Közelmúltban forgalmazott értékpapír” kategória a 2018.01.01-2018.12.31-ig terjedő időszakban forgalombahozott értékpapírokat tartalmazza.

A kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI.törvény 6. számú melléklete IV. pontjában felsorolt kategóriák eszközeinek százalékos részaránya az összes eszközhöz képest:

	Aránya az összes eszközhöz képest	
	2017.12.31	2018.12.31
Tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok	62,12%	55,44%
Más szabályozott piacon forgalmazott átruházható értékpapírok	0,00%	0,00%
Közelmúltban forgalombahozott értékpapír	-	18,78%
Egyéb átruházható értékpapírok	23,91%	22,21%
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	48,32%	50,49%

Az egyes értékpapír kategóriák között vannak átfedések (egy értékpapír több kategóriába is tartozik – lásd IV. rész).

Az alap befektetési politikája szerinti eszközmegoszlás az összes eszközhöz képest:

	2017. 12. 31	2018. 12. 31
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	48,3216%	50,4853%
Részcvények	0,0000%	0,0000%
Repo megállapodások	0,0000%	0,0000%
Kollektív befektetési értékpapírok	37,7092%	33,3811%
Származtatott eszközök	0,0000%	0,0000%
Mögöttes alapokból származó díjvisszatérítés	0,0071%	0,0047%
Bankbetétek	13,9621%	16,0946%
Követelések	0,0000%	0,0343%
Összesen eszközök	100,0000%	100,0000%

V. Az alap eszközeinek alakulása a tárgyidőszakban (adatok ezer Ft-ban) az éves beszámoló adatai alapján:

A befektetési alap eszközeinek alakulása a tárgyidőszakban:

	2017.	2018.
a) befektetésekből származó jövedelem:	32 805	62 298
b) egyéb bevétel:	0	4
c) kezelési költségek (alapkezelői díj):	-16 190	-18 885
d) a letétkezelő díjai:	-1 289	-1 679
e) egyéb díjak és adók:		
bizományosi díj:	0	0
bankköltség:	-95	-98
felügyeleti díj:	-320	-367
egyéb költség és ráfordítás:	-3 049	-3 318
f) nettó jövedelem:	11 862	37 955
g) felosztott jövedelem (fizetett hozam):	0	0
újra befektetett jövedelem:	11 862	37 955
h) a tőkeszámla változása *:	81 020	17 378
i) a befektetések értéknövekedése, illetve értékcsökkenése:	0	0
j) minden olyan egyéb változás, amely hatást gyakorol a befektetési alap eszközeire és kötelezettségeire: (ilyen tételek nem voltak)	0	0

* Tőkeszámla változása alatt a kibocsátott és visszavásárolt befektetési jegyek értékének különbözetét értjük.

VI. Összehasonlító táblázat az elmúlt üzleti évekről (Ft)

	"A" sorozat		"I" sorozat	
Dátum	nettó eszközérték	árfolyam	nettó eszközérték	árfolyam
2011.12.31	254 394 319	0,895244	9 563	0,895244
2012.12.31	231 664 849	1,069898	0	-
2013.12.31	250 962 368	1,090706	0	-
2014.12.31	434 810 333	1,268955	0	-
2015.12.31	1 286 371 967	1,283130	0	-
2016.12.31	1 146 224 440	1,346771	0	-
2017.12.31	1 305 899 520	1,448442	0	-
2018.12.31	1 260 863 332	1,379532	0	-

VII. Származtatott ügyletek eredményre gyakorolt hatása

Az Alap 2018-ban nem kötött származékos ügyleteket.

VIII. A befektetési alapkezelő működésében bekövetkezett változások, valamint a befektetési politika alakulására ható fontosabb tényezők bemutatása

Az Alapkezelő működésében a 2018-as év során nem történtek olyan jellegű jogi és működési változások, amelyek jelentősen befolyásolták volna az Alapkezelő tevékenységét, kiemelten a kollektív portfóliókezelést.

A befektetési politika rövid áttekintése a teljesség igénye nélkül:

Az Alap elsődleges befektetési célja, hogy a céldátumra (2025. december 31.) vonatkozóan egy jól diverzifikált vegyes portfólió kialakításával a befektetők számára minél magasabb hozamot érjenek el. A céldátum elérését követően az Alap módosított befektetési célja, hogy a befektetési jegyek tulajdonosai számára viszonylag kiszámítható értéknövekedést biztosítson alacsony kockázati szint felvállalása mellett. Ennek érdekében az Alap a céldátumot követő időszakban döntően a hazai pénzpiacot célozza meg.

A befektetési stratégia jelenleg az Alap céldátumához igazodik. Az Alapkezelő az optimális portfólió kialakítása érdekében folyamatosan változtatja a portfólió összetételét, a kockázati szint meghatározásakor elsődleges szempontként a céldátumig hátralévő futamidőt tartja szem előtt. Ez a gyakorlatban a céldátumhoz közeledve a kockázati szint trendszerű csökkentését jelenti, ami tükrözi azt a befektetői igényt, hogy a befektetési célhoz közeledve az addig elért eredményeket egyre kevésbé kockáztassa az Alapkezelő.

Az Alap portfóliója 2 részre különíthető el: az alacsony, illetve mérsékelt kockázati szintet képviselő pénz- és kötvénypiaci befektetésekre, valamint a döntően részvény- és árupiaci befektetésekből álló kockázatos portfóliórészre.

IX. Javadalmazási politika

A kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint az egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvény 33.§-a alapján az Amundi Befektetési Alapkezelő Zrt. elkészítette Javadalmazási politikáját. A Javadalmazási politika elkészítése során figyelembe vette az ESMA (European Securities and Market Authority) vonatkozó iránymutatásait, amelyek alapján a következő határozatokat hozta meg:

- I. Az Alapkezelő elvégezte a társaság és a kezelt alapok méretére, a belső szervezetre és a végzett tevékenységek jellegére, körére és összetettségére vonatkozó értékelést és ennek alapján megállapította, hogy a társaság mérsékelt kockázati profillal rendelkezik.
- II. A mérsékelt kockázati jelleg alapján alkalmazásra kerül az arányosság elve, amelynek alapján az összes meghatározott alkalmazott tekintetében az Alapkezelő nem alkalmazza az alábbi követelményeket:
 1. eszközök formájában nyújtott változó javadalmazás;
 2. visszatartás;
 3. halasztás;
 4. kockázatok utólagos beépítése változó javadalmazás esetén.
- III. Az Alapkezelőnél Javadalmazási Bizottság működik.
- IV. A Javadalmazási politikához kötelezően előírt meghatározott alkalmazotti kategóriát 2018-as évre vonatkozóan a következők szerint állapította meg (alapok kockázati profiljára tevékenységük révén hatást gyakorló munkavállalók):
 - Vezérigazgató
 - befektetési igazgató
 - Alapkezelők

- Kockázatkezelési igazgató
- Compliance Officer

Az érvényben lévő jogszabályok alapján az Alapkezelőnek az éves jelentésben nyilvánosságra kell hoznia az adott pénzügyi évre vonatkozóan az alkalmazottak rögzített és változó javadalmazásának teljes összegét az Alapkezelő ügyvezetői és azon munkavállalói szerinti bontásban, akik az alapok kockázati profiljára tevékenységük révén hatást gyakorolhatnak.

Az Alapkezelő alkalmazottai az Amundi Horizont 2025 Alaptól nem részesülnek semmilyen juttatásban, a rögzített és változó javadalmazásuk kizárólag az Alapkezelőtől származik.

Az alapkezelő alkalmazottainak rögzített javadalmazása (bruttó bér) a 2018-as évre vonatkozóan 250.310.964 Ft volt, amely nem tartalmazza a bér után fizetendő járulékokat.

Az Igazgatótanács tagjainak és a Javadalmazási politika szerint meghatározott alkalmazottnak minősülő munkavállalók rögzített javadalmazása a következőképpen alakult:

Meghatározott alkalmazottak:	117.321.777 Ft
Ebből Igazgatóság tagjai:	71.588.164 Ft

Az Alapkezelő alkalmazottainak változó javadalmazása a 2018-as évre vonatkozóan 85.157.440 Ft volt, amely nem tartalmazza a bér után fizetendő munkáltatói járulékokat. A változó javadalmazás 2019. márciusában került kifizetésre. Az igazgatóság tagjainak 31.969.300 Ft, a meghatározott alkalmazottnak (IT tagokon kívül) összesen kifizetett változó javadalmazás bruttó összege 11.310.517 Ft volt.

A tulajdonos a kulcsfontosságú vezetők számára hosszú távú ösztönző programot indított. Az Amundi Alapkezelő Zrt-nél egy igazgatósági tag részesül a hosszú távú ösztönző juttatásból, amely az előző években elindított programokból felhalmozódott elhatárolt összege a 2018-as év eredményét összességében 22.663.035 Ft-ban érintette, amely a járulékot is tartalmazza.

A változó javadalmazás összege teljesítményhez kötött. Az Alapkezelő nem alkalmaz garantált változó javadalmazást. A teljesítmény méréséhez az Alapkezelőnél úgynevezett „score card rendszer” működik, amelyben az adott munkavállaló munkaköréhez kapcsolódó mennyiségi és minőségi feladatok meghatározásra kerülnek. A kitűzött feladatokat, célokat az adott munkavállaló közvetlen vezetője és a vezérigazgató évente értékeli. A befektetéseket kezelő munkavállalók változó javadalmazásában a kezelt portfóliók rövid és hosszabb távú teljesítménye egyaránt szerepet játszik. A kockázatkezelést végző munkavállalók esetében a változó javadalmazáshoz kitűzött feladatok döntő többségben a portfóliók kockázatának folyamatos méréséhez kapcsolódnak.

X. Az Alap kockázatkezelésével kapcsolatos információk

Az Alapkezelő a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvény 6. számú melléklet X. pontjában megfogalmazott rendelkezéseinek megfelelően az alábbiakról tájékoztatja az Amundi Horizont 2025 Alap befektetési jegyeinek tulajdonosait:

a) Az Alap nem rendelkezett illikvid eszközökkel.

b) Az Alap a likviditáskezeléssel kapcsolatosan megállapodásai:

Az Alap a befektetési jegyek visszaváltásához szükséges pénzügyi fedezet biztosítása céljából hitelkeretszerződéssel rendelkezik, amely rülirozó jellegű, az Alap nettó eszközértéke alapján

változik a hitelkeret összege. A hitelkeret terhére lehívható hitel nem haladhatja meg a mindenkor nettó eszközérték 10%-át és a hitel futamideje nem haladhatja meg a 30 napot. Az Alap 2018.12.31-én 40.430.000 Ft összegű hitelkerettel rendelkezett. 2018-ban nem került sor hitel lehívására.

c) Az Alap kockázati profilja és az alkalmazott kockázatkezelési módszerek

Az Alap kockázati profiljának részletes leírása megtalálható az Alap Tájékoztatójának a 3. pontjában és a Kezelési Szabályzat 26.pontjában. A kockázati profil lényeges elemeinek felsorolása a teljesség igénye nélkül:

- **Likviditási kockázat:**
Bizonyos értékpapírok, egyéb befektetési eszközök likviditása egy-egy piacon alacsony lehet, azaz viszonylag nehéz rájuk vevőt/eladót találni. Ennek következménye, hogy az eszközökből eladni kívánt egyes értékpapírok értékesítése nehézségekbe ütközhet és a pozíciók zárása/nyitása csak jelentős kereskedési költségek és/vagy veszteségek árán lehetséges. Az Alap befektetéseit között található Amundi nemzetközi alapkezelő csoport regionális alapjaira és a tőzsdére bevezetett alapokra (ETF) folyamatos a kereskedés, ennek ellenére előfordulhatnak olyan események, amelyek az értékpapírok eladását és visszaváltását megnehezítik vagy lehetetlenné teszik.
- **Hitelkockázat:**
Az Alapok portfóliójába tartozó befektetési eszköz kibocsátójának esetleges csődje az Alap portfóliójában szereplő ezen eszközök piaci értékének összeomlásához, illetve akár teljes megszűnéséhez vezethet.
- **Partnerkockázat:**
Az Alapkezelő meghatározta azoknak az intézményeknek a körét, amelynek az esetében az adott intézmény által kibocsátott átruházható értékpapírokba vagy pénzügyi eszközökbe történő befektetésekből, az adott intézménynél elhelyezett betétekből, és az adott intézménnyel kötött OTC származtatott ügyletekből eredő összevont kockázati kitettsége meghaladhatja a befektetési alap eszközeinek 20 százalékát.
 - OTP Bank Nyrt.
 - Raiffeisen Bank Zrt.
 - UniCredit Bank Hungary Zrt.
 - Citibank Europe Plc, Magyarországi Fióktelepe
 - ING Bank NV Magyarországi Fióktelepe
 - Erste Bank Hungary Zrt.Ebből adódóan, amennyiben az adott betéti partner vagy OTC partner nem teljesít, akkor ez az Alap nettó eszközértékének a csökkenését eredményezheti.
- **Származtatott ügyletek kockázata:**
A származékos ügyletek jellegüknél fogva sokkal magasabb kockázatokat hordoznak magukban, mint a tőkeáttételt nem igénylő befektetési formák. Ezen kockázatok megfelelő befektetési technikákkal csökkenthetők, azonban teljes mértékben nem zárhatók ki. A tőkeáttétellel való kereskedés az adott ügylet(ek)be fektetett összegnél is nagyobb mértékű veszteséggel járhat. Az Alap számára a származtatott ügyletek alkalmazása megengedett.
- **Devizakockázat:**
A külföldi eszközökbe fektető alapok nyitott devizapozícióiból eredő kockázata, melynek forrása a devizaárfolyam változékonysága. Az Alapkezelő a devizában meglévő eszközöket a mindenkor MNB árfolyamon értékeli, a devizakockázat fedezésére származékos ügyleteket köthet.

Az Alapkezelő az Alap teljes kitettségének számítását a kockázatos érték módszer alkalmazásával méri, azon belül az abszolút VaR módszert választotta. Az Alap az ún. Kockázat/Nyereség mutató esetében az 1-7 közötti értéket felvevő skálán 4-es értékelést kapott, amely a hozamok változékonyságának közepesnél magasabb kockázatát mutatja.

Az alapokban lévő eszközkategóriák megjelölése:

- Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok
- Bankbetétek
- Repó megállapodások
- Részvények
- Származtatott eszközök
- Kollektív befektetési értékpapírok

Az Alap nem rendelkezik referenciaindexszel.

Az Alapkezelő funkcionálisan és hierarchikusan elkülöníti a kockázatkezelési funkciókat és a működési egységeket.

Az Alapkezelő megfelelő kockázatkezelési rendszert működtet az egyes alapok befektetési stratégiája szempontjából releváns, valamint az egyes alapokkal kapcsolatban ténylegesen vagy potenciálisan fennálló minden kockázat azonosítása, mérése és megfelelő nyomon követése érdekében. Az Alapkezelő kellő gyakorisággal, de legalább évente felülvizsgálják, és szükség esetén kiigazítják a kockázatkezelési rendszereket.

Az Alapkezelő megfelelő és rendszeres átvilágítást végez az Alap nevében történő befektetés esetén, az Alap befektetési stratégiájával, célkitűzéseivel és kockázati profiljával összhangban. Az Alapkezelő biztosítja, hogy az Alap minden egyes befektetési pozíciójával, valamint az e pozíciók által az Alap portfóliójára gyakorolt átfogó hatással összefüggő kockázatok megfelelően meghatározhatók, mérhetők, kezelhetők és folyamatosan nyomon követhetők legyenek. Az Alapkezelő biztosítja, hogy az Alap kockázati profilja megfeleljen az ABA méretének, portfóliószerkezetének, befektetési stratégiáinak és célkitűzéseinek. Az Alapkezelő meghatározza az általa kezelt alapok esetében alkalmazható tőkeáttétel legnagyobb mértékét, valamint a biztosíték vagy a tőkeáttételi megállapodás értelmében nyújtott kezesség vagy garancia újbóli felhasználási jogának mértékét.

Az Alapkezelő az Alap vonatkozásában megfelelő likviditáskezelési rendszert alkalmaz, és eljárásokat fogadott el annak biztosítása érdekében, hogy nyomon követhesse az Alap likviditási kockázatát, és hogy az Alap befektetéseinek likviditási profilja megfeleljen a kötelezettségeinek.

