

**Vasutas és Közlekedési Dolgozók Önkéntes Nyugdíjpénztára**  
**1144 Budapest, Kőszeg utca 25.**

/2026.

**Vasutas és Közlekedési Dolgozók Önkéntes**  
**Nyugdíjpénztára**  
**2025. évi beszámolójának**  
**Kiegészítő melléklete**

**Előterjeszti: Vasutas Nyugdíjpénztár Igazgatótanácsa**

## Tartalomjegyzék

<b>I. Általános rész</b> .....	<b>3</b>
1. Pénztártagok tájékoztatása.....	4
2. Munkáltatói tagok, kapcsolattartás a munkáltatókkal .....	5
3. Küldöttközgyűlés, Igazgatótanács, Ellenőrző Bizottság működése .....	5
4. Munkafolyamatba épített ellenőrzés.....	8
5. Panaszügyek intézése.....	9
6. Nyilvánosságra hozatal és közzététel .....	9
<b>II. A gazdálkodást befolyásoló körülmények</b> .....	<b>10</b>
1. A számviteli politika meghatározó elemei, változása. A változás eredményre gyakorolt hatása. ....	10
2. A pénzügyi terv teljesítését és a gazdálkodást befolyásoló események .....	10
3. Kötelezettségek alakulása.....	13
4. Azonosítatlan befizetések alakulása .....	13
5. Alkalmazotti állomány alakulása.....	14
6. Taglétszám alakulása .....	14
7. Tagi kölcsön folyósítása .....	15
8. Tagi lekötés.....	16
9. Szolgáltatás, kifizetés .....	16
10. Tartalékok alakulását befolyásoló tényezők bemutatása 2025. évben .....	17
11. Immateriális javak és tárgyi eszközök állományának alakulása.....	20
<b>III. Vagyonkezelés, befektetés</b> .....	<b>21</b>
<b>IV. Gazdálkodást közvetlenül jellemző mutatók</b> .....	<b>49</b>
<b>V. Mellékletek</b> .....	<b>50</b>
1. számú melléklet: Taglétszám alakulása korévenként .....	50
2. számú melléklet: Szolgáltatást igénybevevők létszáma korévenként .....	52
3. számú melléklet: A tagok egyéni számlakövetelése, a tagdíjbevételek, valamint az adóhatóságtól átutalt összeg korévenként .....	55
4. számú melléklet: Fedezeti céltartalék alakulása .....	57
5. számú melléklet: Likviditási céltartalék alakulása.....	58
6. számú melléklet: Cash-Flow kimutatás .....	59
<b>VI. Összefoglaló</b> .....	<b>60</b>

## I. Általános rész

A Vasutas Nyugdíjpénztár 2025. május 22-én rendes közgyűlést tartott és elfogadta a hároméves pénzügyi tervet, valamint a 2024. évi beszámolót.

A lakáscélú szolgáltatás kapcsán beérkezett igények száma összesen 5.163 volt, a pénztár összesen 4.929.136 eFt forintot utalt ki az igénylő tagok részére. Összesen 5.082 fő részesült lakáscélú szolgáltatásban, ebből 3.797 fő adott be 3.862 igényt lakás, lakóház korszerűsítés összesen 2.822.708 eFt összegben, 179 fő, 189 igényt jelzáloghitel törlesztés 97.430 eFt összegben, 680 fő, 686 igényt 998.016 eFt összegben jelzáloghitel elő- és végtörlesztés, 365 fő és ugyanennyi igény 847.916 eFt összegben lakás és lakóház megvásárlása, 24 fő, 24 igényt 48.524 eFt összegben építési telek megvásárlása, 27 fő 27 igényt 82.427 eFt lakás lakóház építése, 7 igény, 7 fő 25.221 eFt értékben új lakáscélú hitel, 3 igény 3 fő 6.894 eFt összegben munkáltatói kölcsön visszafizetés jogcímen.

Az igénybevehető szolgáltatások közül legtöbbször a lakás, lakóház korszerűsítés, utólagos finanszírozást választották. Decemberben a lakáscélú igényekkel összefüggésben nőtt a panaszok száma is, az elutasított igények benyújtói tettek panaszt és kértek felülvizsgálatot.

Megállapítható, hogy a 2025. március 21-én az ingatlancélú szolgáltatással összefüggésben előterjesztett likviditási terv óvatos becslései alulmaradtak a tényektől, a tervezett 12 Mrd forint vagyoni kiáramlás helyett, december végéig kevesebb, mint 5 Mrd forint áramlott ki, amely azonban az összvagyon tekintetében nem mutatkozik veszteséggé, hiszen a befektetési tevékenység eredménye ellensúlyozza azt, így a vagyon a negyedév végére elérte a 63,289 Mrd forintot.

A Vasutas Nyugdíjpénztár eredményes évet zárt. A pénzügyi körülmények és az infláció ellenére a Vasutas Nyugdíjpénztár fedezeti portfólióján **realizált éves bruttó hozamrátája 7,80 a nettó hozamráta 7,61% volt**, amely alulmaradt az éves referencia index 8,09%-os értékétől. Az Igazgatótanács előre tekintő és óvatos gazdálkodásának köszönhetően a Nyugdíjpénztár tovább tudta növelni működési tartalékait, amely a 2025. évben is erősítette a stabilitást.

A Vasutas és Közlekedési Dolgozók Önkéntes Nyugdíjpénztára a gazdálkodását az 1993. évi XCVI. törvény, a 223/2000.(XII.19), a 281/2001.(XII.26.) kormányrendeletek, az Alapszabály, a Számviteli Politika, valamint az egyéb szabályzatokban foglaltak szerint végezte és ennek megfelelően készítette el a 2025. évi éves beszámolóját.

Az éves pénztári beszámoló mérlegből, eredmény-kimutatásból, kiegészítő mellékletből áll. A cash-flow kimutatás, a biztosításmatematikai jelentés és a pénztári tartalékok alakulását tartalmazó kimutatás a kiegészítő melléklet részét képezi. Az éves pénztári beszámolóval egyidejűleg a Nyugdíjpénztár elkészítette az üzleti jelentést is.

A kiegészítő melléklet célja: A pénztár tevékenységének részletes bemutatása, az Alapszabályban meghatározott feladatok teljesítésének értékelése. A kiegészítő melléklet tartalmazza azokat a részletes információkat, amelyek a tulajdonosok (tagság), a Pénztár vezetése, a munkáltatói tagok, a Magyar Nemzeti Bank (továbbiakban: Felügyeleti Szerv) részére a Nyugdíjpénztár vagyonáról, pénzügyi helyzetéről, működése eredményességéről, a befektetési tevékenységének hatékonyságáról a megbízható, valós összképet tükrözik.

A kiegészítő mellékletben, amennyiben előfordul, be kell mutatni az ellenőrzés során feltárt jelentős összegű hibák működési tevékenység eredményére, a Nyugdíjpénztár fedezeti és likviditási célú tartalékainak alakulására gyakorolt hatását évenkénti megbontásban. A kiegészítő melléklet számszaki részből és szöveges indoklásból áll.

Az üzleti jelentésben az éves beszámoló adatainak értékelésével bemutatásra kerül a Nyugdíjpénztár vagyoni, pénzügyi, jövedelmi helyzete, a céltartalékok és a befektetések alakulása azzal a céllal, hogy a jövőbeni helyzet megítéléséhez, valamint az előrelátható fejlődésre vonatkozóan a Nyugdíjpénztár tagjai a tényleges körülményeknek megfelelő képet kapjanak.

A Nyugdíjpénztár a Számvitelről szóló 2000. évi C. törvény alapján non-profit szervezetként működik. A szervezet a működés során felmerülő költségvetési kötelezettségeit - a Nemzeti Adó- és Vámhivatal Kelet-budapesti Adóigazgatóságának (továbbiakban: NAV) - az adózás rendjéről szóló 2003. évi XCII. törvény (továbbiakban: Art.) előírásai alapján havonta a 18077153-1-42 adószámon vallja be és fizeti meg az MBH által vezetett 10300002-20115137-71313285 működési alszámláról.

A Nyugdíjpénztár az Általános Forgalmi Adóról szóló 2007. évi CXXVII. törvény 86. § (1) bekezdés g) pontja alapján adómentes tevékenységet folytat és a Társasági adóról és osztalékadóról szóló 1996. évi LXXXI. törvény III. fejezet 20.§. c.) pontja alapján adómentességet élvez, tekintettel arra, hogy nem végez vállalkozási tevékenységet.

A pénzforgalom hitelintézetnél vezetett pénzforgalmi számlán történik. A pénzforgalmi számla alszámláin tartjuk nyilván a tagi kölcsön folyósítását és visszafizetését.

A folyamatos működéshez szükséges pénzforgalmon felüli, befektetésre kerülő pénzeszközök kezelése a letétkezelőnél vezetett befektetési számlán történik.

A Nyugdíjpénztár a működéssel kapcsolatos költségeket elsődlegesen az 5. számlaosztályba könyveli és számolja el, amelyet a Számviteli Politikával összhangban az év végi zárlati munkák keretében a ráfordítások közé átvezet.

A Nyugdíjpénztárnál foglalkoztatottak létszáma nem indokolja a társadalombiztosítási kifizetőhely létesítését, ezért e tevékenységet a Nemzeti Egészségbiztosítási Alapkezelő látja el.

A Nyugdíjpénztárnál 2025-ben a választható portfóliós és az elszámoló egységre épülő nyilvántartási rendszer nem került bevezetésre.

## **1. Pénztártagok tájékoztatása**

A pénztártagok tájékoztatása érdekében ismertető anyagokat, összeállításokat készítettünk, amelyben tájékoztattuk a pénztártagokat az önkéntes nyugdíjpénztári tagság előnyeiről, a Nyugdíjpénztár eredményes működéséről és a MÁV csoport, a GYSEV csoport és a Rail Cargo Hungaria Zrt. részéről nyújtott tagdíj kiegészítésről.

Tájékoztató anyagot mellékelünk a pénztártagok részére megküldött számlaértesítő mellé.

A bekövetkezett változásokról és a pénztár eredményeiről a pénztártagok az interneten keresztül ([www.vasutaspenztar.hu](http://www.vasutaspenztar.hu)) folyamatosan informálódhatnak.

A Nyugdíjpénztár működéséről, a Küldöttközgyűlésen megtárgyalásra kerülő napirendi anyagokról és a hozott határozatokról a pénztártagok a megválasztott küldöttek útján is tájékozódhattak.

A személyesen, telefonon, vagy levélben érdeklődő pénztártagoknak igyekeztünk a legrövidebb időn belül választ adni a feltett kérdésekre.

A munkavállalók öngondoskodásának támogatásáról a munkavállalók tájékoztatása érdekében a MÁV-VOLÁN csoport, a GYSEV Zrt., a Rail Cargo Hungaria Zrt. és a munkavállalói szakszervezetek is megadták a szükséges információt a belső információs csatornákon keresztül.

## **2. Munkáltatói tagok, kapcsolattartás a munkáltatókkal**

A Nyugdíjpénztár munkáltatói tagjai megállapodás alapján munkavállalóik tagdíjfizetési kötelezettségét részben vagy egészben átvállalták. A munkáltatói megállapodásokban foglaltak maradéktalanul teljesültek. A munkáltatói tagok száma 2025. december 31-én 232. Ebből az új munkáltatói tagok száma 9.

### **Az új munkáltatói tagok:**

1. REMRED Zrt.
2. Zenitech Consulting Zrt.
3. MVM Informatika Zrt
4. Magyar Nemzeti Bank
5. Magyar Vagon Business Solutions Kft.
6. Magnum ICC Hungary Supply Kft.
7. HCCR-Sopron Kft.
8. Lightech Lámpatechnológiai Kft.
9. Fővárosi Vízművek Zrt.

2025 évben nem szűnt meg munkáltatói megállapodás.

A munkáltatókkal kialakult együttműködés eredményeként az adatszolgáltatás és a fizetési kötelezettség teljesítése folyamatos volt, az eltérések rendezése időben megtörtént.

## **3. Küldöttközgyűlés, Igazgatótanács, Ellenőrző Bizottság működése**

### **3.1. A Pénztár Igazgatótanácsa 2025. 05.22-ig**

A Pénztár Igazgatótanácsa 7 főből áll:

Az Igazgatótanács elnöke: Steininger Zsolt

Az Igazgatótanács tagjai: Apavári József  
Dr. Vincze Teodóra  
Halasi Zoltán  
Kövesdi Szilárd István  
Dr. Pafféri Zoltán  
Meleg János

2025.05.22-től

A Pénztár Igazgatótanácsa 7 főből áll:

Az Igazgatótanács elnöke: Bakos Krisztina

Az Igazgatótanács tagjai: Apavári József  
Dr. Vincze Teodóra  
Halasi Zoltán  
Kövesdi Szilárd István  
Laskay Lóránt  
Meleg János

Az Igazgatótanács összesen öt alkalommal ülésezett és egy alkalommal ülés megtartása nélkül e-mail-ben hozott határozatot. Az Igazgatótanács által hozott határozatok száma 41, amelyeknek végrehajtása maradéktalanul megtörtént.

### **3.2. A Pénztár Ellenőrző Bizottsága 2025.05.22-ig**

A Pénztár Ellenőrző Bizottsága 5 főből áll:

Az Ellenőrző Bizottság elnöke: Juhász Tiborné

Az Ellenőrző Bizottság tagjai: Bernát Beatrix  
Máté Judit Mária  
Thománé Báthory Katalin  
Dr. Záhonyi Zsolt

2025.05.22-től

A Pénztár Ellenőrző Bizottsága 5 főből áll:

Az Ellenőrző Bizottság elnöke: Juhász Tiborné

Az Ellenőrző Bizottság tagjai: Bernát Beatrix  
Máté Judit Mária  
Kiss József  
Dr. Záhonyi Zsolt

Az Ellenőrző Bizottság tagjai folyamatosan figyelemmel kísérték a Nyugdíjpénztár működését és lefolytatták a munkaterv szerinti ellenőrzéseket. Az Ellenőrző Bizottság 4 alkalommal ülésezett és 2 alkalommal ülés tartása nélkül e-mailen hozott határozatot, összesen 46 határozatot hozott.

### **3.3. Küldöttközgyűlés**

Az elmúlt évben 2025. május 22-én.

A Küldöttközgyűlés által hozott határozatok a következők voltak:

1/20250522.KGY. számú határozatával 32.713 igen szavazattal egyhangúlag elfogadta a Mandátumvizsgáló Bizottság elnökének Kocsis Emesét, tagnak Kondás Anikót és Kátainé Zimmerer Zsuzsannát, a Vasutas Nyugdíjpénztár munkatársait.

2/20250522.KGY. számú határozatával 32.713 igen szavazattal egyhangúlag elfogadta a Szavazatszámlláló Bizottság vezetőjévé Kissné Henzély Adélt, tagként Bodnár József Lászlónét és Majorszkiné Fónyad Emesét, a Vasutas Nyugdíjpénztár munkatársait.

3/20250522.KGY. számú határozatával 32.713 igen szavazattal egyhangúlag elfogadta Kissné Henzély Adélt, a Vasutas Nyugdíjpénztár munkatársát jegyzőkönyvvezetőnek, valamint Györi-Csóka Ildikót és Polcz Kornéliát jegyzőkönyv-hitelesítőnek.

4/20250522.KGY. sz. határozatával 32.713 igen szavazattal egyhangúlag elfogadta a meghirdetett napirendi pontokat.

5/20250522.KGY. számú határozatával 32.713 igen szavazattal egyhangúlag elfogadta az Ellenőrző Bizottság beszámolóját.

6/20250522.KGY. számú határozatával 32.713 igen szavazattal elfogadta az Igazgatótanács beszámolóját.

7/20250522.KGY. sz. számú határozatával 32.713 igen szavazattal elfogadta a Vasutas Nyugdíjpénztár 2024. évi beszámolóját, a kiegészítő mellékletet, az üzleti jelentést, az Ellenőrző Bizottság jelentését, a könyvvizsgálói jelentést és az aktuáriusi jelentést.

8/20250522.KGY. számú határozatával 32.713 igen szavazattal elfogadta a munkavállalói bérek 6,7%-os emelését.

9/20250522.KGY. sz. határozatával 32.713 igen szavazattal egyhangúlag elfogadta a Vasutas Nyugdíjpénztár 3 éves, 2026-2028. évekre szóló pénzügyi tervét.

10/20250522.KGY. sz. határozatával 32.713 igen szavazattal egyhangúlag elfogadta a Befektetési Politika változásairól szóló tájékoztatást.

11/20250522.KGY. sz. határozatával 32.713 igen szavazattal egyhangúlag elfogadta az ingatlancélú kifizetésekről szóló tájékoztatást.

12/20250522.KGY. sz. határozatával 32.713 igen szavazattal egyhangúlag megszavazta Bakos Krisztina igazgatótanácsí jelölőlistára történő felvételét.

13/20250522.KGY. sz. határozatával 32.713 igen szavazattal egyhangúlag megszavazta Laskay Lóránt igazgatótanácsí jelölőlistára történő felvételét.

14/20250522.KGY. sz. határozatával 32.713 igen szavazattal egyhangúlag megszavazta Kiss József igazgatótanácsí jelölőlistára történő felvételét.

15/20250522.KGY. sz. határozatával 32.713 igen szavazattal megszavazta az igazgatótanácsí jelölőlistát szavazólistának.

16/20250522.KGY. sz. határozatával 32.713 igen szavazattal megszavazta az Ellenőrző Bizottsági jelölőlistát szavazólistának.

17/20250522.KGY. sz. határozatával 28.561 igen, 257 nem, 3.594 érvénytelen szavazat mellett megválasztotta Bakos Krisztinát az Igazgatótanács tagjának.

18/20250522.KGY. sz. határozatával 29.786 igen, 618 nem, 2.008 érvénytelen szavazat mellett megválasztotta Laskay Lórántot az Igazgatótanács tagjának.

19/20250522.KGY. sz. határozatával 30.175 igen, 0 nem, 2.237 érvénytelen szavazat mellett megválasztotta Kiss Józsefet az Ellenőrző Bizottság tagjának.

20/20250522.KGY. sz. határozatával 30.036 igen szavazattal egyhangúlag megszavazta Bakos Krisztinát Igazgatótanács elnöki jelölőlistára felvételét.

21/20250522.KGY. sz. határozatával 30.036 igen szavazattal egyhangúlag megszavazta az Igazgatótanács elnöki szavazólistaként.

22/20250522.KGY. sz. határozatával 28.653 igen, 1.085 nem és 298 érvénytelen szavazattal megszavazta Bakos Krisztinát az Igazgatótanács elnökének.

A könyvvizsgáló és az aktuárius a szerződésben foglaltaknak megfelelően segítette és ellenőrizte a pénztári tevékenységet, az általuk tett észrevételek alapján a Nyugdíjpénztár az intézkedéseket megtette.

#### **4. Munkafolyamatba épített ellenőrzés**

A Nyugdíjpénztár munkájának folyamatos ellenőrzése munkafolyamatba épített ellenőrzéssel is biztosított volt.

A folyamatos ellenőrzés az alábbi területekre terjedt ki:

- Bérszámfejtés és költségvetési kapcsolatok ellenőrzése.
- 10 éves kifizetések utalás és utalványozás előtti ellenőrzése.
- Szolgáltatások utalás és utalványozás előtti ellenőrzése.
- Tagi kölcsön kifizetés ellenőrzése.
- Belépési nyilatkozatok, kedvezményezett jelölés és adatváltozások feldolgozásának ellenőrzése.
- Kedvezményezett jelölés és adatváltozások feldolgozásának ellenőrzése.
- Postázásra kerülő válaszlevelek, értesítések.

Az eseti ellenőrzésbe bevont területek:

- Tagdíjak és egyéb tagi befizetések könyvelésének ellenőrzése.
- Adóigazolás és számlaértesítő alaki, tartalmi és számszaki felülvizsgálata és ellenőrzése.

Az általános ellenőrzésbe bevont területek:

- Átlépéssel kapcsolatos ügyintézés.
- A vagyonkezelési, befektetési és letétkezelői tevékenység.
- A pénzügyi terv teljesülése.
- A tagi kölcsön folyósításával kapcsolatos ügyintézés.
- Az informatikai biztonsággal összefüggő tevékenység.
- A jogszabályi előírások, a pénztár pénzügyi tervében, az alapszabályban és szabályzatokban foglaltak megvalósulása érdekében a pénztár gazdálkodása, a számvitel, az ügyvitel, a pénztár fizetőképessége, bevételek és kiadások alakulása. Az eszközök és a kötelezettségvállalások összhangjának, a pénztár fizetőképességének teljesülése.
- A pénzügyi, bizonylati fegyelem és a számviteli rend betartása.
- A gazdálkodás hatékonysága.
- A pénzeszközök felhasználásának célszerűsége.
- Az erőforrások (munkaerő, tárgyi eszközök, készletek stb.) működtetésének hatékonysága.
- A működés szabályozottsága, a gazdálkodás rendje és szabályszerűsége, a működést, likviditást befolyásoló kockázatok feltárása.
- Az összeférhetlenségre vonatkozó szabályok megtartása.

- A pénzmosás megelőzésével és megakadályozásával kapcsolatos tevékenységre, külön figyelemmel a konkrét mintavételre és a vizsgálat módszerére.
- A Nyugdíjpénztár-pénztár kiszervezett tevékenységei.
- A küldöttközgyűlés elé terjesztett valamennyi jelentés és a pénztár éves beszámolójának felülvizsgálata.
- Az ingatlancélú kiegészítő szolgáltatás vizsgálata

Az ellenőrzések során feltárt kisebb hibák, hiányosságok rendezésre, illetve megszüntetésre kerültek.