Az Alapkezelő rendszeresen stresszteszteket végez mind rendes, mind rendkívüli likviditási feltételek mellett, ami lehetővé teszi, hogy értékelje és nyomon kövesse az Alap likviditási kockázatát. Ennek az eredménye azt mutatja, hogy az Alap megfelelő likviditással rendelkezik. Az időszak végén Alap Liquidity Coverage hányadosa (napokban kifejezve) az időszak végén 358,17 volt.

Az Alapkezelő ezzel párhuzamosan stressztesztekkel is vizsgálja az Alap helyzetét. Ennek az eredményei is az Alap teljes megfelelését mutatja a likviditási kockázat szempontjából.

A piaci értékeket és a visszaváltásokat sokkolva is igen kielégítő eredményre jutottunk. Ebben az esetben a piaci értékek csökkentésével párhuzamosan nagy mértékű visszaváltásokkal számolunk. A visszaváltási sokk úgy számítható, hogy az utolsó 250 nap legnagyobb visszaváltása, vagy az Alap nettó eszközértékének 5% közül a magasabbat vesszük figyelembe. Az alap átlagos visszaváltása 2.118.681 forint volt, míg a stressz teszt eredményeként 63.043.166 forint lett. Ezen szélsőséges körülmények között is megfelelő értéket mutat az Alap likviditásával kapcsolatban, a Liquidity Coverage hányados 11,95 volt.

XI. Tőkeáttétellel kapcsolatos tájékoztatás

Az Alap - származtatott ügyletek figyelembevételével számított - teljes nettósított kockázati kitettsége nem haladhatja meg az alábbiak szerint megállapított korlátok egyikét sem:

- az alap nettó eszközértékének a kétszeresét,

- az alap egyes eszközeiben meglévő nettósított kockázati kitettsége nem haladhatja meg a 78/2014 sz. Kormányrendeletben vagy a Kezelési szabályzatában az adott eszközre megállapított befektetési korlátokat.

A teljes nettósított kockázati kitettségen a befektetési alap egyes eszközeiben meglévő nettósított kockázati kitettségek abszolút értékeinek összegét kell érteni. A befektetési alaphoz az egyes eszközökben meglévő nettósított kockázati kitettséget az adott eszköz aktuális értékének, továbbá az ugyanezen az eszközön alapuló származtatott ügyletekben meglévő kitettségek értékének egybeszámításával kell megállapítani, úgy hogy az ellentétes irányú ügyletekben lévő kitettségeket egymással szemben nettósítani kell. Az alap teljes nettósított kockázati kitettségére vonatkozó limitnek való megfelelés szempontjából az alap eszközeiben meglévő devizakockázatok fedezése céljából kötött származtatott ügyleteket figyelmen kívül lehet hagyni.

Az Alap nevében alkalmazható tőkeáttétel mértékében bekövetkező változások:

A származtatott ügyletek figyelembevételével számított, a befektetési eszközökben meglévő nettó összesített kockázati kitettség 2017.12.31-én és 2018.12.31-én is 100% volt.

A biztosíték vagy a tőkeáttételi megállapodás értelmében nyújtott garanciák újbóli felhasználási joga: Az Alap 2018-ban nem kötött származékos ügyleteket, nem került sor biztosíték illetve garancia nyújtására.

Az Alap által alkalmazott tőkeáttétel teljes összege.
2018.12.31-én az Alapban nem volt tőkeáttétel.

XII. A befektetési alap portfóliójában lévő befektetési jegyek vagy egyéb kollektív befektetési formák díjterhelése

Befektetési alapok neve	ISIN kód	Portfólión belüli részarány%	Költségek	Arányosított költség
Amundi EUROPEAN POTENTIAL I SOROZAT	LU0307383066	0,78%	0,83%	0,0065%
Amundi EUROPEAN RESEARCH I SOROZAT	LU0119433224	0,36%	0,71%	0,0026%
Amundi Funds - U.S. Fundamental Growth I SOROZAT	LU0372178839	4,67%	0,76%	0,0355%
Amundi KÖZÉP-EURÓPAI RÉSZVÉNY ALAP I S.	HU0000706668	12,99%	1,01%	0,1312%
Amundi S.F. - EUR Commodities I sorozat	LU0419230916	3,34%	0,58%	0,0194%
Amundi TOP EUROPEAN PLAYERS I SOROZAT	LU0119433570	0,53%	0,77%	0,0041%
Amundi US MID CAP VALUE I SOROZAT	LU0133619592	0,70%	0,81%	0,0057%
Amundi US RESEARCH I SOROZAT USD	LU0132183319	2,20%	0,70%	0,0154%
DAX ETF	DE0005933931	0,56%	0,16%	0,0009%
ISHARES EURO STOXX BANKS 30	DE0006289309	0,17%	0,51%	0,0009%
MSCI Emerging Markets	US4642872349	6,17%	0,66%	0,0407%
Vanguard Emerging Markets	US9220428588	4,23%	0,08%	0,0034%
VANGUARD PACIFIC ETF	US9220428661	1,73%	0,06%	0,0010%

XIII. Az Alap által fizetett alapkezelési díj és a forgalmazóknak fizetett díjak alakulása

Az Alap alapkezelési díjat fizet az Amundi Alapkezelő Zrt.-nek.

Az Amundi Horizont 2025 Alap „A” sorozatának kezelési díja 2018-ban 1,5% volt. Az Alapkezelési díj közvetített szolgáltatásként már tartalmazza az alábbiakban felsorolt szolgáltatások díját:

- Az Alap könyvelési díját
- Befektetési Alap és az általa kibocsátott befektetési jegyekhez kapcsolódó marketing tevékenység díját, befektetők tájékoztatásához kapcsolódó költségeket
- A befektetési jegyek nyilvános forgalomba hozatalának és folyamatos forgalmazásának költségeit.

Az Amundi Alapkezelő Zrt. 2018-ban az Alap forgalmazóinak összesen 11.246.615 Ft összeget fizetett ki illetve határolt el a könyveiben.

Az Alap könyveiben a mögöttes alapokból származó díjvisszatérítésként 368.969,27 Ft került könyvelésre 2018-ban.

XIV. Az értékpapír-finanszírozási ügyletekre és a teljes hozam-csereügyletekre vonatkozó tájékoztatás

Az értékpapír-finanszírozási ügyletek és az újrafelhasználás átláthatóságáról, valamint a 648/2012/EU rendelet módosításáról szóló az Európai Parlament és a Tanács 2015. november 25-i (EU) 2015/2365. számú rendelete alapján az Alapkezelő köteles tájékoztatást nyújtani az Alap rendelet hatálya alá tartozó ügyleteiről annak mellékletének „A” részében felsorolt bontásban.

Az Alap az **adott tárgyévben nem kötött** az alábbiakban felsorolt, **a hivatkozott rendelet hatálya alá tartozó értékpapír-finanszírozási ügyleteket**:

- a) repoügylet;
- b) értékpapír vagy áru kölcsönbe adása, valamint értékpapír vagy áru kölcsönbe vétele;
- c) vétel-eladás ügylet vagy eladás-visszavásárlás ügylet;
- d) értékpapírügyletkezelővel kapcsolódó hitel;

Ennek megfelelően a rendelet mellékletében kért tájékoztató adatok (kiemelten: globális adatok, koncentrációra vonatkozó adatok, összesített ügyleti adatok, biztosítékok újrafelhasználására vonatkozó adatok, teljes hozam-csereügyletek keretében kapott és adott biztosítékok letéti őrzésére vonatkozó adatok, az értékpapír-finanszírozási ügyletek és teljes hozam-csereügyletek egyes típusainak hozamára és költségeire vonatkozó adatok) **nem kerülhetnek bemutatásra.**

XV. Mérleg és Eredménykimutatás

MÉRLEG: ESZKÖZÖK (eFt)	2017.12.31	2018.12.31
A. Befektetett eszközök	0	0
I. Értékpapírok	0	0
1. Értékpapírok	0	0
2. Értékpapírok értékelési különbözete	0	0
2.1. értékelési különbözet kamatokból, osztalékból	0	0
2.2. egyéb értékelési különbözet	0	0
II. Hosszú lejáratú bankbetétek	0	0
B. Forgóeszközök	1 309 796	1 350 950
I. Követelések	0	0
1. Követelések	0	0
2. Követelések értékvesztése	0	0
3. Külföldi pénzürtékre szóló követelések értékelési különbözete	0	0
4. Forintkövetelések értékelési különbözete	0	0
II. Értékpapírok	1 125 317	1 215 237
1. Értékpapírok	999 453	1 194 158
2. Értékpapírok értékelési különbözete	125 864	21 079
2.1. értékelési különbözet kamatokból, osztalékból	8 329	5 732
2.2. egyéb értékelési különbözet	117 535	15 347
III. Pénzeszközök	184 479	135 713
1. Pénzeszközök	184 479	135 713
2. Valuta, devizabetét értékelési különbözete	0	0
C. Aktív időbeli elhatárolások	103	98
1. Aktív időbeli elhatárolás	103	98
2. Aktív időbeli elhatárolások értékvesztése	0	0
D. Származtatott ügyletek értékelési különbözete	0	0
ESZKÖZÖK ÖSSZESEN:	1 309 899	1 351 048

MÉRLEG: FORRÁSOK (eFt)	2017.12.31	2018.12.31
E. Saját tőke	1 307 343	1 257 891
I. Induló tőke	902 915	913 547
1. Kibocsátott befektetési jegyek névértéke	1 705 729	1 886 466
2. Visszavásárolt befektetési jegyek névértéke	-802 814	-972 919
II. Tőkeváltozás (tőkenövekmény)	404 428	344 344
1. Eladott és visszavásárolt befektetési jegyek értékülkülöbözete	225 309	232 055
2. Értékelési különbözet tartaléka	125 864	21 079
3. Előző évek(ek) eredménye	41 393	53 255
4. Üzleti év eredménye	11 862	37 955
F. Céltartalékok	0	0
G. Kötelezettségek	133	90 401
I. Hosszú lejáratú kötelezettségek	0	0
II. Rövid lejáratú kötelezettségek	133	90 401
III. Külföldi pénzürtékre szóló kötelez. értékelési különbözete	0	0
H. Passzív időbeli elhatárolások	2 423	2 756
FORRÁSOK ÖSSZESEN:	1 309 899	1 351 048

EREDMÉNYKIMUTATÁS (eFt)	2017. 01.01.-12.31.	2018. 01.01.-12.31.
I. Pénzügyi műveletek bevételei	46 175	84 036
II. Pénzügyi műveletek ráfordításai	13 370	21 738
III. Egyéb bevételek	0	4
IV. Működési költségek	19 371	22 584
V. Egyéb ráfordítások	1 572	1 763
VI. Fizetett, fizetendő hozamok	0	0
VI. Tárgyévi eredmény	11 862	37 955



Amundi Befektetési Alapkezelő Zrt.

Amundi Befektetési Alapkezelő
Zártkörűen Működő Részvénytársaság
1011 Budapest, Fő u. 14.

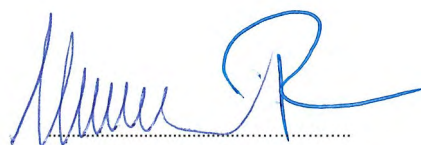
AMUNDI Horizont 2025 Alap

2018.évi

Éves beszámoló

Beszámolási időszak: 2018.01.01 - 2018.12.31.

BUDAPEST, 2019. március 31.



Amundi Befektetési Alapkezelő
Zártkörűen Működő Részvénytársaság
1011 Budapest, Fő u. 14.

AMUNDI Horizont 2025 Alap

MÉRLEG: ESZKÖZÖK (eFt)

	2017.12.31	2018.12.31
A. Befektetett eszközök	0	0
I. Értékpapírok	0	0
1. Értékpapírok	0	0
2. Értékpapírok értékelési különbözete	0	0
2.1. értékelési különbözet kamatokból, osztalékból	0	0
2.2. egyéb értékelési különbözet	0	0
II. Hosszú lejáratú bankbetétek	0	0
B. Forgóeszközök	1 309 796	1 350 950
I. Követelések	0	0
1. Követelések	0	0
2. Követelések értékvesztése	0	0
3. Külföldi pénzürtékre szóló követelések értékelési különbözete	0	0
4. Forintkövetelések értékelési különbözete	0	0
II. Értékpapírok	1 125 317	1 215 237
1. Értékpapírok	999 453	1 194 158
2. Értékpapírok értékelési különbözete	125 864	21 079
2.1. értékelési különbözet kamatokból, osztalékból	8 329	5 732
2.2. egyéb értékelési különbözet	117 535	15 347
III. Pénzeszközök	184 479	135 713
1. Pénzeszközök	184 479	135 713
2. Valuta, devizabetét értékelési különbözete	0	0
C. Aktív időbeli elhatárolások	103	98
1. Aktív időbeli elhatárolás	103	98
2. Aktív időbeli elhatárolások értékvesztése	0	0
D. Származtatott ügyletek értékelési különbözete	0	0
ESZKÖZÖK ÖSSZESEN:	1 309 899	1 351 048

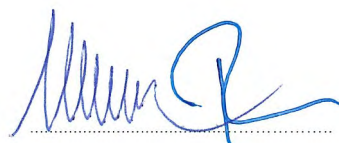
MÉRLEG: FORRÁSOK (eFt)

E. Saját tőke	1 307 343	1 257 891
I. Induló tőke	902 915	913 547
1. Kibocsátott befektetési jegyek névértéke	1 705 729	1 886 466
2. Visszavásárolt befektetési jegyek névértéke	-802 814	-972 919
II. Tőkeváltozás (tőkenövekmény)	404 428	344 344
1. Eladott és visszavásárolt befektetési jegyek értékkülönbözete	225 309	232 055
2. Értékelési különbözet tartaléka	125 864	21 079
3. Előző évek(ek) eredménye	41 393	53 255
4. Üzleti év eredménye	11 862	37 955
F. Céltartalékok	0	0
G. Kötelezettségek	133	90 401
I. Hosszú lejáratú kötelezettségek	0	0
II. Rövid lejáratú kötelezettségek	133	90 401
III. Külföldi pénzürtékre szóló kötelez. értékelési különbözete	0	0
H. Passzív időbeli elhatárolások	2 423	2 756
FORRÁSOK ÖSSZESEN:	1 309 899	1 351 048

EREDMÉNYKIMUTATÁS (eFt)

	2017. 01.01-12.31.	2018. 01.01-12.31.
I. Pénzügyi műveletek bevételei	46 175	84 036
II. Pénzügyi műveletek ráfordításai	13 370	21 738
III. Egyéb bevételek	0	4
IV. Működési költségek	19 371	22 584
V. Egyéb ráfordítások	1 572	1 763
VI. Fizetett, fizetendő hozamok	0	0
VI. Tárgyévi eredmény	11 862	37 955

BUDAPEST, 2019. március 31.



Amundi Befektetési Alapkezelő
Zártkörűen Működő Részvénytársaság
1011 Budapest, Fő u. 14.

Kiegészítő melléklet

1. Az alap bemutatása:

Az AMUNDI Horizont 2025 Alapot (továbbiakban az 'Alap') 2011.07.07-én vette nyilvántartásba a 1111-458 lajstromozási számon az MNB (SZÁF).

A befektetési jegyek kibocsátója nevében eljáró jogi személy és az alapkezelői tevékenység végzője az AMUNDU Befektetési Alapkezelő Zrt. (továbbiakban "Alapkezelő"; székhelye: 1011 Budapest, Fő u. 14.).

Letétkezelő: Unicredit Bank Hungary Zrt. (székhelye: 1054 Budapest, Szabadság tér 5-6.).

Forgalmazók: UniCredit Bank Hungary Zrt. (1054 Budapest, Szabadság tér 5-6.).

Az Alap üzleti éve: megegyezik a naptári évvel, január 1-től december 31-ig.

Az Alapkezelő felelős vezetője: Vízkeleti Sándor vezérigazgató, 2030 ÉRD, Kádár u. 25.

Az Alap állampapírokba, befektetési jegyekbe, bel- és külföldi részvényekbe fektető nyíltvégű befektetési alap.

Az Alap elsődleges befektetési célja, hogy a céldátumra (2025. december 31.) vonatkozóan egy jól diversifikált vegyes portfólió kialakításával a befektetők számára minél magasabb hozamot érjenek el. Az Alap portfóliója 2 részre különíthető el: az alacsony, illetve mérsékelt kockázati szintet képviselő pénz- és kötvénypiaci befektetésekre, valamint a döntően részvény- és árupiaci befektetésekből álló kockázatos portfóliórészre.

Az Alap futamideje határozatlan.

Az Alap számára a könyvvizsgálat kötelező.	A könyvvizsgáló neve:	Deloitte Könyvvizsgáló és Tanácsadó Kft.
	székhelye:	1068 Budapest, Dózsa György út 84/C.
	Természetes személy könyvvizsgáló:	Molnár Gábor (007239)

Az Alap 2018. évi könyvvizsgálatának díja szerződés szerint nettó 661 eFt, bruttó 839 eFt.

Az Alap számára nyújtandó, a könyvviteli szolgáltatások körébe tartozó feladatok irányításáért, vezetéséért az Alapkezelő által megbízott társaság a D&C Befektetési Alapokat Könyvelő Bt. (Székhelye: 1055 Budapest, Szent István krt. 1.), személyében felelős munkatársa Garamvölgyi Zoltán (regisztrációs szám: 129785).

Az Alapra vonatkozó tájékoztató és kezelési szabályzat valamint az időszaki jelentések hozzáférhetőek az Alapkezelő hivatalos honlapján: www.amundi.hu

2. Számviteli politika:

Az Alap számviteli politikája a számvitelről szóló 2000. évi C. törvény ("Számviteli Törvény"), a befektetési alapok éves beszámolóképzési és könyvvezetési kötelezettségének sajátosságairól szóló 215/2000. (XII.11.) kormányrendelet ("Kormányrendelet"), valamint az egyéb vonatkozó jogszabályok alapján került kialakításra.

Az Alapkezelő az eszközök és kötelezettségek értékelési és elszámolási szabályai a Kormányrendelet 7. § előírásai szerint kerültek kialakításra.

Értékpapírok értékelése és elszámolása:

- A Kormányrendelet előírásainak megfelelően az értékpapírok nettó beszerzési értéken kerülnek nyilvántartásba vételre. Az értékpapírok eladása során az értékesítésre jutó könyv szerinti érték FIFO módszerrel kerül meghatározásra.

- az értékpapírok a kollektív befektetési formákról és kezelőikről szóló 2014. évi XVI. törvény, a Kormányrendelet, valamint az Alap kibocsátási tájékoztatója által előírt rendszerességgel piaci értéken kerülnek értékelésre.

- a Kormányrendelet előírásainak megfelelően az értékpapírok után tárgyévben járó időarányos kamatok és osztalékok az értékpapírok értékkülönbözeteként kerülnek elszámolásra.

Az értékelési különbözetek mind a főkönyvi, mind az analitikus nyilvántartásokon belül megbontásra kerülnek a kamatokból, osztalékokból és egyéb piaci értéktételből származó összetevőkre.

Származékos ügyletek értékelése és elszámolása:

A származékos ügyletek piaci értékének az ügylet jövőben várható nyereségét vagy veszteségét kell tekinteni, amely értéken a le nem zárt ügylet – mint pozíció – továbbértékesíthető. A származékos ügyletek értékelése egyes ügylettípusokra az értékelésekre általános elfogadott értékelési módszerek alapján (jellemzően a szerződésből eredő tényleges vagy becsült jövőbeni cash flow-k jelenre diszkontált értékein (DCF) alapuló modell) alapján kerül meghatározásra.

Immateriális javak és tárgyi eszközök:

Az Alap sem immateriális javakkal, sem tárgyi eszközökkel nem rendelkezik.

Külföldi pénzürtékre szóló követelések és kötelezettségek:

A devizas követelések, kötelezettségek, pénzeszközök átértékelése az eredménnyel szemben történik.

A külföldi pénzürtékre szóló követelések és kötelezettségek, valamint a valutakészletek és devizabetétek piaci értékének meghatározásánál az adott devizanemre vonatkozóan rögzített, a Magyar Nemzeti Bank által közzétett hivatalos devizaárfolyam értékelés napján érvényes értéke kerül alkalmazásra.

Saját tőke:

Az "1. Kibocsátott befektetési jegyek névértéke" mérleg sor a korábbi évek beszámolóiban csak a befektetési jegyek tárgyévi nyitóegyenlegét és a tárgyévi kibocsátásokat tartalmazta, míg a "2. Visszavásárolt befektetési jegyek névértéke" mérleg sor csak a tárgyévi visszaváltásokat mutatta be. A halmazott adatokat az Alap indulása óta a kiegészítő melléklet 5. táblázata tartalmazta be. Jelen beszámolóban az említett mérleg sorok már mind a tárgyévi, mind az előző évi oszlopokban a halmazott adatokat mutatják.

Jelentős összegű hiba:

A jelentős hibák mértéke a Számviteli törvényben meghatározotaknak megfelelően került rögzítésre.

Az Alap eszközeit a 2018.12.31-i piaci árfolyamokon értékeltük. A mérlegkészítés időpontja 2019. január 31.

3. A számviteli megközelítésre épülő éves beszámolóban szereplő és a hivatalosan közzétett nettó eszközérték közötti különbség magyarázata:

Az Alap számviteli értelemben vett induló tőkéje az időszak végén:	913 547 eFt.
Az alap 2018. évi tőkeváltozása (tőkenövekménye) :	344 344 eFt.
Az Alap 2018.évi számviteli hozama az Alapot terhelő költségek levonása után:	-4,90% lett.
Az alábbiakban bemutatott "Közzétett Nettó eszközérték" a 2019.01.02-án kalkulált és 2018.12.28-i értéknapi (T nap) vonatkozó nettó eszközértéket mutatja, amely T-1 napi készlettel, T napi árfolyammal és T-1 napig felhalmozott folyószámla kamatokkal számított érték.	

1 darab befektetési jegy névértéke:

1 Ft.

eFt

	Közzétett Nettó Eszközérték	Éves beszámoló
Hosszú lejáratú bankbetétek	0	0
Követelések	497	0
Értékpapírok	1 217 465	1 215 237
Pénzeszközök	233 641	135 713
Aktív időbeli elhatárolások	69	98
Származtatott ügyletek értékelési különbözete	0	0
Eszközök összesen	1 451 672	1 351 048
Kötelezettségek	190 809	90 401
Passzív elhatárolások	0	2 756
Nettó eszközérték / Saját tőke	1 260 863	1 257 891
Forgalomban lévő jegyek (db)	913 979 327	
Egy jegyre jutó NEÉ (Ft)	1,379532	
Forgalomban lévő jegyek (db) (T)		913 546 949
Nettó eszközérték / Saját tőke (T)		1 257 891

4. Értékpapírok és azok értékkülönbségének részletezése:

Értékpapírok és azok értékkülönbségének részletezése 2018.12.31-én

eFt

Megnevezés	Darab	Beszerzési érték	Kamat	Árfolyam különbözet		Piaci érték
				deviza	papír	
2020/C	6 000	60 268	164	0	192	60 624
2022/B	5 000	49 172	161	0	873	50 206
2023/B	10 000	97 680	0	0	-80	97 600
2025/B	12 700	158 792	3 655	0	-10 414	152 033
2027/A	8 518	83 857	462	0	637	84 956
2028/A	6 260	80 461	822	0	877	82 160
2031/A	2 904	30 814	184	0	-2 891	28 107
Magyar államkötvény:		561 044	5 448	0	-10 806	555 686
D190403	9 027	90 259	11	0	-25	90 245
D191120	8 500	84 725	273	0	-275	84 723
Diszkont kincstárjegy:		174 984	284	0	-300	174 968
AMUNDI Közép-Európai Ré	15 897 421	137 489	0	0	26 261	163 750
AM S.F. EUR Comm.	223	47 740	0	940	-6 586	42 094
DAX ETF	241	7 032	0	38	-14	7 056
MSCI EMERGING MARKE	7 062	75 644	0	3 983	-1 775	77 852
PIO European Potential	22	10 510	0	286	-979	9 817
PIO European Res.	2 174	4 770	0	134	-361	4 543
PIO Top European Players	2 386	7 320	0	263	-877	6 706
PIO US Fundamental Growth	38	55 706	0	1 475	1 715	58 896
PIO US Mid Cap Value	2 386	9 921	0	-367	-698	8 856
PIO US Research	7 650	25 457	0	-10	2 299	27 746
STOXX BANKS 30	802	3 223	0	119	-1 159	2 183
VANGUARD EMERGING	4 968	51 789	0	375	1 110	53 274
VANGUARD PACIFIC ETF	1 276	21 529	0	329	-48	21 810
Befektetési jegyek:		458 130	0	7 565	18 888	484 583
Értékpapírok minősszesen:		1 194 158	5 732	7 565	7 782	1 215 237

Értékpapírok és azok értékkülönbségének részletezése 2017.12.31-én

eFt

Megnevezés	Darab	Beszerzési érték	Kamat	Árfolyam különbözet		Piaci érték
				deviza	papír	
2020/C	6 000	60 744	164	0	61	60 969
2023/A	1 800	16 247	113	0	6 572	22 932
2025/B	23 700	281 917	6 821	0	17 379	306 117
2028/A	71 390	72 612	937	0	30 373	103 922
2031/A	45 000	47 145	285	0	543	47 973
Magyar államkötvény:		478 665	8 320	0	54 928	541 913
D180718	9 000	89 979	9	0	9	89 997
Diszkont kincstárjegyek:		89 979	9	0	9	89 997
AMUNDI Közép-Európai Ré	14 022	113 257	0	0	32 408	145 665
DAX ETF	81	2 147	0	-19	690	2 818
LYXOR ETF RUSSIA	1 550	12 098	0	30	2 442	14 570
MSCI EMERGING MARKE	6 286	66 610	0	-1 934	11 986	76 662
PIO Commodity Alpha	229	51 005	0	-3 352	-3 680	43 973
PIO European Potential	24	10 615	0	83	1 787	12 485
PIO European Res.	4 142	8 927	0	27	1 041	9 995
PIO Top European Players	3 149	9 421	0	23	656	10 100
PIO US Fundamental Growth	34	42 783	0	-3 616	9 409	48 576
PIO US Mid Cap Value	4 870	19 866	0	-2 664	3 711	20 913
PIO US Research	5 726	18 510	0	-2 608	5 246	21 148
STOXX BANKS 30	802	3 223	0	62	-125	3 160
VANGUARD EMERGING	4 848	50 075	0	-5 599	13 130	57 606
VANGUARD PACIFIC ETF	1 364	22 272	0	-1 375	4 839	25 736
Befektetési jegyek:		430 809	0	-20 942	83 540	493 407
Értékpapírok minősszesen:		999 453	8 329	-20 942	138 477	1 125 317

5. Az Alapra kibocsátott befektetési jegyek darabszámának változása:

Év	Hónap	Nyitó	Kibocsátás	Visszaváltás	Záró
		db	db	db	db
2011.		0	302 844 071	18 671 396	284 172 675
2012.		284 172 675	4 308 289	71 904 349	216 576 615
2013.		216 576 615	47 807 817	33 758 355	230 626 077
2014.		230 626 077	174 690 183	61 927 839	343 388 421
2015.		343 388 421	850 668 342	191 712 212	1 002 344 551
2016.		1 002 344 551	69 330 300	222 916 022	848 758 829
2017.		848 758 829	256 079 962	201 923 514	902 915 277
2018.	Január	902 915 277	32 927 646	18 403 609	917 439 314
	Február	917 439 314	16 201 729	9 411 994	924 229 049
	Március	924 229 049	12 605 986	1 014 493	935 820 542
	Április	935 820 542	13 935 443	10 656 256	939 099 729
	Május	939 099 729	20 635 295	2 471 624	957 263 400
	Június	957 263 400	20 727 333	8 453 089	969 537 644
	Július	969 537 644	15 786 443	24 201 780	961 122 307
	Augusztus	961 122 307	34 890 081	10 220 027	985 792 361
	Szeptember	985 792 361	3 165 464	20 123 896	968 833 929
	Október	968 833 929	4 047 343	25 518 469	947 362 803
	November	947 362 803	3 135 012	21 961 252	928 536 563
	December	928 536 563	2 678 819	17 668 433	913 546 949
Mindösszesen az Alap indulásától:			1 886 465 558	972 918 609	

6. Időbeli elhatárolások:

Az aktív időbeli elhatárolások alakulása:

	2017.	2018.
Visszaváltási jutalék	103	98
Összesen	103	98

A passzív időbeli elhatárolások alakulása:

	2017.	2018.
MNB díj	74	82
Alapkezelés	1 521	1 537
Letétkezelés	107	132
Bankköltség	0	0
Forgalmazás	149	165
Könyvvizsgálati díj	572	840
Összesen	2 423	2 756

7. Pénzügyi műveletekből származó eredmény részletezése (eFt-ban):

	2017.	2018.
Értékpapír eladás árfolyamnyeresége	17 900	49 005
Deviza árfolyamnyereség	10 364	2 814
Értékpapírok kapott kamata	15 400	38 561
Értékpapírok vételárában foglalt kamat	-4 866	-11 029
Származtatott ügylet árfolyamnyeresége	2 849	0
Kapott osztalék	3 571	3 996
Banki lekötések kamatai	384	140
Kapott visszaváltási jutalék	573	549
Pénzügyi műveletek bevételei	46 175	84 036
Értékpapír eladás árfolyamvesztesége	2 020	17 882
Deviza árfolyamveszteség	10 960	3 856
Származtatott ügylet árfolyamvesztesége	390	0
Pénzügyi műveletek ráfordításai	13 370	21 738

8. Saját tőke mozgástábla:

	adatok eFt-ban			
	Nyitó egyenleg	Növekedés	Csökkenés	Záró egyenleg
Induló tőke változása:	902 915	10 632	0	913 547
Tőkenövekmény változásának levezetése:				
Jegyforgalmazás értékkülönbözete:	225 309	6 746	0	232 055
Értékelési különbözet:	125 864	0	104 785	21 079
Eredménytartalék:	53 255	37 955	0	91 210
Tőkenövekmény összesen:	404 428	44 701	104 785	344 344
Saját tőke összesen:	1 307 343	55 333	104 785	1 257 891

9. Az Alap részére igénybe vett hitel feltételei:

Az Alap a tárgyidőszakban nem vett igénybe hitelt.

10. Származékos ügyletek eredményre gyakorolt hatása:

Az Alapnak 2018-ban nem voltak származékos ügyletei.

11. Az üzleti évben elszámolt költségek:

eFt	2017. 01.01-12.31.	2018. 01.01-12.31.
Alapkezelői díj	16 190	18 885
Letétkezelői díj	1 289	1 679
Forgalmazási költség	576	670
MNB (felügyeleti) díj	320	367
Könyvvizsgálat	839	839
Közzététel, reklám	0	0
Brókeri jutalékok	62	46
Bankköltség	95	98
Költségek összesen:	19 371	22 584

12. Portfólió jelentés:

Alapadatok:

Alap lajstromszáma: 1111-458
 Alapkezelő neve: AMUNDI Befektetési Alapkezelő Zrt.
 Letétkezelő neve: UniCredit Bank Hungary Zrt.