## **5. Panaszügyek intézése**

A Nyugdíjpénztár kiemelt figyelmet fordított a panaszkezelési eljárásban foglaltak maradéktalan megtartására. Az év folyamán 17 panasz benyújtására került sor, amelynek intézése a Panaszkezelési Szabályzatban foglaltaknak megfelelően megtörtént. A bejelentésekből 13 panasz elutasításra került, 4 megalapozott minősítést kapott és rendezésre került. A benyújtott panaszok a hozamelvonásra, a tagdíjbefizetésekre, informatikai hibára és a telefonos elérhetőségre irányultak. Az ügyek számának növekedését a lakáscélú kifizetésekhez kapcsolódó panaszok okozták.

A pénzmosás és a terrorizmus finanszírozása megelőzéséről és megakadályozásáról szóló 2007. évi CXXXVI. törvény, illetve a 2017. június 26. napján hatályba lépett 2017. évi LIII. törvény értelmében a Nyugdíjpénztárnál a pénztártagok törvényben meghatározott adatainak teljeskörűen rendelkezésre kell állnia és a tagok azonosítását személyesen kell elvégezni. A személyes azonosítás folyamatosan történik. A személyes ügyfél azonosítás fontosságáról a pénztártagok a Nyugdíjpénztár internetes honlapján, az ügyfélszolgálaton, telefonon vagy levélben kaptak tájékoztatást.

A pénztártagok azonosítása a Nyugdíjpénztár Ügyfélszolgálatán ügyfélfogadási időben, a Pénztár tagszervezői segítségével, vagy közjegyző által készített dokumentum alapján történik.

Az év végéig a 36.490 pénztártagból 34.224 pénztártag végezte el a személyes ügyfél azonosítást. A nem azonosított pénztártagok száma 2.266 fő.

## **6. Nyilvánosságra hozatal és közzététel**

A 281/2001. (XII. 26.) Kormányrendelet 25. §-ában meghatározott adatok és a 223/2000.(XII. 19) Kormányrendelet 50.§-ában előírt 2024. évi mérleg és eredmény-kimutatás, valamint a könyvvizsgálói záradék a pénzügyi évet követő május 31. napjáig közzétételre került a Felügyeleti Szerv honlapján.

Az internetes honlapon ([www.vasutaspenztar.hu](http://www.vasutaspenztar.hu)) az érvényes előírások szerint 2025. június 30. napjáig megjelentetésre került a mérleg, eredmény-kimutatás, kiegészítő melléklet és a részét képező cash-flow kimutatás, a pénztári tartalékok alakulását tartalmazó kimutatás, a biztosításmatematikai jelentés, az üzleti jelentés és a könyvvizsgálói záradék.

A Nyugdíjpénztár képviselőjére önállóan jogosult Steininger Zsolt Tamás (2025. május 22-ig), Bakos Krisztina (2025. május 22-től) az Igazgatótanács elnöke, együttes aláírásra dr.

Vincze Teodóra és Halasi Zoltán, dr. Tohai Szilvia és Kissné HENZÉLY Adél, valamint dr. Tohai Szilvia és Meleg János jogosult.

A vonatkozó jogszabályok alapján kötelező a könyvvizsgálat a pénztárnál. A könyvvizsgáló által felszámított díj 3.429 eFt, mely tartalmazza a kötelező könyvvizsgálat díját. A könyvvizsgáló részére az üzleti évben egyéb bizonyosságot nyújtó szolgáltatásért, adótanácsadói szolgáltatásért, és egyéb nem könyvvizsgálói szolgáltatásért díj kifizetése nem történt.

A könyvviteli szolgáltatás körébe tartozó feladatok irányításáért, vezetéséért felelős személy Kissné HENZÉLY Adél főkönyvelő, regisztrációs száma: 177820

## **II. A gazdálkodást befolyásoló körülmények**

### **1. A számviteli politika meghatározó elemei, változása. A változás eredményre gyakorolt hatása.**

A számviteli politikában megfogalmazottak maradéktalanul érvényesültek. A Nyugdíjpénztár a vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzetére ható eseményekről a kettős könyvvitel rendszerében folyamatosan, a rendeletekben foglaltak szerint üzemgazdasági szemléletű nyilvántartást vezet és azt az üzleti év, illetve naptári negyedév végével lezárja.

Az üzleti év az az időtartam, amelyről az éves pénztári beszámoló készül. Az üzleti év időtartama 12 naptári hónap, amely megegyezik a naptári évvel.

A Nyugdíjpénztár a lényegesnek minősített eseményeket (értékeket) - amelynek elhagyása, vagy téves bemutatása befolyásolja a beszámoló adatait, a felhasználók döntéseit és a pénztártagok informálásának teljességét – meghatározta és az éves beszámolóban alkalmazta.

A mérlegben szereplő összes eszköz a következő fő csoportokba van sorolva:

- a nyugdíj szolgáltatás fedezetéül szolgáló eszközök,
- a működést szolgáló (működési célú) eszközök,
- likviditási fedezetet szolgáló (biztonsági célú) eszközök.

A mérlegvalódiság biztosítása érdekében tartalékonként külön nyilvántartást vezetünk. Vagyonkezelőnként és portfólióként elkülönítve tartjuk nyilván a vagyonkezelésre átadott értékpapírt. Külön főkönyvi számlán vezetjük az értékelési különbözetet és annak tartalékát.

A mérlegkészítés időpontja: **tárgyévet követő év március 31.**

### **2. A pénzügyi terv teljesítését és a gazdálkodást befolyásoló események**

A 2025. május 22-én tartott Küldöttközgyűlésen elfogadásra került a három éves (2026. január 1-jétől 2028. december 31-ig szóló) pénzügyi terv.

### **A 2025. évi pénzügyi terv adatai**

A pénzügyi terv készítésénél figyelembe vett stratégiai cél a következő volt:

- A tagdíjbevétel és a taglétszám további növelése.
- A Nyugdíjpénztár biztonságos, megbízható működésének folyamatos fenntartása és a stabilitás megőrzése.
- A benyújtott szolgáltatási és kifizetési igények jogszabálynak megfelelő teljesítése.

A tagdíjbevételnél 14.900 Ft/fő/hó átlagos tagdíjalapot terveztünk.

A tervezésnél tagsági viszony fenntartása mellett 1.100 pénztártag hozam, illetve tőke kifizetési igényével számoltunk.

A tagi kölcsönt igénybe vevők számát 350 fő alapulvételével irányoztuk elő 4 %-os kamattal mellett.

Az infláció mértékét az előrejelzések alapján 5,5%-ban terveztük.

A működési kiadások tervezése során a tiszteletdíjknál és az alapbéréknél 2025 évben 5%-os emelést terveztünk. Az igénybe vett szolgáltatásoknál, egyéb szolgáltatásoknál, megbízási és vállalkozási díjknál az előző évi inflációval azonos mértékű emelést terveztünk.

A fedezeti portfólióra elérhető bruttó hozam százalékos mértékét a tervszámok alapján úgy terveztük, hogy éves szinten elérje a 6,09 %-ot

A taglétszám és a tagdíjbevétel tervezésénél a 2024. 12. 31-ei tervezett záró adatokból indultunk ki. A tervezés alapját képező nyitó taglétszám 35.400 fő. Ebből a tagdíjfizetők száma 29.010 fő, a tagdíjat nem fizető pénztártagok száma 6.390 fő.

A tervekészítés során 1.535 fő új belépővel, 18 átlépővel számoltunk.

A járadékosok számánál 43 fővel számoltunk.

A tagsági viszonyt megszüntető pénztártagok számát, a tényadatokat is figyelembe véve 1.347 főben irányoztuk elő az alábbi megoszlás alapján:

Nyugdíjazás miatt egyösszegű szolgáltatás	900 fő
Kedvezményezett, örökös részére történő kifizetés	230 fő
Várakozási idő utáni kilépő	155 fő
Átlépő másik pénztárba	62 fő

A fenti feltételezések mellett számoltunk a tervidőszak végén **35.606** fő záró, 29.216 fő tagdíjfizető és 6.390 fő nem fizető taglétszámmal.

A fizető taglétszám, a havi 5.900 Ft egységes tagdíj az éves tagdíjbevételt **5.233.247 eFt**-ban irányoztuk elő. Az **adó jóváírás tervezett összege 580.000 eFt**.

A tagdíjbevétel tartalékok közötti megosztását a 2025. évre vonatkozó pénzügyi tervben az alábbiak szerint terveztük:

Fedezeti tartalék	4.974.455 eFt
Működési tartalék	254.815 eFt

Likviditási tartalék

3.977 eFt

**Összesen**

**5.233.247 eFt**

### A 2025. évi pénzügyi terv teljesülése

A tényadatokat elemezve megállapítható, hogy az új belépők és az átlépők száma 2.227 fő volt, amely 674 fővel meghaladta a tervezetet. A tagsági viszony megszűnés tényadata 1.230 amely 117 fővel alulmaradt a tervezettől.

Az éves tagdíjbevétel, és az adójóváírás együttes tervezett összege 5.813.247 eFt volt, a tárgyévben befolyt tagdíj, és az adójóváírás összege 7.298.414 eFt, amely 1.485.167 eFt-tal meghaladta a tervezett összeget.

adatok e Ft-ban

#### Fedezeti tartalék bevétele

Tervezett bevétel	9.087.556
<u>Tényadat</u>	<u>12.404.544</u>
Eltérés	+3.316.988

#### Fedezeti tartalék kiadása

Tervezett kiadás	13.965.092
<u>Tényadat</u>	<u>9.543.517</u>
Eltérés	-4.421.575

#### Likviditási tartalék bevétele

Tervezett bevétel	16.304
<u>Tényadat</u>	<u>23.020</u>
Eltérés	+6.716

#### Likviditási tartalék kiadása

Tervezett kiadás	636
<u>Tényadat</u>	<u>614</u>
Eltérés	-22

#### Működési tevékenység bevétele

Tervezett bevétel	401.260
<u>Tényadat</u>	<u>444.616</u>
Eltérés	+43.356

#### Működési tevékenység kiadása

Tervezett kiadás	345.846
<u>Tényadat</u>	<u>426.781</u>
Eltérés	+80.935

Amennyiben a munkáltató a december hónapban esedékes átvállalt, illetve VBKJ keret összegét december hónapban nem utalta át, ez az összeg a pénztárhoz 2025. évi számlaértékesítésén nem szerepel, mert ezen összegek egyéni számlára történő könyvelése 2026. évre történik. A munkáltatók többsége a december havi tagdíjakat december hónapban átutalta.

A fedezeti tartalék bevétele a tervhez képest 3.316.988 eFt többletet mutat, amely a tagdíj befizetések növekedésének és a jó hozamnak köszönhető, ugyanakkor a kiadások csökkentek, ez a tervhez képest kevesebb felvett lakáscélú kifizetéseknek köszönhető.

A likviditási tartalék bevétele az elvárt szinthez képest jelentősen növekedtek, míg a kiadásai csökkentek. A működési alap kiadásainak növekedését a tervezetthez képes jóval magasabb infláció, az informatikai költségek növekedése, valamint a bérek emelkedése okozta.

A Pénztár a 2025. évi éves beszámolójában 517.640 Eft tagdíjkövetelést mutatott ki, amelyből 93.972 Eft, 2026 január hónapban megfizetésre került. 423.668 Eft. tagdíjkövetelés az egyéni díjfizetők hátralékos tagdíjának előírása, amely 2025 évnyitást követően, 2026.01.01 dátummal hitelezési veszteség jogcímen leírásra került.

### **3. Kötelezettségek alakulása**

A Pénztárnak a beszámolási időszakban, illetve a mérleg fordulónapján hosszú lejáratú kötelezettsége nem volt.

A rövid lejáratú kötelezettségek állománya 2025.12.31-én 90.044 eFt, melynek összetétele a következő volt:

• tagokkal szembeni kötelezettség:	987 eFt
• szállítókkal szembeni kötelezettség:	5.534 eFt
• egyéb kötelezettség:	71.220 eFt
adó-és járulék:	8.396 eFt
letétkezelési díj	900 eFt
vagyonkezelési díj	56.686 eFt
felügyeleti díj	5.238 eFt
• függő befizetések:	12.303 eFt

### **4. Azonosítatlan befizetések alakulása**

Az azonosítatlan (függő) befizetések nyitó összege 8.891 eFt, a növekedés 17.228 eFt, a csökkenés 13.816 eFt, a záró állomány 12.303 eFt. A záró állományból az előre utalt összeg (2025. december havi tagdíj) 12.303 eFt.

A fordulónapon azonosítatlan függő tételek a könyvelés befejezése után nem voltak, 2026. év elején nem történt visszautalás ennek okán.

A függő befizetések állomány változása (eFt.)

Dátum	Nyitó	Tárgyévi növekedés	Tárgyévi csökkenés	Záró	Visszautalt	Egyéni számlán jóváírt
01.01-01.31	<b>8 891</b>	1 655	10 546	0	10 546	0
02.01-02.28	0	88	76	12	76	0
03.01-03.31	12	1 097	1 063	46	1 063	0
04.01-04.30	46	69	105	10	105	0
05.01-05.31	10	161	84	87	84	0
06.01-06.30	87	347	290	144	230	60
07.01-07.31	144	164	308	0	188	120
08.01-08.31	0	197	10	187	10	0
09.01-09.30	187	140	109	218	109	0
10.01-10.31	218	403	621	0	621	0
11.01-11.30	0	166	166	0	166	0
12.01-12.31	0	12 741	438	<b>12 303</b>	438	0
Összesen:		<b>17 228</b>	<b>13 816</b>	<b>12 303</b>	<b>13 636</b>	<b>180</b>

## 5. Alkalmazotti állomány alakulása

2025. évben a Nyugdíjpénztár teljes pénzügyi, gazdálkodási, jogi és ügyviteli feladatainak ellátását az ügyvezető igazgatóval együtt összesen 10 munkaviszony keretében foglalkoztatott munkavállaló végezte.

Az Igazgatótanács tagjai részére 14.345.088 Ft, az Ellenőrző Bizottság tagjai részére 8.367.972 Ft, összesen 22.713.065 Ft tiszteletdíj került elszámolásra.

Az ügyvezető igazgató részére kifizetésre került összeg 28.055.093 Ft.

## 6. Taglétszám alakulása

A 2025. január 1-jei nyitó taglétszáma 35.493 fő. Az új belépő pénztártagok száma 2.209 fő, a más pénztárból átlépő tagok száma 18 fő, és a tagsági viszonyt megszüntető pénztártagok száma 1 230 fő.

A tagsági viszony megszűnésének jogcímei:

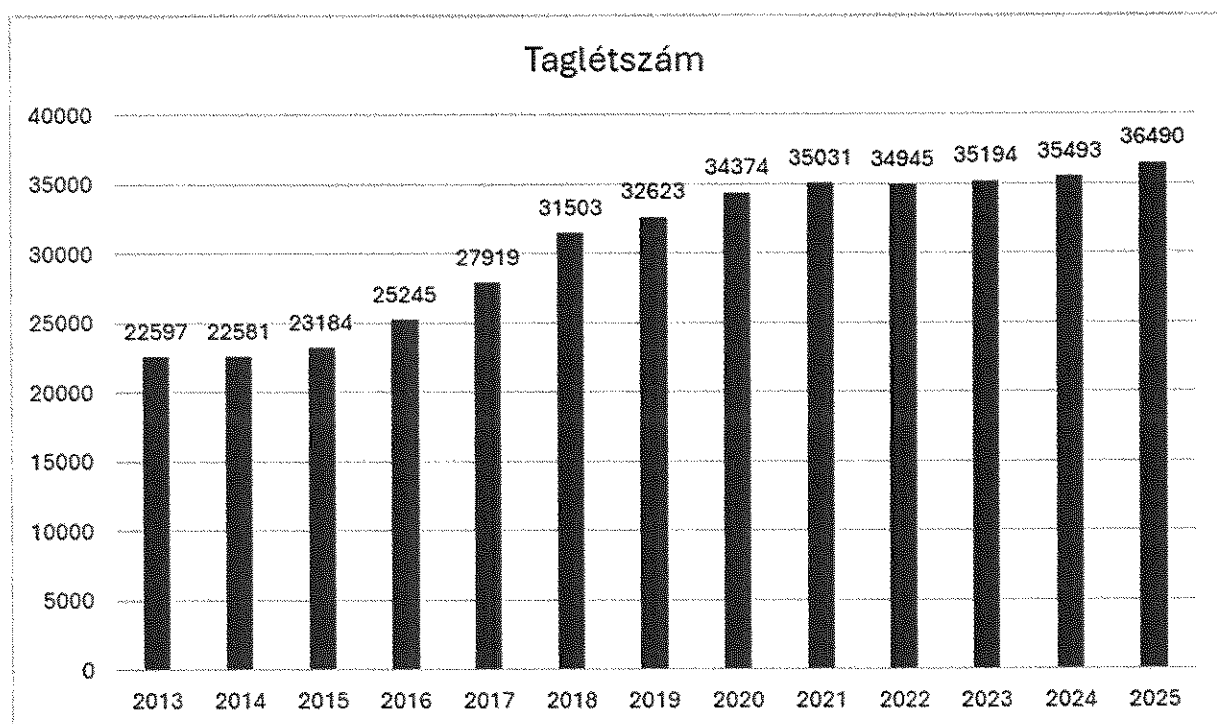
Egyösszegű szolgáltatás	893 fő
Kedvezményezett (örökös) részére történő kifizetés	157 fő
Kilépő (10 éves várakozási idő után)	102 fő
Átlépő másik pénztárba	78 fő
Egyéb megszűnés	0 fő

Összesen: 1 230 fő

A járadékfolyósítást 35 pénztártag igényelt.

A beszámolási időszak záró taglétszáma 36.490 fő, a tagdíjfizetők száma 29.710 fő. A tagdíjat nem fizető pénztártagok száma 6.780 fő.

**A taglétszám alakulását a következő diagram szemlélteti:**



A taglétszám alakulását korévenként, jogcímenkénti bontásban a kiegészítő melléklet 1. számú táblázata tartalmazza.

## **7. Tagi kölcsön folyósítása**

Az önkéntes kölcsönös biztosító pénztárakról szóló törvény lehetőséget ad arra, hogy a Pénztár a befektetésekről rendelkező jogszabály és az Alapszabály alapján tagjai részére három év fizetett tagsági idő után tagi kölcsönt nyújtson, amely visszafizetés esetén a tagsági viszony fennállása alatt több alkalommal ismételhető.

A tagi kölcsön folyósítása a fedezeti alap terhére történik. A folyósítható kölcsön legfeljebb az egyéni számlán lévő összeg 30 %-a lehet, amelyet a folyósítás napjától a futamidő végéig kamat, egyszeri (3.000 Ft) eljárási díj és az utalás költsége terhel. A tagi kölcsön kamata 4 %.

Az év folyamán a kifizetésre került összeg bruttó 173.767 eFt. A tagi kölcsönben részesült pénztártagok száma 286 fő. Elutasítás 4 esetben fordult elő a korábban felvett kölcsön visszafizetésének elmaradása miatt.

A tagi kölcsön tartozást vissza nem fizetők száma 10 fő, a hátralék összege összesen 3 121 eFt, amely magában foglalja az előző évről áthúzódó pénztártagok számát és a tartozás összegét is. A visszafizetést nem teljesítő pénztártagokat az eredménytelen felszólítást követően tájékoztattuk arról, hogy a hátralék összegét az egyéni számlájával szemben érvényesítettük.

A pénztártagot a vissza nem fizetett kölcsön után a Pénztár által kiadott igazolás alapján a személyi jövedelemadóról szóló törvény szerint adóelőleg-fizetési, valamint az szociális hozzájárulásról szóló törvény szerint százalékos szociális hozzájárulás-fizetési kötelezettség is terheli. Az a pénztártag, akinek a tartozás az egyéni számlájával szemben érvényesítésre került, kizárta magát a további kölcsön igénylésének lehetőségéből.

A tagi kölcsön év végi állománya 106.730 eFt.

## **8. Tagi lekötés**

A jogszabály és az Alapszabály rendelkezései alapján a pénztártag – a várakozási idő letelte, illetve a nyugdíjkorhatár elérése után – egyéni számla-követelésének legfeljebb 50 %-át a hitelintézetekről és a pénzügyi vállalkozásokról szóló törvény (Hpt) hatálya alá tartozó hitelintézettel kötött szerződésben fedezetként felajánlhatja, amennyiben rendelkezik arról, hogy a Nyugdíjpénztár az egyéni nyugdíjszámlájára tagi lekötést vezessen fel. Amennyiben a felvett hitel visszafizetésre kerül a hitelintézet igazolása alapján, a tagi lekötést töröljük. Amennyiben a hitel nem kerül visszafizetésre és a hitelintézet a tagi lekötésből származóan igényt érvényesít, azt úgy kell tekinteni, mintha a pénztártag az egyéni nyugdíjszámláján nyilvántartott összegből kifizetést igényelt volna.

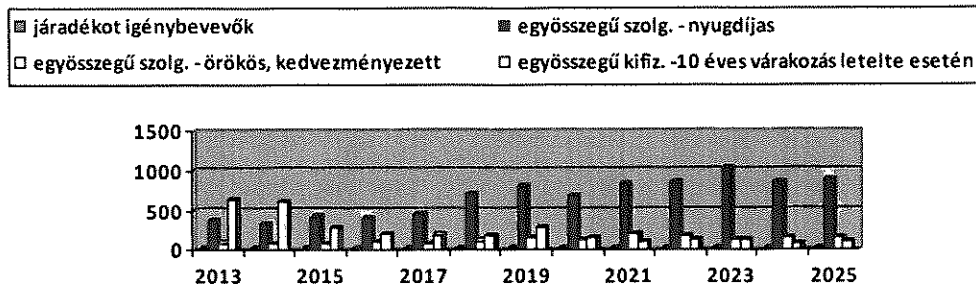
2025. december 31-én nem volt tagi lekötéssel rendelkező pénztártag.