Nettó Eszközérték számítás típusa:	Forint	
	2017. 2017.12.31.	2018. 2018.12.31.
Tárgynap (T):	2017.12.31.	2018.12.31.
Saját tőke:	1 307 343 523	1 257 891 096
Egy jegyre jutó NEÉ az éves beszámoló alapján:	1,447914	1,376931
Darabszám:	902 915 277	913 546 949

A tárgynapi nettó eszközérték meghatározása:

	2017.		2018.	
	Összeg	%	Összeg	%
I. KÖTELEZETTSÉGEK				
I/1. Hitelállomány: Futamidő:	0	0,00	0	0,00
I/2. Egyéb kötelezettségek és elhatárolt költségek:	2 556	100,00	93 157	100,00
Alapkezelői díj miatt	1 521	59,51	1 537	1,65
Letétkezelői díj miatt	107	4,19	132	0,14
Bizományosi díj miatt	0	0,00	0	0,00
Forgalmi ktg. miatt	149	5,83	165	0,18
Közzétételi ktg. miatt	0	0,00	0	0,00
Reklám ktg. miatt	0	0,00	0	0,00
Költségment elszámolt egyéb tétel miatt	646	25,27	922	0,99
Egyéb - nem költség alapú - kötelezettség	133	5,20	90 401	97,04
I/3. Céltartalékok:	0	0,00	0	0,00
I/4. Egyéb passzív időbeli elhatárolás:	0	0,00	0	0,00
Kötelezettségek összesen:	2 556	100,00	93 157	100,00

				2017.12.31.		2018.12.31.	
II. ESZKÖZÖK				Összeg	%	Összeg	%
II/1. Folyószámla, készpénz (összes):				184 479	14,09	135 713	10,04
Unicredit bankszámla HUF				182 818	13,96	134 174	9,93
Unicredit deviza bankszámlák				1 661	0,13	1 539	0,11
II/2. Egyéb követelés (összes):				0	0,00	0	0,00
II/3.1. Max. 3 hó lekötésű (összes):				0	0,00	0	0,00
II/3.2. 3 hónapnál hosszabb lekötésű (összes):				0	0,00	0	0,00
II/4. Értékpapírok (összes):				1 125 317	85,90	1 215 237	89,95
II/4.1. Állampapírok (összes):				631 910	48,23	730 654	54,08
II/4.1.1. Kötvények (összes):				541 913	41,36	555 686	41,13
2020/C	HUF	6 000	60 969	4,65	60 624	4,49	
2022/B	HUF		0	0,00	50 206	3,72	
2023/A	HUF		22 932	1,75	0	0,00	
2023/B	HUF		0	0,00	97 600	7,22	
2025/B	HUF	12 700	306 117	23,37	152 033	11,25	
2027/A	HUF	8 518	0	0,00	84 956	6,29	
2028/A	HUF		103 922	7,93	82 160	6,08	
2031/A	HUF	2 904	47 973	3,66	28 107	2,08	
II/4.1.2. Kincstárjegyek (összes):				89 997	6,87	174 968	12,95
D180718	HUF		89 997	6,87	0	0,00	
D190403	HUF		0	0,00	90 245	6,68	
D191120	HUF		0	0,00	84 723	6,27	
II/4.1.3. Egyéb jegybankképes ép. (összes):				0	0,00	0	0,00
II/4.1.4. Külföldi állampapírok (összes):				0	0,00	0	0,00
II/4.2. Gazdálkodói és egyéb hitelviszonyt meg. ép.:				0	0,00	0	0,00
II/4.2.1. Tőzsdére bevezetett (összes):				0	0,00	0	0,00
II/4.2.2. Külföldi kötvények (összes):				0	0,00	0	0,00
II/4.2.3. Tőzsdén kívüli (összes):				0	0,00	0	0,00
II/4.3. Részvények (összes):				0	0,00	0	0,00
II/4.3.1. Tőzsdére bevezetett (összes):				0	0,00	0	0,00
II/4.3.2. Külföldi részvények (összes):				0	0,00	0	0,00
II/4.3.3. Tőzsdén kívüli (összes):				0	0,00	0	0,00
II/4.4. Jelzáloglevelek (összes):				0	0,00	0	0,00
II/4.4.1. Tőzsdére bevezetett (összes):				0	0,00	0	0,00
II/4.4.2. Tőzsdén kívüli (összes):				0	0,00	0	0,00
II/4.5. Befektetési jegyek (összes):				493 407	37,67	484 583	35,87
II/4.5.1. Tőzsdére bevezetett (összes):				493 407	37,67	484 583	35,87
AMUNDI Közép-Európai Részvény Alap	HUF	15 897	145 665	11,12	163 750	12,12	
AM S.F. EUR Comm.	USD	223	0	0,00	42 094	3,12	
DAX ETF	EUR	241	2 818	0,22	7 056	0,52	
LYXOR ETF RUSSIA	EUR	0	14 570	1,11	0	0,00	
MSCI EMERGING MARKETS	USD	7 062	76 662	5,85	77 852	5,76	
PIO Commodity Alpha	USD	0	43 973	3,36	0	0,00	
PIO European Potential	USD	22	12 485	0,95	9 817	0,73	
PIO European Res.	EUR	2 174	9 995	0,76	4 543	0,34	
PIO Top European Players	USD	2 386	10 100	0,77	6 706	0,50	
PIO US Fundamental Growth	USD	38	48 576	3,71	58 896	4,36	
PIO US Mid Cap Value	EUR	2 386	20 913	1,60	8 856	0,66	
PIO US Research	EUR	7 650	21 148	1,62	27 746	2,05	
STOXX BANKS 30	EUR	802	3 160	0,24	2 183	0,16	
VANGUARD EMERING	USD	4 968	57 606	4,40	53 274	3,94	
VANGUARD PACIFIC ETF	USD	1 276	25 736	1,96	21 810	1,61	
II/4.5.2. Tőzsdén kívüli (összes):				0	0,00	0	0,00
II/4.6. Kárpótlási jegy (összes):				0	0,00	0	0,00
II/5. Aktív időbeli elhatárolások (összes):				103	0,01	98	0,01
Járó kamat				103	0,01	98	0,01
II/6. Származtatott ügyletek értékelési különbözete				0	0,00	0	0,00
Eszközők összesen:				1 309 899	100,00	1 351 048	100,00

13. Cash flow alakulása 2016-2017. években

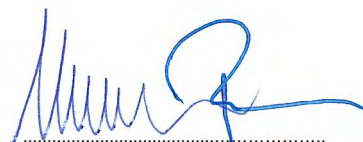
adatok eFt-ban

	2017.	2018.
I. Működési cash flow	-7 028	86 005
1. Tárgyévi eredmény (kapott hozamok nélkül)	-7 108	-4 601
2. Elszámolt értékvesztés és visszairás	0	0
4. Elszámolt értékelési különbözet	71 653	-104 785
5. Céltartalékképzés és felhasználás különbözete	0	0
7. Értékpapír befektetések értékesítésének eredménye	0	0
8. Befektetett eszközök állományváltozása	0	0
9.1. Követelések változása	0	0
9.2. Értékpapírok értékelési különbözetének változása	-71 921	104 785
10. Rövid lejáratú kötelezettségek állományváltozása	9	90 268
12. Aktív időbeli elhatárolások állományváltozása	-39	5
13. Passzív időbeli elhatárolások állományváltozása ±	110	333
Származtatott ügyletek értékelési különbözetének változása	268	0
II. Befektetési tevékenységből származó pénzeszköz-változás	-198 488	-152 148
17. Értékpapírok beszerzése -	-795 720	-1 568 278
18. Értékpapírok eladása, beváltása +	578 262	1 373 574
19. Kapott hozamok +	18 970	42 556
III. Pénzügyi műveletekből származó pénzeszköz-változás	81 021	17 377
20. Befektetési jegy kibocsátása +	364 920	257 889
22. Befektetési jegy visszavásárlása -	-283 899	-240 512
23. Befektetési jegyek után fizetett hozamok -	0	0
Pénzeszközök változása	-124 495	-48 766

14. Tőke- és hozamvédelem

Az Alap esetében a Kbfv. 32 § (1) bekezdésében meghatározott rendelkezés alapján a Kbfv. 25 § (1) bekezdésének megfelelő a tőke, illetve a hozam megővására vonatkozó garancia (tőke-, illetve hozamgarancia), illetve a Kbfv. 25 § (2) bekezdésében meghatározott a tőke megővására, illetve a hozamra vonatkozó (tőke- illetve hozamvédelem) ígéret nem áll fenn. Ennek megfelelően az Alapkezelő által a befektetési alap befektetési jegyei után, a hozamra és a tőke megővására tett ígéret értéke nulla.

BUDAPEST, 2019. március 31.



Amundi Befektetési Alapkezelő
Zártkörűen Működő Részvénytársaság
1011 Budapest, Fő u. 14.

Amundi Horizont 2025 Alap

2018. évi Üzleti jelentése

Dátum: 2019. március 31.

Készítette:

Amundi Alapkezelő Zrt.

Székhely: 1011 Budapest, Fő u. 14. III.em.

Cg. :01-10-044149



I. Amundi Horizont 2025 Alap befektetési politikájának leírása

Az Alap elsődleges befektetési célja, hogy a céldátumra (az Amundi Horizont 2025 Alap esetében: 2025. december 31.) vonatkozóan egy jól diverzifikált vegyes portfólió kialakításával a befektetők számára minél magasabb hozamot érjenek el. Az Alapkezelő a tőke és a hozam védelmére vonatkozóan nem tesz a Kbtv. 32.§ (1) bekezdésében meghatározott rendelkezés alapján a Kbtv. 25.§ (1) és (2) bekezdésében meghatározott ígéretet, de a céldátumra vonatkozóan - megfelelő befektetési politika kialakításával törekszik - a tőke megővésére. A céldátum elérését követően az Alap pénzügyi befektetési politikát folytat.

Az Alap portfóliója 2 részre különíthető el: az alacsony, illetve mérsékelt kockázati szintet képviselő pénz- és kötvénypiaci befektetésekre, valamint a döntően részvény- és árupiaci befektetésekből álló kockázatos portfóliórészre.

A pénz- és kötvénypiaci befektetések egyrészt az adott portfólió relatív stabil magját alkotják, másrészt pedig jelentős szerepük van a tőke megővésében, mint másodlagos célkitűzés megvalósításában. Ez a portfóliórész várhatóan nagyrészt állampapírokból áll, emellett a jogszabályi kritériumoknak megfelelő egyéb pénz- és kötvénypiaci eszközök (pl. bankbetét, jelzáloglevél, vállalati kötvény) is lehetnek a portfólióban. A portfólió részét képezhetik a döntően a fenti eszközökbe fektető befektetési alapok befektetési jegyei is.

Az Alap portfólióján belül a hozampotenciált részvény- és árupiaci befektetésekkel biztosítjuk. Ebben a szegmensben lényeges kritérium a széleskörű nemzetközi diverzifikáció, ami a globális paletta mellett többféle eszköztípust is magába foglalhat. Ennek megfelelően a portfólió részét képezhetik:

- hazai és külföldi egyedi részvények,
- döntően részvényeket tartalmazó befektetési alapok befektetési jegyei,
- az árupiacokat megcélzó befektetési alapok befektetési jegyei.

Az Alapkezelő a hatékony portfólió-kialakítás, valamint a kockázatsökkentés érdekében származtatott eszközöket is tarthat az Alap portfóliójában (pl. devizakockázat fedezése érdekében).

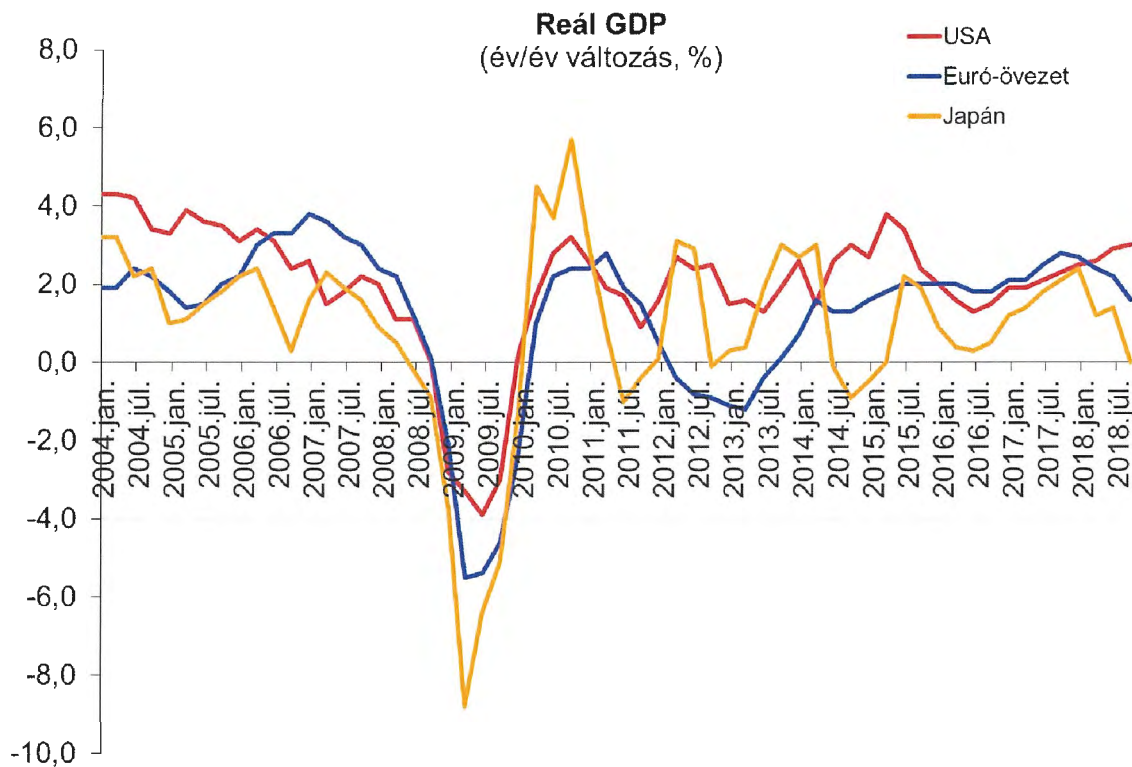
II. Az Alap befektetési politikájára hatást gyakoroló piaci folyamatok a 2018-os évben

Makrogazdasági és kötvénypiaci helyzet

Sajátos kettősség jellemezte a 2018-as esztendőt. Miközben a világgazdaság kiemelkedően dinamikus és szinte minden régióra kiterjedő növekedést tudott felmutatni, a befektetőket már a konjunktúraciklus kifulladásától való aggodalom vezérelte. Az év során egyre több tényező mutatott arra, hogy a válságot követő közel 10 éves növekedési szakasz előbb-utóbb véget érhet. Ezt a kockázatot erősítette az USA részéről folytatott agresszív külgazdasági kommunikáció, ami a kereskedelmi háborúval fenyegetett.

A világ legnagyobb gazdaságában, az USA-ban az erőteljes kormányzati élénkítésnek köszönhetően 2018 egy igazi „ajándék év” volt. Az adócsökkentés, illetve a költségvetési kiadások növelése révén a konjunktúraciklust sikerült meghosszabbítani. Az intézkedések átmeneti hatásai azonban a befektetők számára nyilvánvalóak voltak,

emiatt nem volt felhőtlen az öröm. Az is rontotta a hangulatot, hogy miközben a kormány még nyomta a gázpedált, a jegybank (Fed) már határozottan fékezett. Ez a furcsa gazdaságpolitikai mix az év során globálisan is meghatározó hatással volt a piacokra. Ezen túl az USA harcias kereskedelempolitikája is sokat rontott a befektetők közérzetén.



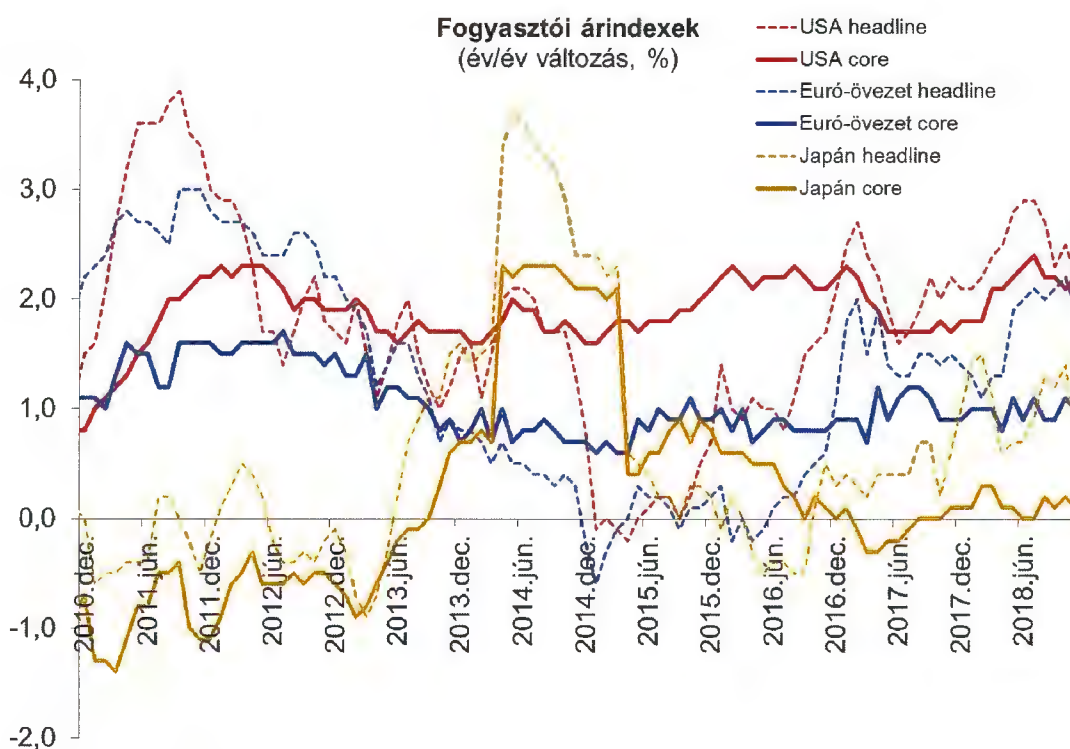
Forrás: Bloomberg

Miközben az USA-ban a 2018-as növekedést illetően nem lehetett sok panasz, a világ többi részén már kézzelfoghatóvá váltak a lassulás jelei. Kezdetben csak az üzleti bizalmi indexek megbillenése, illetve egyes kockázatok erősödése utalt a konjunktúraciklus hanyatlására, az év második felében viszont már az európai és ázsiai makrogazdasági adatok is egyértelműen jelezték a változást.