## **9. Szolgáltatás, kifizetés**

Egyösszegű és járadékszolgáltatást igénylők részére kifizetett összeg 3.012.805 eFt, amelyből a folyósított járadék 42.367 eFt. Kedvezményezett (örökösök) részére kifizetésre kerülő összeg 335.469 eFt.

## Szolgáltatások és kifizetések alakulása 2013– 2025. között (fő)

Szolgáltatások és kifizetések alakulása 2013– 2025. között  
(fő)



A nyugdíjszolgáltatást igénybevevők, illetve nyugdíjszolgáltatást év közben megszüntetők létszámát korévenként, jogcímenkénti bontásban a kiegészítő melléklet 2. számú táblázata tartalmazza.

A Nyugdíjpénztár a 281/2001. (XII. 26.) Kormányrendelet 32. §-ában foglaltak alapján háromévente köteles biztosításmatematikai mérleget készíteni, ennek megfelelően 2017. és 2020. évet követően 2023 évre vonatkozóan is elkészült a biztosításmatematikai mérleg.

A 10 éves várakozási idő leteltével a tagsági viszony fenntartása mellett 914 fő pénztártag élt a hozam és tőke kifizetés lehetőségével. A teljes összeg kifizetése mellett 102 fő a tagsági viszonyát is megszüntette. A kifizetésre került összeg 1.007.761 eFt.

A várakozási idő figyelembevételével megállapított kifizetés igénybevételére jogosult, vagy egy éven belül jogosulttá váló pénztártagok létszáma 17.884 fő, egyéni számlájuk összesített tárgyév végi egyenlege 49.124.851 eFt.

Az átlépők által elvitt fedezeti összeg 73.774 eFt.

### 10. Tartalékok alakulását befolyásoló tényezők bemutatása 2025. évben

A tartalékok arányának meghatározásánál a Nyugdíjpénztár a pénzügyi terv készítésekor a rendelkezésre álló információk alapján járt el.

A tervben 2025. évre vonatkozóan a fedezeti tartalék tervezett bevétele **9,087** milliárd Ft volt. A tényleges bevétel **12,4** milliárd Ft.

A tervben a fedezeti tartalék tervezett kiadása **13,96** milliárd Ft volt. A tényleges kiadása **9,54** milliárd Ft. Ebből a pénztártagok részére kifizetett összeg **8,61** milliárd Ft.

A tervben a likviditási tartalék tervezett bevétele 16,3 millió Ft volt. A tényleges bevétel **23,02** millió Ft.

A tervben a likviditási tartalék tervezett kiadása 636 eFt volt. A tényleges kiadás az előző évi meg nem fizetett tagdíjak egyéb ráfordításként könyvelt összegével 614 eFt.

A tervben a működési bevétel és kiadás alakulásánál 55.414 millió Ft pozitív eredménnyel számoltunk. A működési tevékenység tényleges bevétele a nem fizető pénztártagok hozamából levont bevétellel együtt 444.616 eFt, a kiadás 426.781 eFt. **A mérleg szerinti eredmény 17.835 eFt.**

A Pénztár a jogszabályi előírásoknak megfelelően a működés befektetési portfóliójának értékelési különbözetére - időarányosan járó kamatból és piaci értékítéletből adódó értékelési különbözetre - képez céltartalékot. Ennek felhasználása a befektetés realizálásakor történik. A pénztár a szokásos működési tevékenységének fedezésére működési céltartalékot a jogszabályi rendelkezés alapján nem képezhet.

A jövőbeni kötelezettségre céltartalékot nem képeztünk, mert nem volt jövőbeni kötelezettség.

A más pénztárból áthozott tagi követelés összege az áthozott önkéntes fedezetet, valamint a magánpénztári reálhozamot is tartalmazza. Ez utóbbi a Beszámolóban a fedezeti céltartalék egyéb változásában van bemutatva.

A tartalékok bevételeit és kiadásait a pénzügyi tervvel való összehasonlíthatóság miatt úgy számítottuk ki, hogy a befektetési kiadások csak a vagyonkezelési, letétkezelési és egyéb díjakat, míg a befektetési bevételek a bruttó hozamot (ezekkel a díjakkal növelt nettó hozamot) tartalmazza.

#### **Fedezeti tartalék bevételei (eFt)**

Tagdíjbevétel (tagok által fizetett tagdíj, munkáltatói hozzájárulás)	6.233.475
Tagok egyéb befizetései (NAV utalás, adomány)	755.612
Egyéb bevétel	402.484
Más pénztárból áthozott tagi követelés (átlépő tagok áthozott egyenlege, magánpénztári reálhozam, örökség)	39.526
<u>Befektetési tevékenység bevétele</u>	<u>4.973.447</u>
<b>Összesen:</b>	<b>12.404.544</b>

#### **Fedezeti tartalék kiadásai (eFt)**

Egyösszegű és járadékszolgáltatás	3.012.805
Kedvezményezetteknek kifizetés	335.469
Tagoknak 10 év utáni kifizetés	1.007.761
Más pénztárba átvitt követelés	73.774
Tagi kölcsön levonás	9.481
Átvezetés meg nem fizetett tagdíjak miatt	16.143
Lakáscélú kifizetés	4.181.317
Egyéb ráfordítások	402.484
<u>Befektetési tevékenység ráfordítása</u>	<u>504.283</u>
<b>Összesen:</b>	<b>9.543.517</b>

**Fedezeti céltartalék záró állománya 62.626.309 eFt**

#### **Likviditási tartalék bevételei (eFt)**

Tagdíjbevétel (tagok által fizetett tagdíj, munkáltatói hozzájárulás)	4.563
Átvezetés meg nem fizetett tagdíjak miatt	328
<u>Befektetési tevékenység bevétele</u>	<u>18.129</u>
<b>Összesen:</b>	<b>23.020</b>

#### Likviditási tartalék kiadásai (eFt)

Befektetési tevékenység ráfordítása	614
<u>Egyéb ráfordítás</u>	<u>0</u>
<b>Összesen:</b>	<b>614</b>

**Likviditási alap tartaléka záró állománya** **329.366 eFt**

#### Működési tevékenység bevételei (eFt)

Tagdíj bevétel (tagok által fizetett tagdíj, munkáltatói hozzájárulás)	304.764
Működési támogatás	0
Egyéb bevétel (tagoktól levont költség, kerekítés, egyéb)	128.353
Átvezetés meg nem fizetett tagdíjak miatt	0
Átcsoportosítás likviditási tartalékból	0
<u>Befektetési tevékenység bevétele</u>	<u>11.499</u>
<b>Összesen:</b>	<b>444.616</b>

#### Működési tevékenység kiadásai (eFt)

Anyagköltség	3.253
Igénybevett szolgáltatás	8.593
Egyéb szolgáltatás	163.024
Személyi jellegű ráfordítás	199.232
Értékcsökkenési leírás	16.717
Felügyeleti díj	19.137
Egyéb ráfordítások	20.743
<u>Befektetési tevékenység ráfordítása</u>	<u>-3.918</u>
<b>Összesen:</b>	<b>426.781</b>

**Működési céltartalék (értékelési különbözet) záró** **+ 5.926 eFt**

**Működési alap tartaléka záró állománya** **316.729 eFt**

A fedezeti céltartalék alakulásának teljes körű bemutatását a kiegészítő melléklet **4. számú táblázata** tartalmazza.

A likviditási céltartalék alakulásának teljes körű bemutatását a kiegészítő melléklet **5. számú táblázata** tartalmazza.

<b>Az egységes tagdíj tartalékok közötti megosztási aránya:</b>	fedezeti:	95,00 %
	működési:	4,90 %
	likviditási:	0,10 %

#### **100 %-ban a fedezeti tartalékba kerül:**

- ❖ átlépés esetén a más pénztártól áthozott fedezet,
- ❖ a fedezeti alap pénzügyi bevétele,
- ❖ NAV adójóváírás,
- ❖ adomány.

**100 %-ban a működési tartalékba kerül egyéb bevételként:**

- ❖ tagok által fizetett költségtérítés és eljárási díj,
- ❖ a működési tartalék pénzügyi bevétele,
- ❖ nem fizető pénztárhoz tagdíjának működésre jutó hányada.

**100 %-ban a likviditási tartalékba kerül:**

- ❖ likviditási tartalék pénzügyi bevétele,
- ❖ nem fizető pénztárhoz tagdíjának likviditásra jutó hányada.

A pénzmozgások jogcímeit a kiegészítő melléklet **6. számú táblázata** tartalmazza.

**11. Immateriális javak és tárgyi eszközök állományának alakulása**

A 2025. évben az immateriális javak, tárgyi eszközök állományának alakulását az alábbi táblázat mutatja be.

Megnevezés	Nyitó	Növekedés	Csökkenés	Atsorolás, értékelés	Záró
<b>Immateriális javak</b>					
Bekerülési érték	88 015 314	35 816 334			123 831 648
Értécsökkenés	57 970 763	10 834 224			68 804 987
<b>Nettó érték</b>	<b>30 044 551</b>				<b>55 026 661</b>
<b>Idegen ingatlan felújítás</b>					
Bekerülési érték	3 334 226	0			3 334 226
Értécsökkenés	302 964	66 684			369 648
<b>Nettó érték</b>	<b>3 031 262</b>				<b>2 964 578</b>
<b>Gépek, berendezések</b>					
Bekerülési érték	38 872 762	16 916 699			55 789 461
Értécsökkenés	34 254 861	5 564 346			39 819 207
<b>Nettó érték</b>	<b>4 617 901</b>				<b>15 970 254</b>
<b>Beruházások, felújítások</b>					
Bekerülési érték	14 268 664	0	11 476 955		2 791 709
Értécsökkenés	0	0			0
<b>Nettó érték</b>	<b>14 268 664</b>				<b>2 791 709</b>
<b>ESZKÖZÖK Összesen</b>	<b>51 962 378</b>				<b>76 754 202</b>

### III. Vagyonkezelés, befektetés

#### Éves piaci összefoglaló

#### Gazdasági és piaci folyamatok 2025-ben

#### Makrogazdasági és kötvénypiaci helyzet

A politikai bizonytalanság az év elejétől nagyon magas volt a piacokon, 2025. január 20-án iktatták be az új amerikai elnököt.

A befektetők alapállása az volt, hogy a második Trump kormány nagyon kedvező lesz az amerikai növekedési kilátásokra és ezen keresztül a tőzsdére, miközben negatív lehet a Világ többi részére. A várakozások szerint az „Amerika az első” stratégia részeként a Világ növekedési kilátásait meghatározó, kielégíthetetlen étvágyú amerikai fogyasztóhoz való hozzáférést a visszatérő Elnök – elsősorban vámokkal – korlátozza, annak érdekében, hogy az USA-ba való befektetésre ösztönözze az ott értékesítő cégeket - ezzel (számára) belföldre koncentrálna a beruházásokat és a foglalkoztatást. A befektetésösztönzéshez nem csak fenyegetést, hanem cukorkát is ígért: adócsökkentésekkel és a szabályozás további egyszerűsítésével kecségtetve igyekszik emelni a beruházási hajlandóságot.

A stratégia eleinte működni látszott, legalábbis a fontos előremutató makrogazdasági adatoknak számító bizalmi indexekben hatalmas javulást volt látható. Ha sikerül felkorbácsolnia a jövőbe vetett hitet (animal spirits), az ténylegesen nagyobb beruházási aktivitásban ölthet testet. Ha a magánszektor ruház be, az ráadásul nem rontja a költségvetési hiányt, ami az amerikai makrogazdasági kép egyik kiemelten gyenge pontja.

A befektetők optimizmusa addig tartott, amíg a fenti – papíron jól működő – stratégia árnyoldalai ki nem domborodtak a valóságban. Alapvető probléma, hogy az amerikai költségvetési hiány sokkal magasabb, mint Trump első kormányzása idején, így a széleskörű adócsökkentési program (ami az első kormányzás stratégiai reformja volt) jelentős kockázatokkal jár. A növekvő költségvetési hiány destabilizálhatja a kötvénypiacot, a kötvényhozamok emelkedésével járhat, ami drágítja azokat a beruházásokat, amiket Trump felpörgetni kíván. A modern kor szabad áru- és tőkeáramlása mellett a vámpolitika nem igazán alkalmas arra, hogy jelentős megrázkódtatások nélkül érdemi bevételt termeljen (a kereskedelmi partnerek „átallokálják” az értékláncokat olyan országokba, amelyeket nem súlyt vám), vagy ha igen, akkor közgazdaságilag egy fogyasztást terhelő adó bevezetését jelenti, ami nem javítja a növekedési kilátásokat, hanem jelentősen rontja. Sokkal nagyobb (negatív) hatása van egysegnyi fogyasztási adó emelésnek, mint azonos értékű jövedelem adó csökkentésnek, ami abból fakad, hogy a fogyasztási adót a szegényebb, a jövedelmüket nagyobb részben elköltő háztartásokat fizetik, míg a Trump-féle adócsökkentés a gazdagoknak juttat többletforrást, akik az sokkal inkább megtakarítják, mint elköltik. Beruházásösztönzésre épülő gazdaságpolitika esetén fontos a gazdaságpolitika kiszámíthatósága ami teljesen ellentétes a bizonytalanság egekbe emelésével operáló trumpi tárgyalástechnikával. A gazdaságpolitikai bizonytalanság pedig legalább olyan káros, mint maguk a vámok.

Az első repedések az optimista várakozásokban február 3-án jöttek, amikor a legközelebbi szomszédokra, az amerikai gazdaságba mélyen integrált Kanada és Mexikóra vetett ki az USA 25%-os, minden korábbi becslést többszörösen meghaladó mértékű vámot. Bár az első napon a mondvacsinált okokból bejelentett váموkat mondvacsinált okokkal elhalasztották 30 nappal, kis ízelítő érkezett a piacokra atekintetben, hogy milyen kulcsokkal képzelel el a Trump kormányzat a vámpolitikát.

Februárban a piacok még csúcs közelébe, vagy új csúcsra tudtak emelkedni, Trump a külpolitikában is hatalmas tempót diktált. Bár a jelenség leírására az „elefánt a porcelánboltban” a leginkább találó leírás, a nem szándékolt eredmények ebben a szférában kedvezőek voltak. A vezető európai országok müncheni „csuklóztatása”, vagy az ukrán elnök kioktatása épp jókor érkezett ahhoz, hogy az új német kormány történelmi léptékű fiskális paradigma-váltást hajtson végre. Az eddigi nagyon szigorú költségvetési politikát 500mrd euró értékű infrastrukturális beruházási, és felülről korlátlan védelmi csomag váltja fel, ami teljesen átírhatja az európai növekedési (és geopolitikai kilátásokat). A két témára várhatóan elköltött összeg a német GDP 20%-a, több, mint amit az újraegyesítésre költöttek. A német költségek mellett más európai országoktól is várhatóak beruházások, miután az EU a túlzott-deficit eljárásokból kiveti a védelmi beruházásokat, amellyel, hogy 150mrd eurót közvetlenül is elkölt védelemre.

A korábbi regionális széttartás a hírekkel teljesen megfordult, a két kontinens befektetők által érzékelt kilátásai a feje tetejére álltak, Európáé szignifikánsan javultak, miközben az USA kilátásai romlásnak indultak, ennek lenyomata pedig a tőkepiacokon is meglátszott: emelkedő német hozamok mellett az amerikaiak estek, eközben meg jelentősen gyengült a dollár. Hasonló mozgásokat utoljára 2001 környékén láttunk.

Március ugyanakkor negatív hangulatban folytatódott. A Kanadára és Mexikóra kivetett vámpok életbe lépése bizonyította, hogy komolyan gondolja Trump a vámpolitikát, hiteles fenyegetés volt, hogy Európa lesz a sorban a következő. Széleskörűbbé vált a vélekedés, hogy a második Trump kormányzat által véghezvitt gazdaságpolitika nem növekedésösztönző lesz, hanem sokkal inkább a kockázatokat erősíti. A befektetők azt találgatják, hogy mi lehet az a vezérfonal, ami miatt az új vezetés az USA érdekeivel ellentétes gazdaságpolitikát mégis kívánatosnak tartja.

Jelenlegi megértésünk alapján a Trump kormányzat egyik fontos félelme, hogy a Kína által támasztott geopolitikai versenyben az USA a saját területén működő feldolgozóipar nélkül jelentős hátrányba kerülhet. Mind a Covid, mind az orosz-ukrán háború felhívta a figyelmet arra, hogy egy országnak kritikus esetekben meghatározó termékekben önellátónak kell lennie, különben nem elég erős. Emellett a mostani vezetést vélhetően komolyan zavarja, hogy az ország jelentős folyó fizetési mérleg hiánnyal küzd, amit az USA-ba exportáló országok finanszíroznak. Ez a struktúra a dollár túlzott erejéhez vezethet, ami versenyképtelenné teszi a belföldi feldolgozóipart – érvel Miran a Trump kormányzat fő gazdaságpolitikai tanácsadója. Eközben az USA hatalmas költségvetési hiánnyal küzd, ami az emelkedő kamatok mellett exponenciális pályára állítja a kamatkidadásokat. A fentiek alapján jelenleg úgy tűnik, hogy a vámpok szerepe kettős: egyrészt ösztönözheti az amerikai termelés kialakulását, más-részt bevételt generálhat, ennek megfelelően úgy gondoljuk, hogy a vámpokkal hosszú távon kell számolni. A bevételi forrást jelentő vámpokat a belföldi adók levágása egészítheti ki a gazdasági növekedés élénkítése érdekében.

Sajnálattal figyeljük, hogy a fenti gondolatmenetet az amerikai gazdasági vezetés komolyan megvalósíthatónak tartja. Szerintünk nem kellő körültekintéssel veszik figyelembe az intézkedések és az arra adott reakciók időbeli alakulását, és az átmeneti időszak által okozott kihívásokat. A vámpok emelése adóemelést az amerikai fogyasztón, így a belső kereslet visszaesésével jár. Az egekbe emelkedő bizonytalanság leállítja vállalati beruházásokat. Eközben a gazdaságpolitika nem segít, hanem megszorít: a kormányzati kiadáscsökkentés (DOGE) miatt a fiskális impulzus negatív, a vámpok inflációemelítő hatása miatt a FED bizonytalan, nem tud kamatot vágni. Az amerikai gazdaság jelentősen – akár recesszióba – lassulhat, ez pedig egy olyan környezet, amikor a beruházások amúgy is leállnak. Beruházások nélkül azonban nem valósul meg az a folyamat, ami az egész stratégiaváltás célja, miközben a rövid távú megrázkódtatások miatt az irányváltás politikai támogatottsága megkérdőjelezhető.

Az egész irányváltás ráadásul akkor zajlik le az amerikai gazdaságban, amikor a növekedés hajtóereje sok évnyi száguldást követően épp kifulladásra látszik. Szeptemberben már volt egy

recessziós félelem vezette eladási hullám az USA-ban, akkor amikor még sejteni sem lehetett, hogy ki lesz az új elnök. Ez a recessziós félelem akkor a munkaerőpiac romló állapotával volt kapcsolatos, a Covid időszak után a munkaerőhiány feloldódott, és egyre nőtt a munkanélküliek száma, ami egy olyan negatív spirált indíthat el, amit növekedést serkentő gazdaságpolitikai lépésekkel kellene ellensúlyozni. Ehhez képest érkeztek a rövid távú meg-  
rázkódtatást okozó bejelentések.

A fenti fejlemények okán a piacokon márciusban gyors kockázatsökkentés ment végbe, a részvények és kockázatos kötvények estek, és az államkötvények találtak vevőkre. Az eddig megszokottal ellentétben ezúttal nem az amerikai eszközök számítottak biztonságos menedéknek. Mivel a probléma forrása az USA-ban van, ezért az amerikai befektetéseket igyekeztek kerülni a befektetők, ami a dollár folytatódó gyengülésével járt. Az új német kormány beruházási programja fura módon megerősítette Európa biztonságos menedék státuszát, legalábbis a kötvénypiacokon látszott, hogy Európa tőkevonzó képessége javult. Az amerikai befektetésektől való elfordulás mellett a befektetők keresik, hogy mi lehetne igazán biztonságos menedék, ami tovább segítette az arany árfolyamának emelkedését.

Az inflációs folyamatokban egyelőre nagy eltérés van a szubjektív („soft”) adatok és az inflációs mutatókban számolt „múltbeli” (értsd vámháború előtti) adatok között.

A megjelenő inflációs adatok az eddigi, kedvezőnek mondható lassú javulást mutatják a 2,7-2,8%-os szint környékén (USA: core PCE, EU: core HICP), ezzel szemben – főleg Amerikában - a piaci szereplők előrejelzéseit mutató inflációs várakozás adatok sorra ütik csúcsaikat, évtizedek óta nem látott szintre emelkedve. Ez a jelenség azért nyugtalanító, mert ezek a várakozások önbeteljesítő jóslatként jelentős hatással lehetnek a piaci szereplők árazási, vagy bérigénnyel kapcsolatos viselkedésére.

A bizonytalan környezetben a FED egyelőre megállt a kamatsökkentési sorozatával, hiszen a vámok jelentősen rontják a rövid távú növekedési kilátásokat. Az ECB esetében a vámháború negatív növekedési hatása domborodik ki, emiatt vélhetően tovább vágja a kamatokat rövid távon. Középtávon az a kérdés, hogy a fokozódó vámháború hatásait mennyire tudja ellensúlyozni a német költségek csökkentési program.