Forrás: Bloomberg

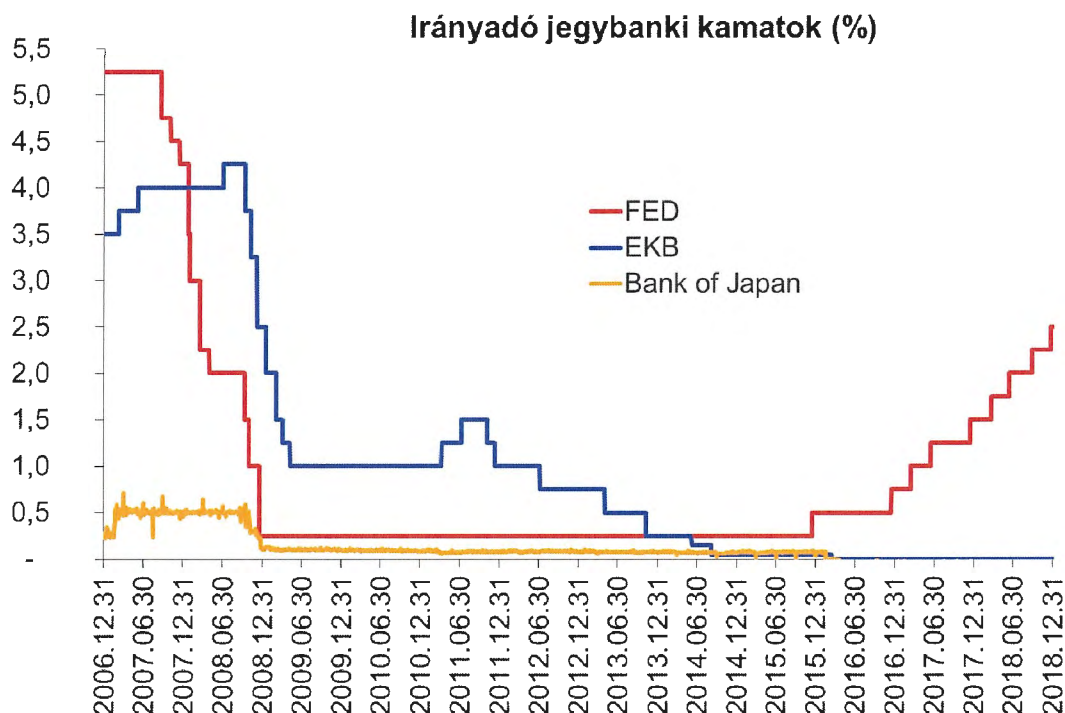
A növekedést jellemző kettősség az inflációs adatokban, illetve várakozásokban is tükröződött. Az év első felében - a növekedési ciklus csúcsa környékén – világszerte erősödött az inflációs nyomás, amiben a nyersanyagárak emelkedésének is szerepük volt. Az év végére azonban világszerte nagyot fordult a helyzet: a lassulás egyértelmű jelei, illetve ehhez kapcsolódóan a nyersanyagárak csökkenése a korábbi inflációs aggodalmakat gyorsan eloszlatta. Az év végéig érkező tényadatokon ez még kevésbé látszott, az inflációs várakozásokban azonban szembeötlő volt a csökkenés.



Forrás: Bloomberg

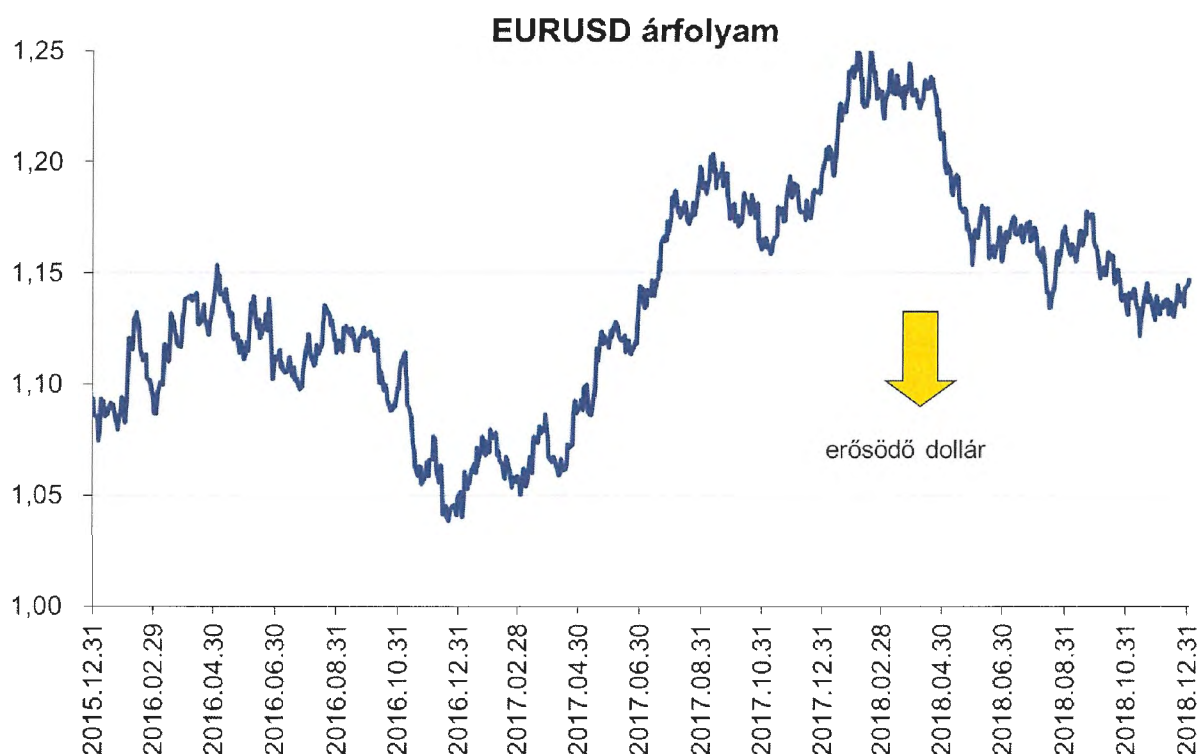
A makrogazdasági változások a globális monetáris politikában is éreztették a hatásukat, de a regionális különbségek miatt az egyes jegybankok között jelentős különbségeket tapasztaltunk. A gazdasági ciklusban „élenjáró” USA-ban az említett költségvetési élénkítés a Fed számára még egyértelműbbé tette, hogy monetáris szigorításra – pontosabban normalizálódásra – van szükség. Az egyre feszesebbé váló munkaerőpiac, valamint az inflációs kockázatok emelkedése miatt a Fed töretlenül folytatta a kamatemelési ciklust, valamint a jegybankmérték fokozatos csökkentését. Az USA-ban feltehetőleg az is motiválhatta a jegybanki döntéshozókat, hogy 2018-ban kiváló alkalom nyílt arra, hogy egy esetleges későbbi lassulás, netán recesszió idejére megfelelő tartalékokat képezzenek. Miután az év végéhez közeledve az inflációs kockázatok egyértelműen csökkentek, a Fed a kommunikáció szintjén megkezdte a felkészülést a monetáris fordulatra, de a piac által is beárazott decemberi kamatemelést még meglépték.

Miközben 2018 az USA-ban a határozott monetáris szigorítás éve volt, Európában még mindig a kivárás jellemezte a jegybanki politikát. A növekedési környezet törékenysége és a halvány infláció miatt az EKB nem mert a Fed nyomába lépni. Bár az európai gazdasági környezet – különösen az év első felében – érezhetően javult, a kötöttebb, papíron kizárólag az inflációra fókuszáló mandátuma miatt az EKB csak odáig merészkedett, hogy júniusban bejelentette: 2018 végéig lezárja a kötvényszerzési programját. Európa tehát még csak a monetáris élénkítés befejezéséig jutott, a kamatemelési ciklus megkezdésével még kivártak a döntéshozók. Japánban még hátrébb járnak a ciklusban, ott még 2018-ban is kitartottak az élénkítés mellett, az év során csak a monetáris ösztönzés esetleges visszafogása volt téma.



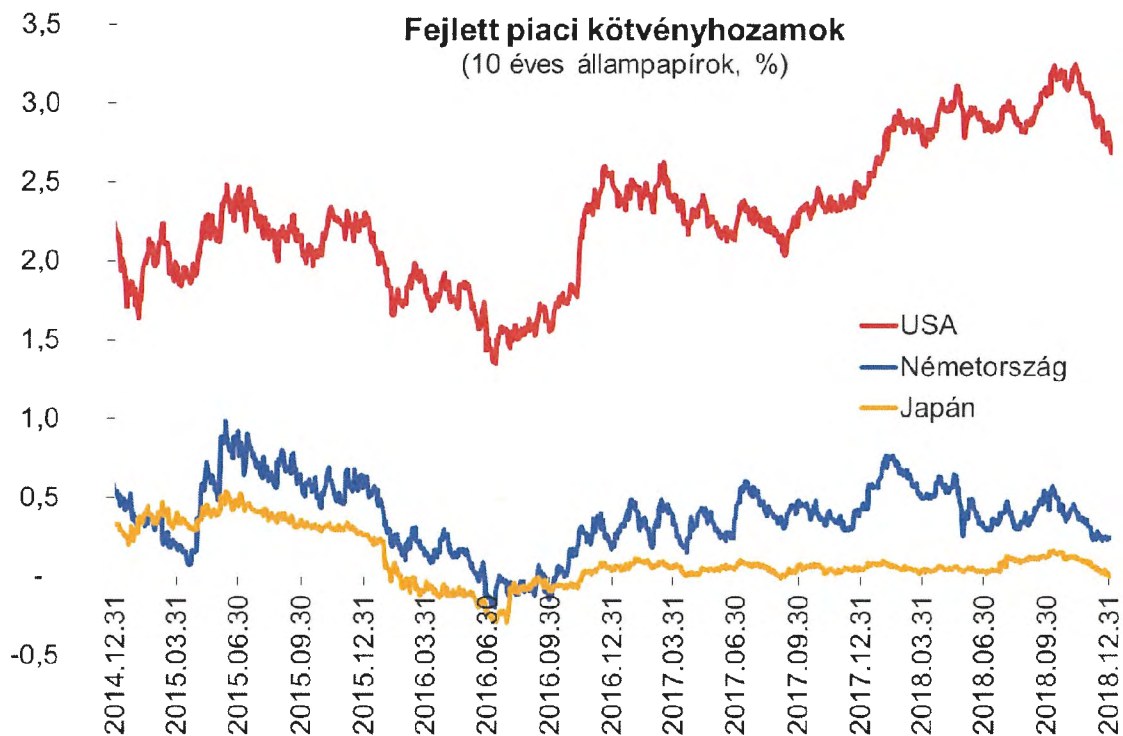
Forrás: Bloomberg

A Fed „élenjáró” szigorítása a dollár erősödését eredményezte. Az amerikai fizetőeszköz izmosodását az egyre jelentősebbre hízó kamatelőny mellett az év során több ízben feltámadó globális kockázatkörülési hullám is segítette. Az EURUSD árfolyam az év végén az 1,15-ös szint közelében tudott stabilizálódni.



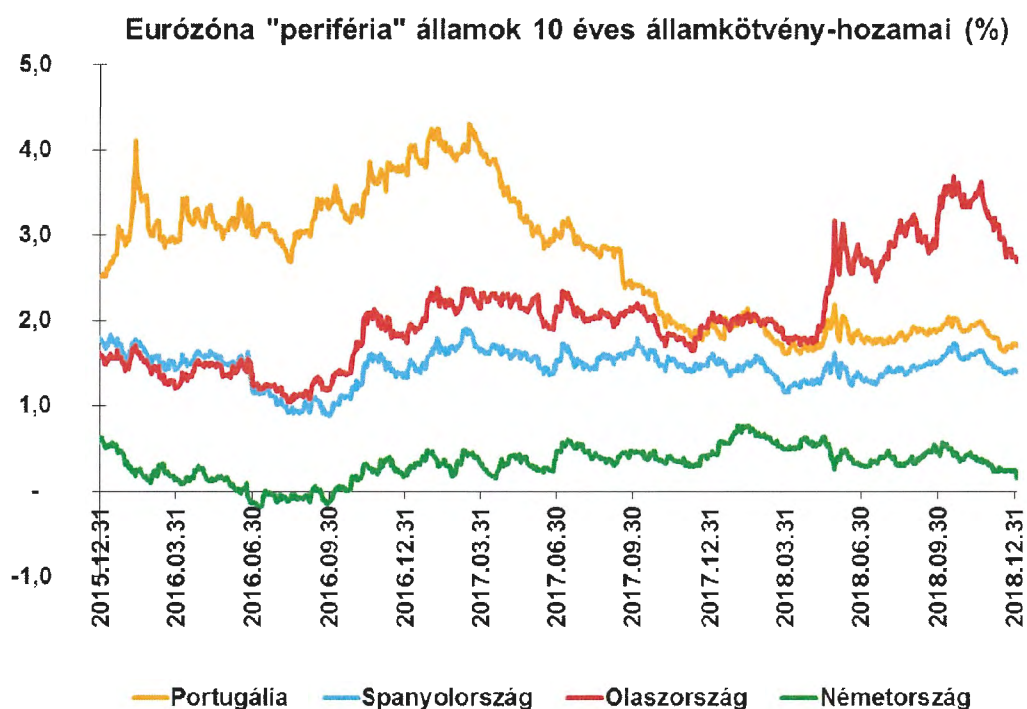
Forrás: Bloomberg

A fejlett kötvénypiacokon is a jegybankok diktálták az irányt. Az USA-ban a piac kezdetben szkeptikusan fogadta a Fed „héjaságát”, az intézmény kitartását és a makroadatok erősségét látva azonban felfelé lendültek a hozamszintek. Az amerikai hozamszintek az őszi hónapokban tetőztek, majd a globális lassulás és az inflációs várakozások csökkenése az év végén látványos hozamesést hozott, elsősorban a hosszabb lejáratokon. Európában és Japánban ugyanakkor – néhány rövidebb epizódtól eltekintve - az év során továbbra is nyomottak maradtak a hozamszintek, miután a monetáris szigorítás esélyei a befektetői látóhatáron kívül maradtak.



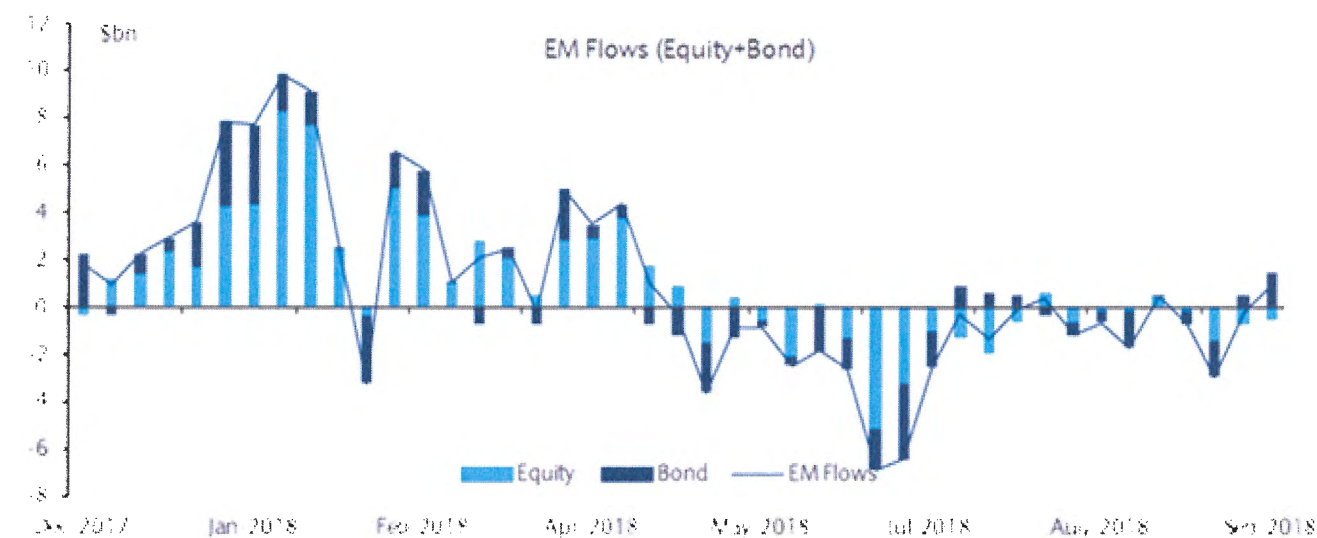
Forrás: Bloomberg

Az európai kötvénypiacok az olasz belpolitikának köszönhetően nem maradtak izgalom nélkül. A márciusi választások után nagy nehezen felálló, egymással is hadakozó populisták erőkből összeálló olasz kormány ugyanis szeptemberben az európai stabilitási elvárásokat negligáló javaslattal állt elő. A költségvetés körüli feszültség az olasz kötvényhozamok jelentős megugrását okozta, a befektetői félelem az őszi hónapokban tetőzött. Az olasz aggodalmak szerencsére a többi „periféria” állam kötvénypiacára csak nagyon szerény mértékben terjedtek át.



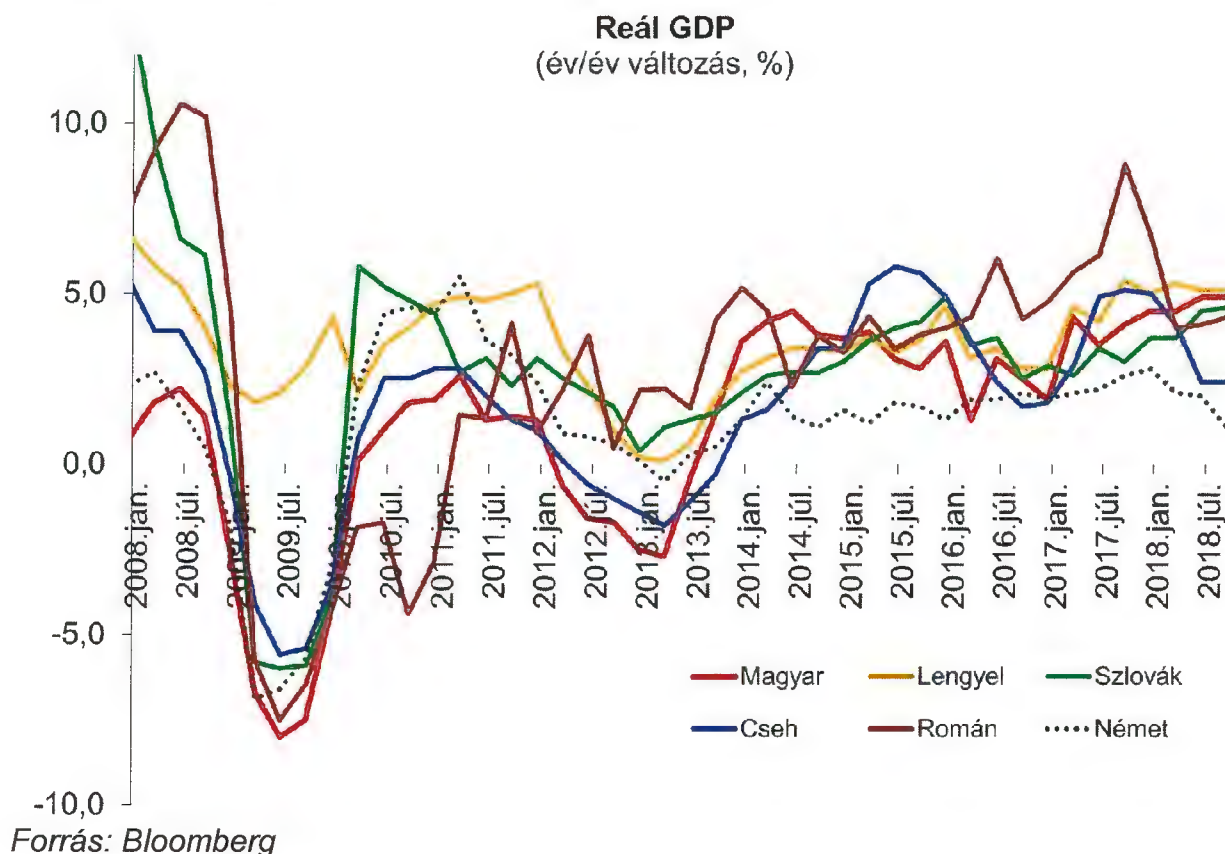
Forrás: Bloomberg

A fejlődő kötvénypiacokra még több izgalom jutott az év során. A dollárkamatok emelkedése, illetve a dollár erősödése miatt a feltörekvő piacokkal szembeni aggodalmak feltámadtak, emiatt több kockázatkerülési hullámot láthattunk az év során. Ennek hatására a tavaszi hónapoktól kezdődően a feltörekvő piaci alapokba irányuló tőkeáramlás negatívba fordult, több hullámban láthattunk tőke kivonásokat. Az egyes régiók és országok közti differenciálásnak egyre nagyobb szerepe volt. A feltörekvő piacok közül a gyengébb külső egyensúlyi pozícióval, illetve nagyobb mértékű dolláradóssággal rendelkező piacokat büntették leginkább a befektetők. Törökország különösen erős nyomásnak volt kitéve, miután a külső egyensúlyi aggodalmak, a (geo)politikai kockázatok és a török jegybank függetlenségének megkérdőjeleződése miatt a török líra és a helyi kötvények árfolyamai a nyári hónapokban jelentős mélyrepülést szenvedtek el. A török hatóságok végül észbe kaptak, végül jelentős kamatemeléssel és egyéb „piacbarát” intézkedésekkel tudták stabilizálni a piacokat.

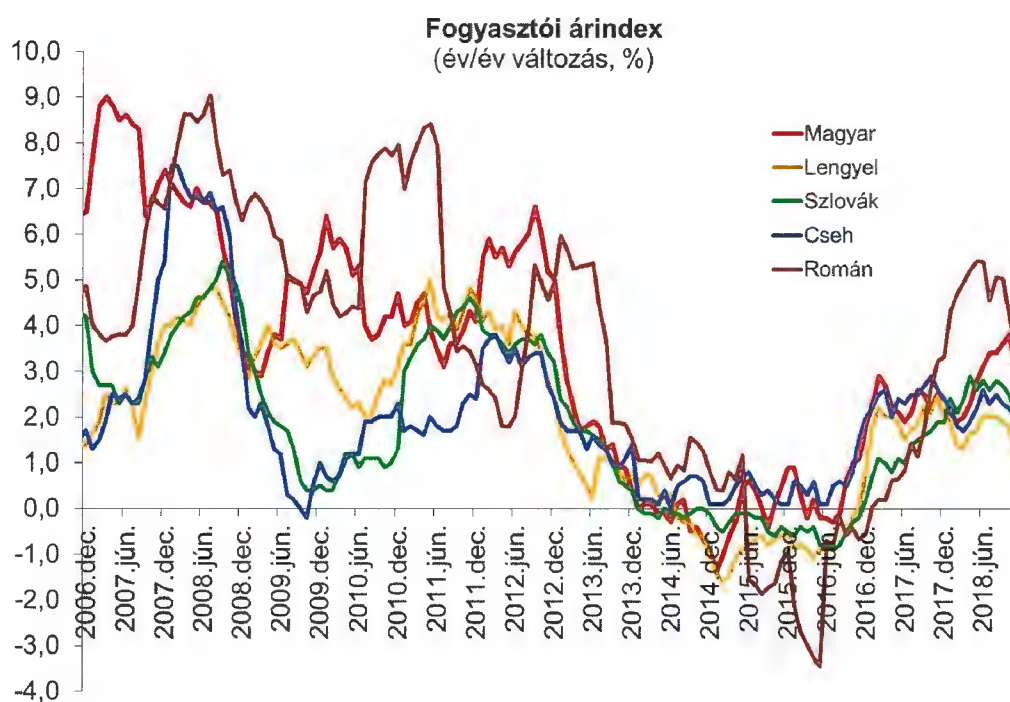


Forrás: Barclays Research

Közép-Európa makrogazdasági szempontból továbbra is a fejlődőnek nevezett világ egyik legstabilabb régiója volt. Az EU-forrásokon és a külső keresleten túl a belső tényezők (fogyasztás, beruházások) is élénkítették a növekedést. Ezzel együtt a külső és belső egyensúly – a választások körüli lazítás által túlfűtött, majd hirtelen lassulást mutató Románia kivételével – viszonylag stabil tudott maradni.



A közép-európai országokban a felpörgő bérinfláció, illetve lakossági fogyasztás az inflációs ráták megemelkedését okozta. A jegybankok azonban az eltérő inflációs célok miatt különbözőképpen reagáltak: a 2%-os centrális célértékkel rendelkező Csehországban a monetáris politika már szigorításba váltott, míg a legmagasabb (3%-os) célértékkel bíró Magyarországon az MNB továbbra is elkötelezett maradt a laza monetáris kondíciók fenntartása terén.



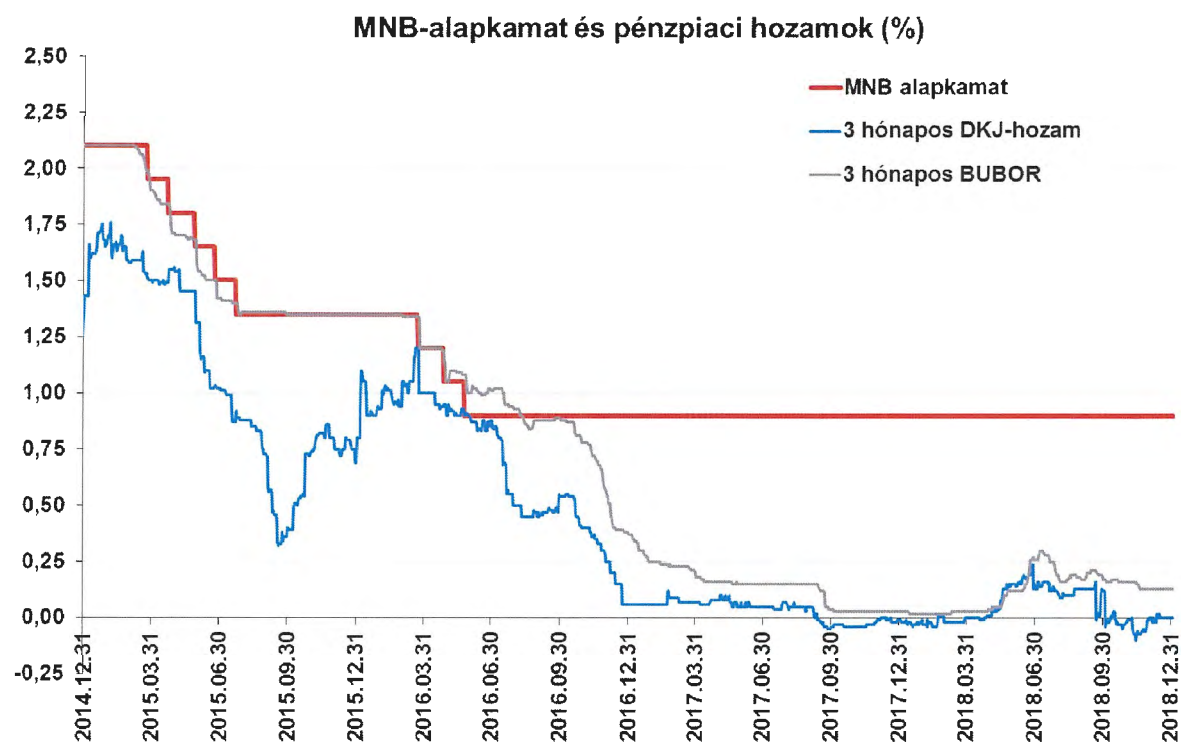
Forrás: Bloomberg

A régiós kötvényhozamokra a nemzetközi (főként európai) fejleményeken túl a térség monetáris politikáinak különbözősége is hatással volt. A közép-európai kötvénypiacok közül a magyar piac esett át a legnagyobb „vesszőfutáson”, miután a befektetők azt tapasztalták, hogy az MNB teljesen „átverte a befektetőket”. A magyar jegybank ugyanis az év elején a kommunikációban még nagyon elkötelezettnek tűnt a hosszú hozamok leszorítását illetően, majd amikor cselekvésre került a sor, úgy tűnt, hogy már nem is olyan fontos a távolabbi lejáratokon a hozamszintek alacsonyan tartása. Emiatt a hazai hosszú hozamok igen széles sávot jártak be: az év elején még 2% alatt (azaz a cseh szint környékén) is járt a magyar 10 éves kötvények hozama, míg az őszi hónapokra 4% közelébe (jóval a lengyel szint fölé) emelkedett a papírok jegyzése.

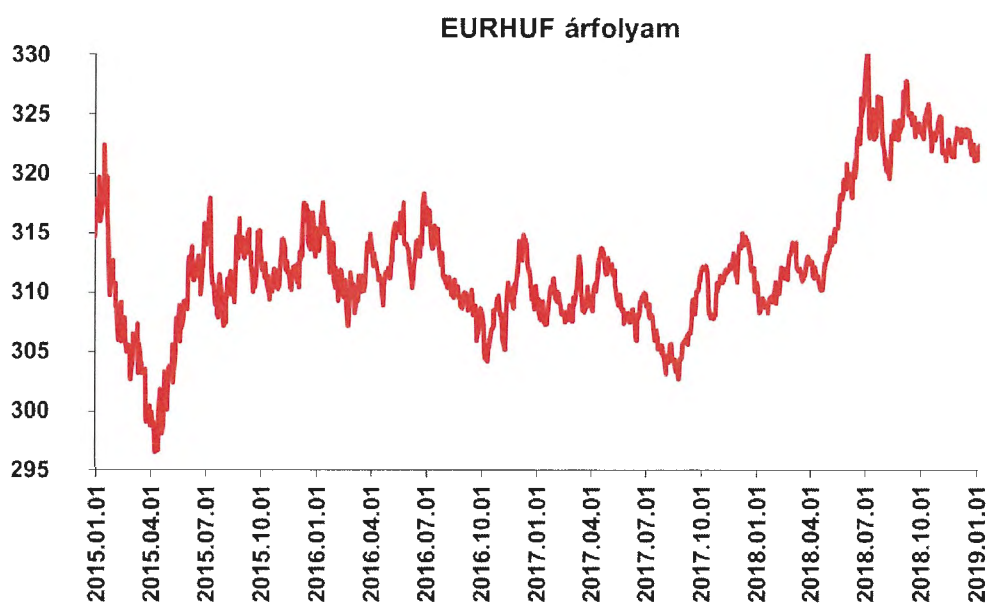


Forrás: Bloomberg

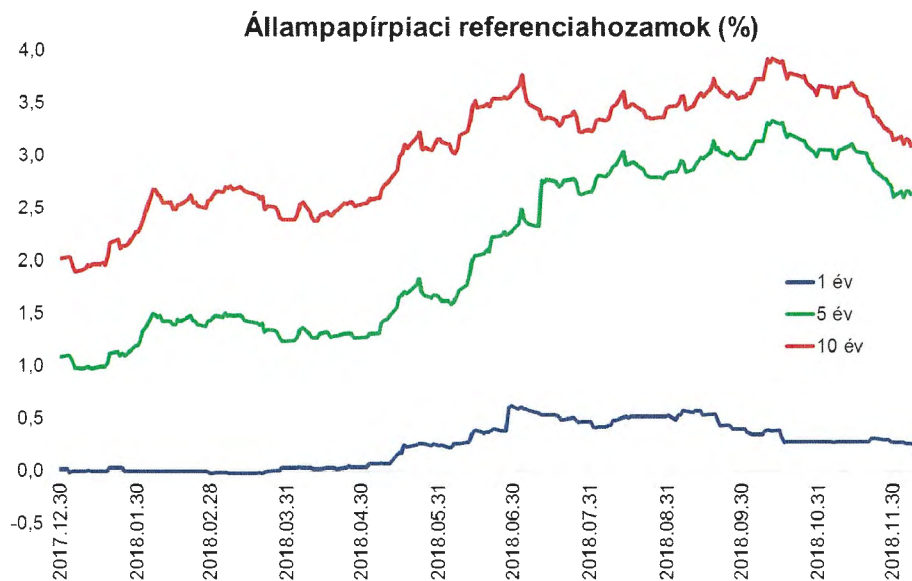
A hazai rövid hozamok összességében rendkívül stabilak voltak, miután az MNB elkötelezettsége ezen a téren fennmaradt. Bár a nyár közepén – a forint hirtelen gyengülésével párhuzamosan – úgy tűnt, hogy kamatemelési várakozások kezdenek kiépülni, az árfolyam későbbi stabilizálódásával párhuzamosan a szigorítási várakozások is gyorsan szertefoszlottak. Ebben az MNB eltökéltsége is segített, miután a magyar jegybank – az erősödő inflációs kockázatok ellenére – egyértelműen kiállt a rövid hozamok horgonyzása mellett.