Áprilisban Trump „berúgta az ajtót” a viszonyossági vámok bejelentésével, amik a várnál jóval nagyobb – 10%-ról indult és a két ország közötti kereskedelmi negatívum alapján fontos kereskedelmi partnereknél 20-80%-ot ért el – számokat tartalmazott. A vámkulcsok mértéke olyan nagy mértékű volt, hogy azok akár rövid távú (3-6 hónapos) rendszerben maradása mellett is jelentősen emelte a recesszió esélyét, amit a befektetők azonnal árazni is kezdtek és gyors leolvadás kezdődött a tőkepiacokon. A riadalmat erősítette, hogy a vámok kiszámolásához használt formulának semmilyen köz-gazdasági alapja nem volt, például abban nem szerepeltek kiindulópontként a partnerország által az amerikai exportőrökre kivetett vámok, így nehéz volt kiindulási alapnak a tárgyalásokhoz, amit az amerikai vezetésnek 70-80 országgal kellene lefolytatnia.

A befektetők a fejlemények alapján gyors eladásba kezdtek, ami a részvények mellett nem kímélte a kockázatos (elsősorban vállalati) kötvényeket és az amerikai eszközöket általában. Az esés szerkezetének leginkább meglepő eleme az volt, hogy még az amerikai államkötvények – hagyományosan tőkepiaci félelem esetén ez az egyik fontos menekülőeszköz, aminek a védelmébe áramlik a pénz- piacán is gyors eladásokat láttunk. Ennek okaként felmerült az amerikai eszközöktől való általános elfordulás (a dollár is gyors gyengülésben volt), de vélhetően a nagyon magas tőkeáttétellel működtetett arbitrázs-pozíciók leépítése is sokat nyomott a latban.

A leolvadás végül néhány napig tartott, mert Trump április 9-én meggondolta magát és 3 hónappal elhalasztotta azok bevezetését, így időt adva a felkészülésre, illetve a 80 országnak a kereskedelmi tárgyalások lefolytatására. Befektetői szempontból fontos, hogy mi motiválta az egészen a bejelentésig magát nagyon elkötelezettnek mutató Trumpot az engedékenységre. Bár pontosan soha nem fogjuk tudni, de pletykák szerint az államkötvénypiac gyors szétesése

(ami jelentős hatással bír az egész amerikai hitelpiacra) vagy a részvény-piac „hivatalos” eső trendbe süllyedése (a piacok 19,7%-os esésénél jelentette be a kedvező változtatást, 20% feletti esést eső trendnek, medvepiacnak neveznek a befektetők, ami a gazdasági médiában is vezető hír – lett volna) lehetett az ok.

A vámokból való kihátrálás vételi pánikot indított el, és az adott kereskedési napot 10-12%-os emelkedéssel zárta az amerikai részvénypiac, ezt a tőzsdék történetének legjobb 5 kereskedési napja között tartanak számon.

A vámok bevezetésének elhalasztása ellenére a makrogazdasági kilátások – és leginkább az ezzel kapcsolatos vélekedés – nem javult, hanem folyamatosan romlik, hiszen nem túl hiteles az állítás, hogy 90 nap alatt 80 országgal értelmes kereskedelmi megállapodás köthető, egyúttal az amerikai vezetés újfent demonstrálta, hogy nem tekinti értéknek a jogi kör-nyezet gyors változásával kapcsolatos biztonságot, ami az amerikai jogállamiság, kiszámít-hatóság és „jó” gazdaságpolitika egyik alap-építőköve.

A gazdaságpolitika a vámok nagyléptékű bevezetésével egy újabb adót vezet be, ami jelentős adminisztrációs teherrel (nem egy korábbi adó kulcsai változnak, hanem új adminisztráció kell), a beruházási bizonytalanság jelentős növekedésével, az infláció – legalább rövid távú – emelkedésével jár, így tehát „stagflatorikus”, úgy csökkenti a növekedési kilátásokat, hogy emeli az inflációt, ez pedig a legrosszabb elegy a tőkepiacok számára. A vámok gene-rálta bevétel ráadásul az előrejelzések alapján nem akkora, hogy ez alapján érdemi adó-csökkentési programot indíthatna az eddigi években kirívó mértékű költségvetési hiányt futtató amerikai kormány, és ezen a ponton még úgy tűnt, hogy a költségvetési hiány témája érdekli a DOGE felállításával komoly politikai kockázatot vállaló elnököt.

Ez azért lehet probléma, mert nem csak a fiskális oldalról érkezik negatív impulzus, a FED 2022-es nagy kamatemelési sorozata még csak most árazódik be a hitelpiacra, a bizonytalanság és a hitelköltségek emelkedése a beruházókat kivárássra ösztönzi. Az eddig jól alakuló lakossági fogyasztást vezérlő béremelkedés, Covid időszakban felhalmozott megtakarítások, nagyon feszes munkaerőpiac, vagy a megtakarítási ráta csökkenése már a múlté, ezek nélkül csak a nagyon spekulatív hitelvezérelt költségek marad, amihez nagyon fontos, hogy a fogyasztó jelentős optimizmussal tekintsen a jövőbe.

Az eddigi intézkedések ezt a folyamatot is gátolni látszanak, hiszen áprilisban az összes felmérés alapú, előre mutató (ún. soft) indikátor nagyon rosszul alakul és recessziós időszakra jellemző értékeket mutat.

A pozitív serpenyőben ezzel szemben a magánszektor (vállalatok és a lakosság is) javuló mérleg szerkezete van (jelentős hitelleépítés zajlott az elmúlt évtizedben) és az, hogy a munkaerőpiacon egyelőre inkább kiváráss látható, egyelőre nincs nyoma széleskörű leépítéseknek. Az április elejei mélypont végül tartósan bizonyult. Az elhalasztásokkal nyert 3 hónapos időablakban folyamatosak voltak a kis pozitív hírek, amelyeknél a leginkább jelentős, hogy javulást sikerült elérni a politikailag legérzékenyebb Kínával szembeni fronton egy egy hétvége alatt végigfutó tárgyalás „sorozatnak” köszönhetően.

A kereskedelmi háború vámkulcsok mértékével jellemezhető intenzitása olyan visszafogott szintre került (30% Kínával és 10% a Világ többi részével szemben), ahonnan már nehéz további javulást elképzelni. Ez a 90 napos átmeneti elhalasztások július (a Világgal szemben) és augusztus elejei (Kínával szemben) lejárata fényében előre tekintve romló hírfolyamot sejtet.

A piaci félelem ugyanakkor alábbhagyott a vámpolitikával kapcsolatban, egyrészt, mert a kormányzati politika által keltett hatalmas bizonytalanság (és az ennek nyomán elromló várakozás alapú előrejelző mutatók) egyelőre nem okoztak érdemi, a tényadatokban (hard data) kimutatható lassulást, másrészt elkezdődött a költségvetési tervezés folyamata, ami-ből az olvasható ki, hogy a korábbi várakozásokkal ellentétben nem lesz jelentős megszorítás, sőt a következő 1-3 évben a GDP akár 1%-át elérhető fiskális lazítás fog megvalósulni.

Amennyiben elfogadásra kerül – és ez nem okoz jelentős megrázkódtatást a kötvénypiacokon, ahol a többlet adósság a hozamok emelkedésével járhat, ami a pénzügyi kondíciókat szigorítja és a növekedést lassítja – az megváltoztatja azt a befektetői érzékelést, hogy Trump a költségoldalon is jelentős megszorításra készül. Ennek azonban semmi nyoma a költségvetési tervezetben, azaz az Elon Musk nevével fémjelzett Költségvetési Hatékony-ságnövelő Program néhány hónap alatt szignifikáns eredmény nélkül eltűnni látszik.

A költségvetési hiány jelentős, a monetáris kondícióknál nagyobb érzékenységgel befolyásolja a növekedési kilátásokat, így a fenti költségvetési terv (amennyiben nem okoz pánikot a kötvénypiacokon – de ez egyelőre nem látszik) fontos pozitív hír, nem csak az USA, hanem a Világ növekedési kilátásait illetően.

Az USA-n kívüli Világban az amerikai „megbízhatatlanság” akár mint szövetséges (pl. Európa számára) akár mint kereskedelmi partner (pl. Kína számára) az adott régiókban komoly belső növekedésösztönzést indíthat el, amelynek Európában egyik pillére a védelmi beruházások, Kínában pedig a belső kereslet ösztönzése lehet. Ezek olyan, közgazdasági nyelven „rugalmatlannak” – azaz a körülményektől függetlenül nagy valószínűséggel bekövetkező – változások lehetnek, amelyek alapvetően kedvezőek az adott régió növekedési kilátásaira, de persze a végrehajtás jelentős kockázatokat rejthet.

Amennyiben egyszerre javulnak a növekedési kilátások az USA-n kívül és romlik a befektetői bizalom az amerikai jogintézményekben megfordulhat az elmúlt évtizedekre (gyakorlatilag a 2008-as válságot követő időszakra) jellemző tőkevonzási „hegemónia” és a beáramlott tőke megfordulhat és újra Amerikán kívül kereshet befektetési lehetőséget, ami a dollár gyengülésével és az amerikai eszközök trendszerű alulteljesítésével járhat.

Júniustól a várható költségvetési törvénnyel, amit Trump Big Beautiful Bill-nek (BBB) nevezett el- kapcsolatos hírek tematizálták a piacokat, ami fenntartotta a kedvező környezetet, hiszen egyre biztosabbnak látszott, hogy nyoma sem lesz a választási kampányt, és a kormányzás elejét meghatározó költségvetési költségcsökkentési és átszervezési rohamnak, és a fiskális politikára a hagyományos értelemben vett osztogatás lesz a jellemző. Ez a fejlemény jelentősen csökkentette az amerikai recesszió valószínűségét, ami nyugtatólag hatott a piacokra. Igazán meglepő módon még az amerikai államkötvény hozamok is lefelé mozdultak el, an-nak ellenére, hogy a költségvetési költségek a jelenlegi 6,5%-os GDP arányos hiányt fogja (várhatóan közel 1%-kal) tovább növelni. A költségvetési törvényben 2027-től felfutó és 2028-ban, azaz a következő elnökválasztás évében tetőző Medicaid (szegények számára juttatott egészségügyi ellátás) és SNAP (a letelezettebbeknek adott élelmiszerjegyek) kiadásainak csökkentése teljes mértékben hiteltelen, és még ezekkel számolva is, a várható intézkedéscsomag 3,3 ezer milliárd dollárral növeli az amerikai államadósság mértékét, amely így továbbra is gyors növekedési pályán marad. Bár a kötvénypiaci befektetők időhorizontján nagyobb súllyal esik latba, hogy a közeljövő növekedési kilátásai javulnak (ami javítja a gazdaság adósságfinanszírozási képességét), az adósság fenntarthatóságával kapcsolatban továbbra is komoly aggályokat vet fel, hogy a kamatkiadások exponenciális növekedési pályán vannak. Az adósságszolgálat egyrészt a növekvő adósság, másrészt a nulla kamatkörnyezetben kibocsátott adósságelemek lejáratára (és magasabb kamaton történő refinanszírozására) miatt is nő, ami azzal fenyeget, hogy néhány éven belül a kamatkiadások az amerikai költségvetési bevételek harmadát is elérhetik.