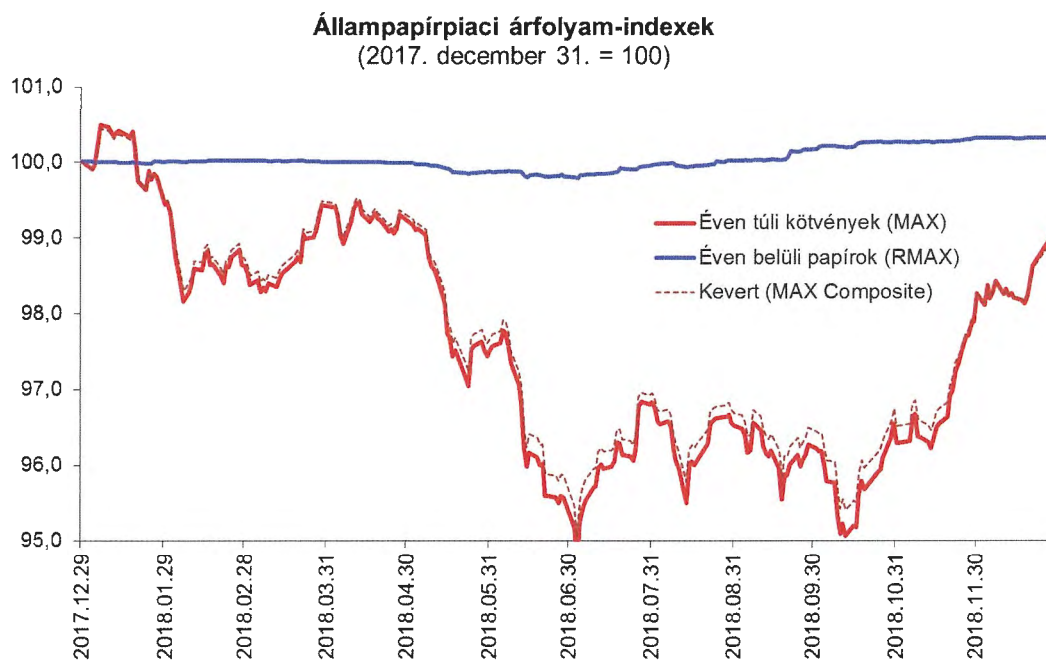
Forrás: MNB



Forrás: Bloomberg



Forrás: ÁKK



Forrás:

ÁKK

A magyar kötvénypiacon a 2018-as évben szokatlanul erős hullámzásokat élhettünk át. okozott. A kötvényárfolyamokat illetően a pozitív évindítás után július elejéig jelentős mélyrepülés következett, elsősorban az említett jegybanki fordulatnak, majd a forint gyengélkedésének köszönhetően. Július elejétől kezdve kisebb stabilizálódást, illetve oldalazást láttunk, de az idegesség októberig fennmaradt. Az év utolsó hónapjaiban – az EU-s források beérkezését látva – a piacra ismét visszatért a vételi kedv, de összességében így is veszteséges volt a hosszabb magyar kötvényekbe történő befektetés. Az év egészét tekintve az éven túli kötvényeket lefedő MAX index értéke 0,95%-os csökkenést mutatott, miközben az éven belüli állampapírokat reprezentáló RMAX index értéke 0,31%-kal került feljebb. A szinte a teljes forintpiacot lefedő MAX Composite Index értéke 2018-ban 1,03%-kal került lejjebb.

	Éven futamidők (MAX-index)	túli Éven futamidők (RMAX-index)	belüli MAX Composite Index
2018. I. negyedév	-0,57%	0,00%	-0,52%
2018. II. negyedév	-3,99%	-0,20%	-3,75%
2018. III. negyedév	0,85%	0,36%	0,77%
2018. IV. negyedév	2,89%	0,15%	2,56%
2018. I-IV. negyedév	-0,95%	0,31%	-1,03%

Forrás: ÁKK, Amundi

Hazai és regionális részvények

A hazai részvények viszonylag ellenállónak bizonyultak a kedvezőtlenre forduló befektetői hangulat ellenére is, miközben a fejlett és a feltörekvő részvénytőzsiadatok is jelentős mínusszal zárták az évet. A BUX index mindössze 0,6%-os csökkenése a 2016-os és 2017-es évek drasztikus emelkedésének és a kockázatalutasítónak váló befektetői hangulatnak a fényében meglepően jó eredmény.

A legfőbb húzóerőnek ezúttal is az OTP és a MOL bizonyult. A MOL esetében a fundamentumok ritka kedvező konstellációja jellemezte az évet, különösen a nyersolaj árának októberi csökkenésétől számítva. Egyrészt, a hazánkban és a régióban jellemző rendkívül dinamikus makrogazdasági növekedés a kiugró üzemanyag és nem-üzemanyag értékesítési volumenekben is tükröződött. Másrészt, a csökkenő olajáraknak köszönhetően októbertől a finomítói és a petrokémiai marzsokban is jelentős javulást tapasztalhattunk. Ehhez képest a részvény árazása még mindig a lengyel olajcégek árazása alatt maradt az év folyamán.

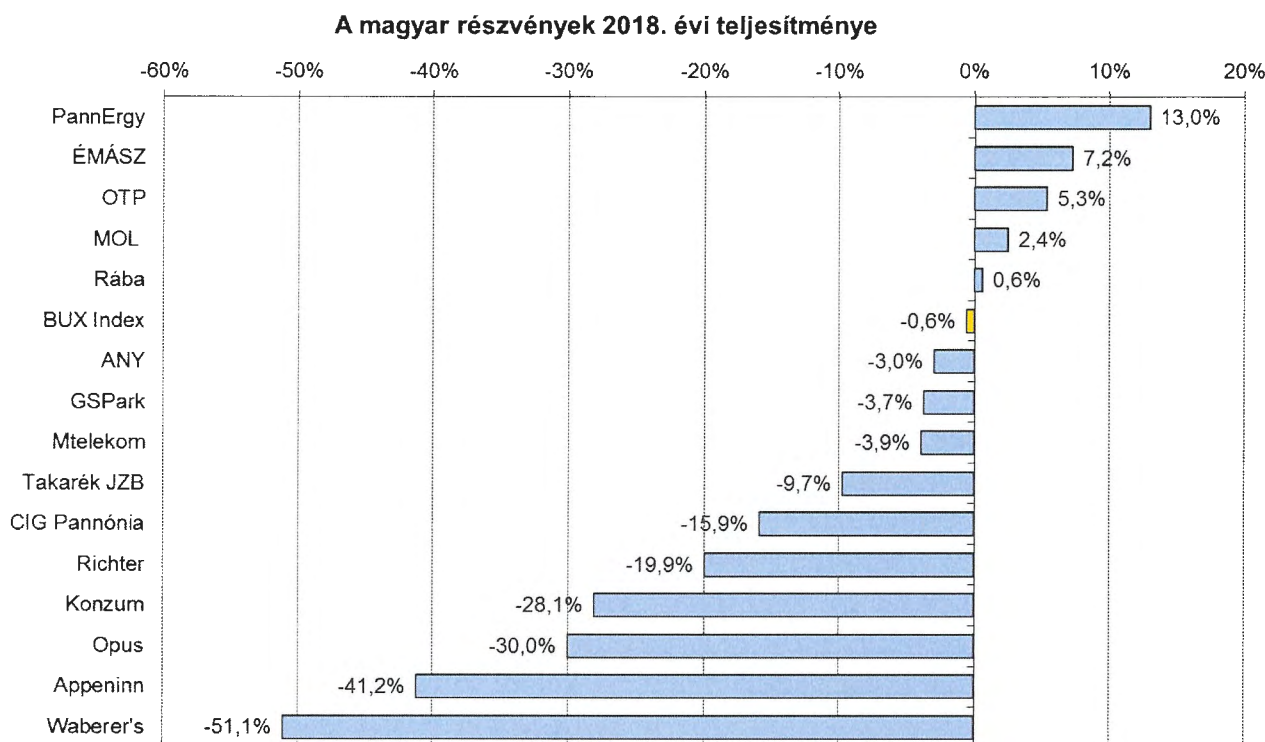
Az OTP a legtöbb célországában az erős gazdasági növekedés miatt jelentős, jellemzően kétszámjegyű hitel-kihelyezési növekedési dinamikáról számolt be a vállalati szegmensben, de a lakossági hitelezés esetében is közel kétszámjegyű volt a bővülés. Emellett, a marzsokat sikerült stabilan tartani, miközben a kockázati költségek is alacsonyan maradtak. Eközben, a frissen megvásárolt új leánybankok integrációja a vártnál gyorsabb ütemben történt meg, aminek elsődleges oka az lehetett, hogy egy tulajdonostól vették meg a különböző országokban lévő hitelintézeteket. A fentiek eredményeképpen, az éves profit várhatóan 15-20%-kal haladja majd meg az előzetes várakozásokat.

A Richter árfolyamát sokáig nyomás alatt tartotta az „Esmya-ügy”, az év vége felé azonban a piac már inkább a Cariprazine (Vraylar) térnyerését árazta. Az összteljesítmény (-19,9%) még így is jócskán elmaradt a BUX indexéhez képest.

A Magyar Telekom kismértékben alulteljesítette a BUX indexet 2018-ban. A papír árfolyama már-már tankönyv-szerűen mozgott együtt a 10 éves magyar államkötvény árfolyamával. Az államkötvény-hozamok májusban kezdődő emelkedésekor jelentősen csökkent a részvény értéke, az októberben indult hozamcsökkenés pedig újfent vonzóbbá tette a telekommunikációs vállalat osztalékhozamát. Az év vége felé napvilágot látott felvásárlási pletykák egyelőre nem nyertek igazolást, ugyanakkor az egyik fő kockázati tényező (Digi térnyerése a magyar mobil-szegmensben) esetleges

bekövetkezése időben kintebb tolódhat a román távközlési különadó december végi elfogadása miatt.

A BUX index tagjai közül a Wáberer's volt a sereghajtó 2018-ban, a piac lefelezte a papír árfolyamát. A magas üzemanyagárak az év nagy részében rontották vállalat és az egész szektor eredményességét, az emelkedő munkabéreköltségek pedig az év egészében okoztak fejfájást.



Forrás: Bloomberg

A CETOP index is ellenállónak bizonyult a többi nagyobb fejlett és fejlődő részvénytípushoz képest. Ha az index forintban kifejezett 3,2%-os eséséhez hozzáadjuk az osztalékhozamokat, akkor a teljes hozam plusz 0,73%-ra jön ki. Ez annak fényében érdekes, hogy példátlanul kevés eszközosztály produkált pozitív hozamot a tavalyi évben.

A régiós részvények átlagnál magasabb osztalékhozama egyfajta úszógumiként tartotta a felszín felett a befektetőket a 2018-as turbulens tőkepiaci viharok közepette.

Másrészt, a régiós országok többségére jellemző, fentebb taglalt kedvező makrogazdasági konstelláció (egyensúly és növekedés) szintén továbbra is erős támaszt jelentett a kelet-közép-európai vállalatok fundamentumainak.

A lista két éllovasára ez nem feltétlenül igaz, a CD projekt, és az Avast jó teljesítménye inkább a szoftverfejlesztők (E/1 játék és vírusirtó) munkájának köszönhető és kevésbé a régiós makróknak.

A CEZ megítélését nagyban javította, hogy a német zsinóráram ára 30%-kal emelkedett az év folyamán, amihez a cseh áramárak is erősen konvergáltak. Az O2 CR is

felülteljesítő lehetett volna a vállalati teljesítmény fényében, ámde az MSCI fejlődő piaci indexkosarából való kikerülés az őszi közepétől komoly technikai eladási nyomás alá helyezte a papírt, így az a sereghajtók közt foglalt helyet. Ha a Moneta Money Bank és a Komerční Banka éves hozamához hozzáadnánk az osztalékhozamot, akkor a cseh papíroktól ilyen piaci környezetben jellemzően elvárt 0% körüli éves hozamot kapnánk.

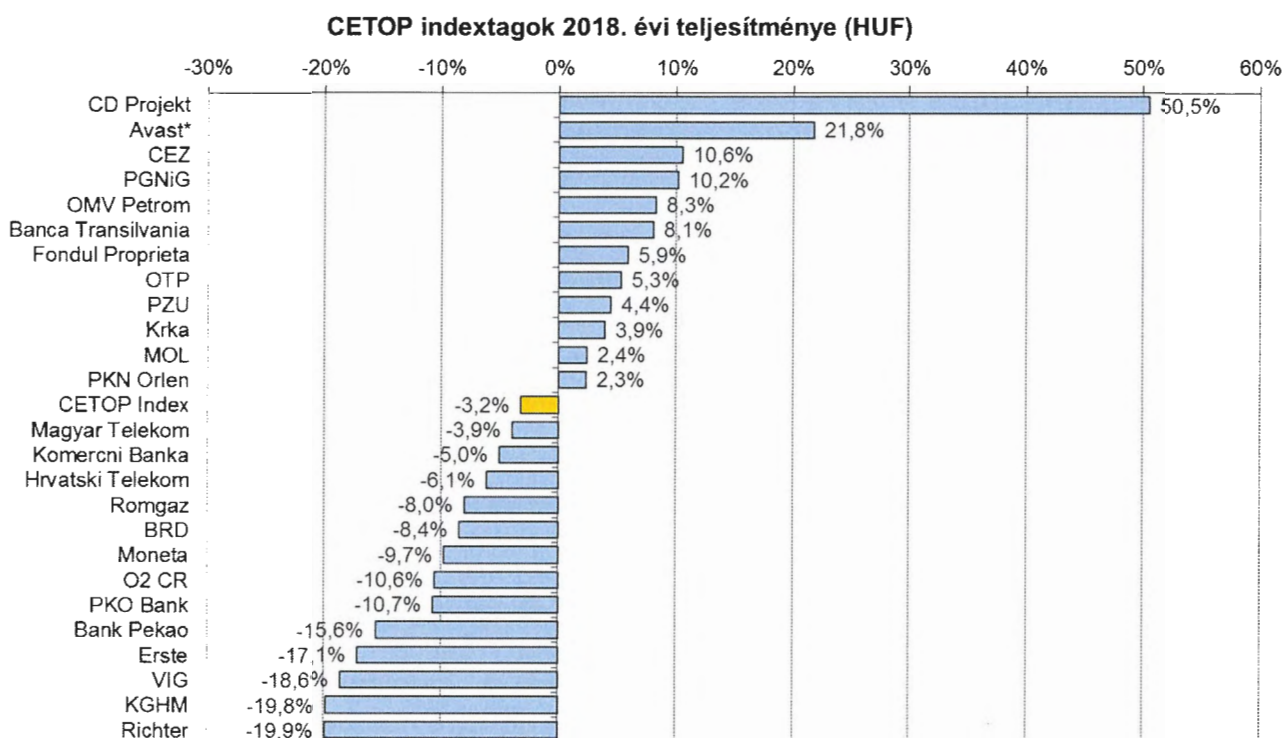
A lengyel papírok közül a két leginkább likvid név ezúttal is bekerült az élmezőnybe, a PZU (+4,4%) és a PKN Orlen (+2,3%). Előbbit az erős makrogazdasági növekedés, utóbbit pedig a finomítói marzsok év végi jelentős tágulása hajtotta elsősorban. A PGNiG kiugró teljesítményét pedig az olajvállalatokhoz hasonlóan szintén az értékesítési volumenek növekedése és a marzsok javulása segítette.

A magyar részvények közül a két leginkább likvid részvény szintén bekerült a CETOP indexet felülteljesítő papírok közé, amit a fundamentumok fentebb taglalt drasztikus javulása okozott.

A román papírok az év nagy részében egyértelműen vitték a prímet a világviszonylatban is kiemelkedő, kétszámjegyű pozitív hozamaikkal. Ezt a román kormányzat sem hagyhatta annyiban, és egy méretes virgácsokat tartalmazó mikulás-csomaggal örvendeztették meg a vállalatokat és a befektetőket decemberben. Ennek oka, hogy a korábbi román fiskális lazító lépések (áfacsökkentés, nyugdíj- és béremelések) ellentételezésére a GDP kb. 1%-ának megfelelő megszorítás vált szükségessé a hiány 3% alá szorítása érdekében. Ezért a kormányzat különadók kivetéséről döntött: a bankok esetében a mérlegfőösszeg 0,1-0,5%-át kell majd évente várhatóan befizetni a kamatkörnyezet (ROBOR) függvényében. Az energiaszektorban az árbevétel 2%-át, a telekom szektorban pedig az árbevétel 3%-át teszi ki az új adónem. Emellett, a nyugdíjrendszer második pillérének részleges rongálása (5 év után állami nyugdíjrendszerben átvihető pénz) sem kedvezett a román részvényeknek.

Az OMV Petrom, a Banca Transilvania és a Fondul részvényei még a fentiek ellenére is kétszámjegyű teljes hozamot mutattak fel az év folyamán, ha az osztalékokat is számításba vesszük.

A fenti intézkedések által közvetlenül érintett román vállalatok mellett az Erste és kismértékben az OTP román leányvállalatát is átmeneti nyomás alá helyezte az elfogadott bankadó, ami az előbbi papír éves hozamán meg is látszódott.



* május. 14-i IPO óta

Forrás: Bloomberg

Nemzetközi deviza- és részvényt piacok

A korábbi évekhez képest nagyobb utat járt be a forint 2018-ban, amíg az év elején még 310 alatt is járt a jegyzés, addig nyárra korábban még sosem látott 330-as euróárfolyamot is láthattunk. Az okok között egyrészt a dollár erősödését érdemes kiemelni, amely aláásta a feltörekvő piaci devizák, köztük a forint megítélését is. Emellett a forint vonzerejét az is rontotta, hogy az MNB kitartott ultra laza monetáris politikája mellett, miközben a világ meghatározó jegybankjai mellett a régiós jegybankok is elindultak a szigorítás útján. Az utolsó hónapokban ugyanakkor az oldalazásé volt a főszerep, az euróval szembeni jegyzés ugyanis a 320-325 közötti, míg a dollár ellenében a 280-288 közötti sávba szorult az árfolyam. A forint ebben a külső környezetben a dollárral szemben mintegy 8%-ot gyengülve végül leheletnyivel 280 alatt, míg az euróval szemben több mint 3%-ot gyengülve a sávalj közelében, gyakorlatilag a 200 napos mozgóátlaghoz simulva zárta az évet.

Egyes devizák forinttal szembeni árfolyamváltozása

Devizák	2017.12.31	2018.12.31	változás
USD	258,9	279,9	8,12%
EUR	310,8	321,1	3,32%
GBP	348,6	357,4	2,52%
PLN	74,4	74,9	0,70%
CZK	12,2	12,5	2,60%
JPY	229,7	255,5	11,23%
CHF	265,5	285,2	7,43%

Forrás: Bloomberg

Hiába indult rózsásan 2018 a globális részvényt piacok számára, az Egyesült Államok és Kína között kibontakozó kereskedelmi háború miatt jelentősen romlottak a

világgazdaság növekedési kilátásai, ami jókora bizonytalanságot eredményezett befektetői körökben. Az USA több lépcsőben mintegy 250 milliárd dollár értékű kínai termékekre rótt ki importvámot az év végéig, ráadásul Donald Trump egy további, 267 milliárd dolláros csomagot is kilátásba helyezett - a tárgyalások sikertelensége esetén -, amivel tulajdonképp már a teljes Kínából származó amerikai importot lefedné. Mégis némi bizakodásra adott okot, hogy a Buenos Aires-i G20-as csúcson 90-napos tűzszünetet kötött a két gazdasági nagyhatalom elnöke. A megállapodás értelmében az USA befagyasztotta a 200 milliárd dollárnyi kínai termékekre még szeptemberben kivetett 10%-os importvámot, ami így az eredeti tervekkel ellentétben 2019. január 1-jén nem emelkedett 25%-ra. Szintén a két fél közötti feszültség mérséklődését eredményezte, hogy Kína 15%-ra csökkentette az Egyesült Államokban gyártott autókat terhelő 40%-os importvámját, továbbá hogy januárban folytatódhatnak a felek közötti tárgyalások. Ennek ellenére nagyon úgy fest, hogy a globális gazdaság nem ússza meg érintetlenül az eddig bevezetett protekcionista intézkedéseket. A sorra érkező vártnál gyengébb európai, kínai és olykor amerikai makroadatokat következtében ugyanis rendre előtérbe kerültek a világgazdaság lassulásával, de ezen belül is elsősorban az amerikai-, illetve a kínai lassulással kapcsolatos félelmek. A kereskedelmi konfliktussal kapcsolatos fejlemények mellett a kamatemelési várakozások fokozódása szintén nyomasztotta a befektetőket, akik ráadásul a közel-keleti geopolitikai feszültségek, a Brexitet övező bizonytalanság, valamint az olasz költségvetési huzavona miatt sem nyugodhattak meg.

Részvénypiaci turbulenciák jellemezték a 2018-as évet, februárban, októberben és decemberben is eladási hullám söpört végig a világon. A fokozódó aggodalmak a fejlettség és a fejlődő részvénytőkepiacokon egyaránt éreztették a hatásukat, aminek következtében csupán néhány piac tudott emelkedést felmutatni a tavalyi évben. Amíg a fejlettek teljesítményét mérő MSCI World az év során 10,4%-ot esett, addig a globális fejlődő piaci indexként számon tartott MSCI EM 16,6%-ot veszített értékéből dollárban mérve.

A kereskedelmi háborús félelmek közepette a befektetők sokáig az amerikai részvénytőkepiacok felé fordultak, aminek eredményeképpen még a nyár végén és kora ősszel is történelmi csúcsokat döntögettek az irányadó tengerentúli indexek. Sőt, többségük még december elején is pozitív teljesítményt tudott felmutatni az év eleje óta. A növekedési aggodalmak mellett azonban a Fed kamatemelése és az amerikai kormányzat részleges leállásával fenyegető elnöki kommentárok is árnyékot vettek a részvénytőkepiaci hangulatra. Trump kiszámíthatatlansága szintén óvatosságra intette a befektetőket, főleg az, hogy egyre vehemensebben kritizálta Jerome Powellt, a Fed elnökét a folytatódó kamatemelések miatt. Powell pedig mindeközben komoly csalódást okozott a piaci szereplők számára is, sokan ugyanis azt várták, hogy a Fed hirtelen behúzza a kéziféket, és támaszt ad a részvénytőkepiacoknak, ahogyan ezt az elmúlt években már többször is megtette. Erre azonban ezúttal nem került sor, aminek következtében az S&P500 1931, azaz a nagy világgazdasági válság óta nem látott gyenge teljesítményt produkált decemberben. Ennek tudható be az is, hogy 2008 óta legrosszabb évét zárta az amerikai részvénytőkepiac, az S&P 500 6,2%-ot, a Dow Jones 5,6%-ot, míg a Nasdaq 3,9%-ot veszített az értékéből 2018-ban.

Európában a vámháború mellett a német belpolitikai helyzettel, a Brexit végkimenetelével, illetve a költségvetési lazítást tervező Olaszországgal kapcsolatban fogta el komoly aggodalom a befektetőket. Habár az olasz kormány sokáig ellenállt, végül mégis engedett az európai nyomásnak és módosította a 2019-es költségvetési tervet. A Brexittel kapcsolatos legfontosabb fejlemény, hogy novemberben a brüsszeli EU-csúcson megszületett a megállapodás az Egyesült Királyság európai uniós

kiválásának feltételrendszeréről, amit azonban még a brit parlamentnek is jóvá kellene hagynia. Az eredetileg decemberre tervezett, majd januárra halasztott szavazás kimenetele viszont közel sem egyértelmű, sőt egyelőre inkább az elutasítás tűnik valószínűbbnek. A gyenge harmadik negyedéves német GDP-adat mellett a növekedési kilátások romlása is óvatosságra intette a befektetőket, miután decemberben négyéves mélypontra került a német, illetve az eurózona gazdasági aktivitást mérő Markit beszerzésimenedzser-index értéke is. Összességében kimondottan gyengén szerepeltek az irányadó nyugat-európai részvényindexek: a brit FTSE100, a francia CAC és a német DAX is több mint 10%-os zuhanást könyvelhetett el 2018-ban, aminek fényében nem meglepő, hogy az év végére egyaránt 2-2,5 éves mélypontra süllyedtek.

A kereskedelmi feszültségek fokozódása, valamint a kínai gazdaság lassulása miatti aggodalom felerősödése miatt borús hangulat jellemezte az ázsiai részvénypiacokat 2018-ban. A pesszimizmuson még a Donald Trump amerikai és Hszi Csin-ping kínai elnök által kötött ideiglenes tűzszünet sem tudott sokat segíteni, ugyanis még ezt követően is bizonytalanság övezte a tárgyalások végkimenetelét. Ráadásul decemberben, 2016 júliusa óta először csökkent az aktivitás a kínai feldolgozóiparban, ami egy újabb bizonyíték arra, hogy az Egyesült Államokkal vívott kereskedelmi háború igen is fáj az ázsiai nagyhatalomnak, amely 2019-ben gazdaságélénkítő lépésekkel kíván reagálni a kialakult helyzetre. Mindennek fényében nem meglepő, hogy tavaly a Shanghai Composite 22,5%-os zuhanásával a kínai tőzsde bizonyult a leggyengébben teljesítő részvénypiacnak. 14%-os esésével szintén lemaradónak bizonyult a koreai Kospi is, míg a japán Nikkei a decemberi mélyrepülésével hívta fel magára a figyelmet, aminek ellenére szolid, 2,6%-os csökkenéssel zárta az évet a szigetországi részvénypiac. A lejtmenet mögött - a természeti katasztrófák miatt - kiábrándító harmadik negyedéves GDP-adat, illetve a dollár ellenében jókora erősödést produkáló jen állt, ami jelentős érvágásnak bizonyult az exportorientált japán cégek számára. Indiával kapcsolatban egészen szeptemberig kitartott a befektetők bizalma, aminek köszönhetően új történelmi csúcstól állított fel a Sensex index. Ezt követően azonban Indiát is elérték a fejlődő piaci aggodalmak, ennek következtében pedig 5,2%-os emelkedéssel zárta az évet.

A brazil részvénypiac bizonyult a leginkább immunisnak a vámháború által keltett aggodalmakkal szemben, miután a helyi Bovespa index 15%-ot szárnyalt az elmúlt 12 hónap során, ráadásul decemberben még egy újabb történelmi csúcstól is sikerült felállítania. A hurráoptimizmus az októberi elnökválasztással hozható összefüggésbe, melyet végül a várakozásokkal összhangban a piacbarát jelöltként számon tartott Jair Bolsonaro nyert meg. A befektetők megelőlegezett bizalma annak köszönhető, hogy várakozásuk szerint Bolsonaro strukturális reformokkal, valamint privatizációval igyekszik majd rendbe tenni az államháztartás egyensúlyát, illetve újra növekvő pályára állítani a recesszióból még csak nemrégiben kikecmergő brazil gazdaságot. Oroszország esetében az olajár ingadozása mellett a bevezetett szankciók, illetve az éleződő orosz-ukrán konfliktus éreztették leginkább a hatásukat. Az RTSI\$ index végül 7,4%-os csökkenéssel zárta a tavalyi évet.

Főbb nemzetközi részvénytőzsi teljesítménye (saját devizában)

Indexek	2017.12.31	2018.12.31	változás
Bovespa	76 402,1	87 887,3	15,0%
Nasdaq	6 903,4	6 635,3	-3,9%
S&P 500	2 673,6	2 506,9	-6,2%
Nikkei	22 764,9	20 014,8	-12,1%
Russel 2000	1 535,5	1 348,6	-12,2%
FTSE 100	7 687,8	6 728,1	-12,5%
Hang Seng	29 919,2	25 845,7	-13,6%
Eurostoxx 50	3 504,0	3 001,4	-14,3%
DAX	12 917,6	10 559,0	-18,3%

Főbb nemzetközi részvénytőzsi teljesítménye (közös devizában - EUR)

Indexek	2017.12.31	2018.12.31	változás
Bovespa	19 333,0	19 835,7	2,6%
Nasdaq	5 742,3	5 794,0	0,9%
S&P 500	2 223,9	2 189,0	-1,6%
Nikkei	168,2	158,4	-5,8%
Russel 2000	1 277,3	1 177,6	-7,8%
Hang Seng	3 185,6	2 881,5	-9,5%
FTSE 100	8 648,3	7 488,4	-13,4%
Eurostoxx 50	3 504,0	3 001,4	-14,3%
DAX	12 917,6	10 559,0	-18,3%

Forrás: Bloomberg

Árúpiacok

A részvénytőzsiakkal egyetemben az árúpiacok is gyengélkedtek 2018-ban. A Bloomberg Commodity Indexe, amely a 22 legfontosabb árúpiac termék kosaraként funkcionál 12%-ot esve 2016. márciusa óta nem látott mélypontjára került. Az elmúlt 11 év egyébként nem kimondottan az árúpiacokról szólt, ugyanis csupán négyszer fordult elő, hogy pozitív teljesítményt tudjanak felmutatni egy adott naptári évben. A tavalyi csökkenés mögött elsősorban az erős dollárt, a globális kereskedelmi feszültségek fokozódását, illetve a kínai növekedéssel kapcsolatos aggodalmak felerősödését lehet kiemelni.

Tavaly csupán néhány gabonatermék tudott pozitív teljesítmény felmutatni az árúpiacokon: a kukorica 7%-os, míg a búza 18%-os emelkedést produkált. Nem volt túl jó éve az aranyaknak, amely a nyár végén még másfél éves mélyponton is megfordult. Az évet végül 1,6%-os csökkenéssel zárta, amire legutóbb 2015-ben volt példa. Kimondottan rosszul teljesítettek az egy évvel korábban még nagyot rálizó ipari fémek (alumínium, nikkel, réz), melyek rendre 14-18% körüli csökkenést könyvelhettek el.

A legnagyobb vesztes mégis a nyersolaj volt, amely október elején még négyéves csúcson járt. Az ezt követő mélyrepülés következtében azonban a WTI 25%-os, míg a Brent mintegy 20%-os zuhanással zárta 2018-at. Az év utolsó hónapjaiban alapvetően két tényező mozgatta az olajpiacot: egyrészt a fokozódó kereskedelmi háborús félelmek miatt a gazdasági növekedés lassulására és emiatt az olaj iránti kereslet csökkenésére számítottak a befektetők, ami az Iránnal szembeni amerikai szankciók puhulása mellett

szintén a piaci túlkínálat irányába hatott. Habár december elején az OPEC-tagországok, illetve szövetségeseik egy újabb alkuval igyekeztek egyensúlyt teremteni az olaj piacán, egyelőre nem jártak sikerrel. A megállapodás értelmében egyébként a nagy olajtermelő országok napi 1,2 millió hordóval csökkentik kitermelésüket 2019. januárjától, amiből az OPEC-tagok 800 ezer hordóval, míg a szervezettel szorosan együttműködő olajtermelők további 400 ezer hordóval veszik ki a részüket.

Főbb nyersanyagpiacok teljesítménye

Árúpiacok	2017.12.31	2018.12.31	változás
olaj	60,4	45,4	-24,8%
cukor	15,2	12,0	-20,6%
réz	7 207,0	5 949,0	-17,5%
alumínium	2 256,0	1 862,8	-17,4%
nikkel	12 260,0	10 595,0	-13,6%
ezüst	16,9	15,5	-8,5%
szójabab	951,8	882,5	-7,3%
arany	1 303,1	1 282,5	-1,6%
földgáz	3,0	2,9	-0,4%
kukorica	350,8	375,0	6,9%
búza	427,0	503,3	17,9%

Forrás: Bloomberg



Amundi Befektetési Alapkezelő Zrt.

Amundi Befektetési Alapkezelő
Zártkörűen Működő Részvénytársaság
1011 Budapest, Fő u. 14.