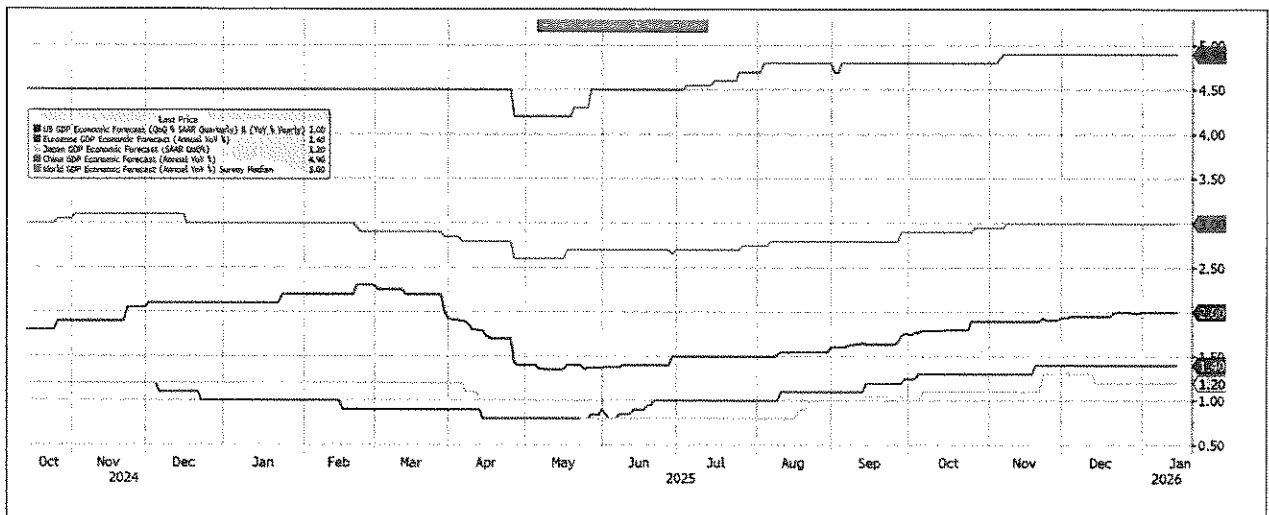
Fontos pozitív fejlemény ugyanakkor, hogy az inflációs számok (egyelőre?) kedvezően alakulnak, mind a szolgáltatásközpontú gazdaság alapfolyamatait legjobban leíró mag-szolgáltatásinfláció (core-services ex-shelter), mind a hatalmas (közel 40%) súllyal rendelkező és hatalmas tankerként viselkedő lakhatási infláció (shelter) folyamatosan kedvezően alakul és ezzel alacsonyan horgonyozza a megjelenő inflációs számokat. Ez annak fényében is érdekes, hogy az infláció jelentősen kitért a szereplők várakozásainak, márpedig az erről szóló felmérések a vámháború kapcsán jelentősen, akár 30 éves csúcsukra emelkedtek. Amennyiben a vámháború negatív hatásai mégsem jelennek meg az inflációs számokban, az

megnyitja a lehetőséget a FED további kamatvágásai előtt, ez pedig jótékonyan hathat az egész Világ kilátásaira, likviditási helyzetére és piaci hangulatára.

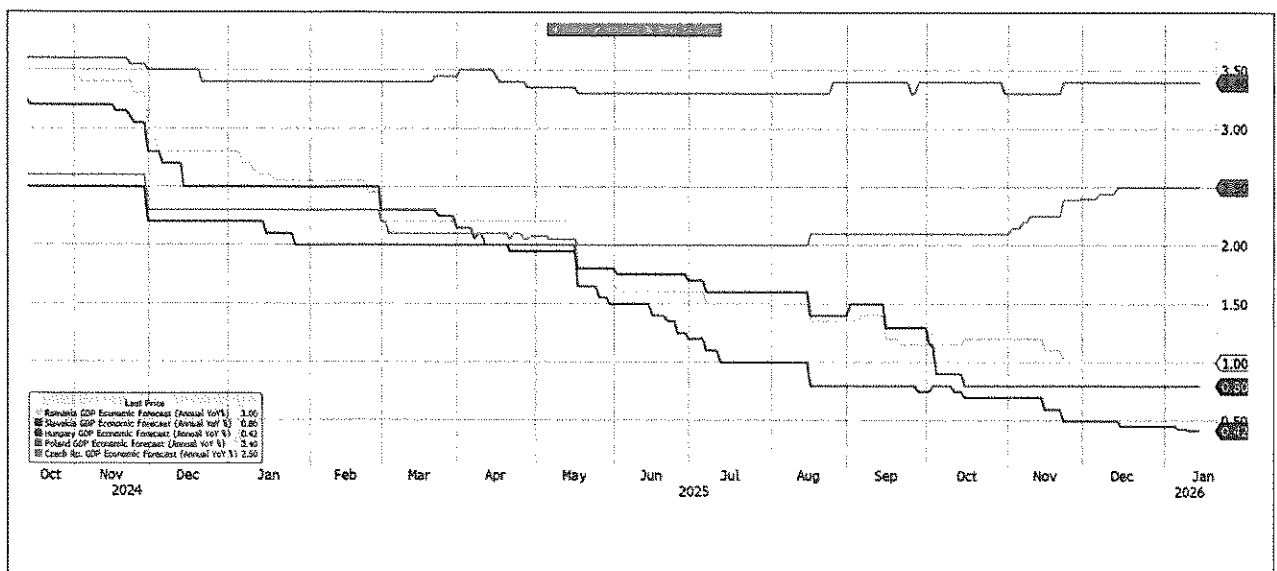
A fent leírt makrogazdasági környezet az államkötvénypiacokon meglepő stabilitást hozott, ami inkább a góliatok küzdelmének kiegyenlítetttségére, mint eseménytelenségre utal. Az államkötvény-hozamok oldalazása annak köszönhető, hogy a befektetők nem tudják, hogy a gazdaság lassulására (ami alacsonyabb kötvényhozamokat hozna) vagy az infláció gyorsulására (ami magasabb kötvényhozamokat jelentene) számítsanak és a két hatalmas erő kioltotta egymást.

A kockázatos (vállalati és fejlődő piaci) kötvények piaca ennél jóval nagyobb hullámzást mutatott és lekövette a tőkepiaci hangulat általános hullámzását, a recessziós várakozások erősödésével jelentős tágulás volt a vállalati felárakban, ami a kedvező fejleményekkel párhuzamosan a negyedév második felében ismét jelentősen mérséklődött és történelmi összehasonlításban nagyon szűknek mondható.

### 2025-es GDP növekedési várakozások alakulása, Bloomberg konszenzus



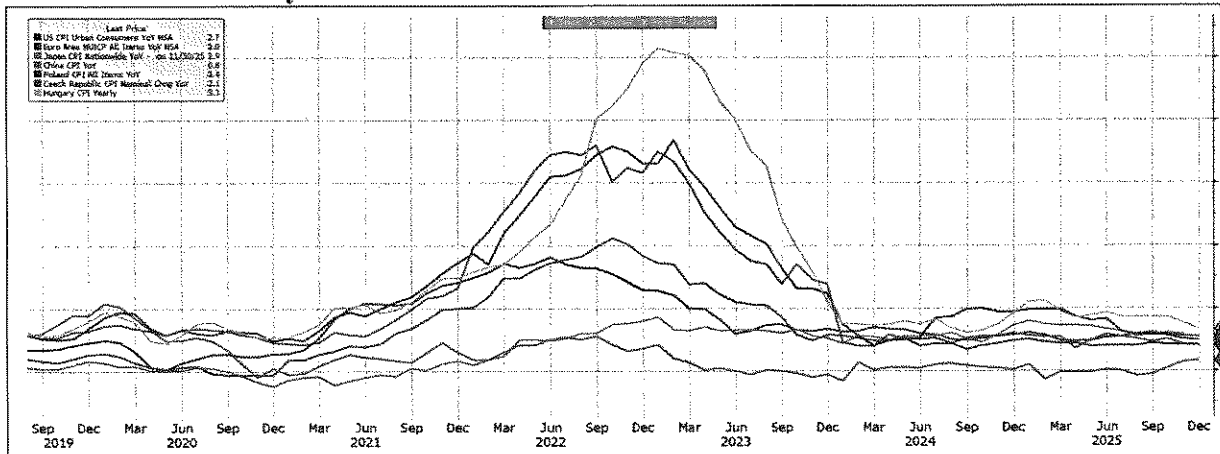
Forrás: Bloomberg



Augusztus elején fontos negatív meglepetést jelentett, hogy az amerikai munkaerőpiaci fő mutató az új (mezőgazdaságon kívül létrejövő, NFP) munkahelyek száma a várt alatt alakult, és az elsődleges publikálásban jónak tűnő korábbi havi adatokat gyakorlatilag nulla környékére értékelték le az utólagos átszámolás során. A mutató kiemelt jelentőséggel bír, mert a munkaerőpiac valós idejű állapotáról tanúskodik, a munkahelyek számának csökkenése fontos recessziós jelzés volt a múltban. Az adatok újraszámolását követően aggasztóan közel kerültek a valós számok ehhez a küszöbhez.

A csökkenés forrása fontos kérdés, és ez hozhat némi megnyugvást, a munkakínálati számítások alapján a munkanélküliség stagnálásához szükséges munkahely növekedési szám a korábbi évek 120-150 ezres értékéről 30-70 ezerre, jövőre 0-50 ezerre csökkenhet, amit elsősorban a bevándorlás politika szigorodása, és az ennek nyomán csökkenő munkakínálat indokol. A 30-70 ezres neutrális szinthez képest a 20 ezer körüli 3 hónapos átlag már kisebb alullövésnek tekinthető. A bevándorláspolitikai szigor ráadásul „mesterségesen konstruált” jelenség, azaz, ha terhessé válik a gazdasági növekedés szempontjából a ko-mány akár a lazítás mellett dönthet. Mindenesetre a korábbi recessziós példák ellenére a piac nagyon rövid távon továbbra sem tart recessziótól, a piacok pár napos morfondírozás után folytatták a felelé emelkedést.

### Globális inflációs folyamatok



*Forrás: Bloomberg*

A kedvező hangulat nem kis részben köszönhető annak, hogy a mesterséges intelligencia beruházások továbbra is nagyon erőteljes növekedést mutatnak. Ez a beruházási hullám vélhetően kevésbé látszik a munkaerőpiaci számokban, a legfőbb költségeket produkáló magas növekedésű technológiai cégek (hyperscalers) 2021 óta nem vettek fel új munkaerőt, viszont az általuk táplált beruházási boom makrogazdasági méretben is szignifikáns, a növekedés egyelőre töretlennek látszik.

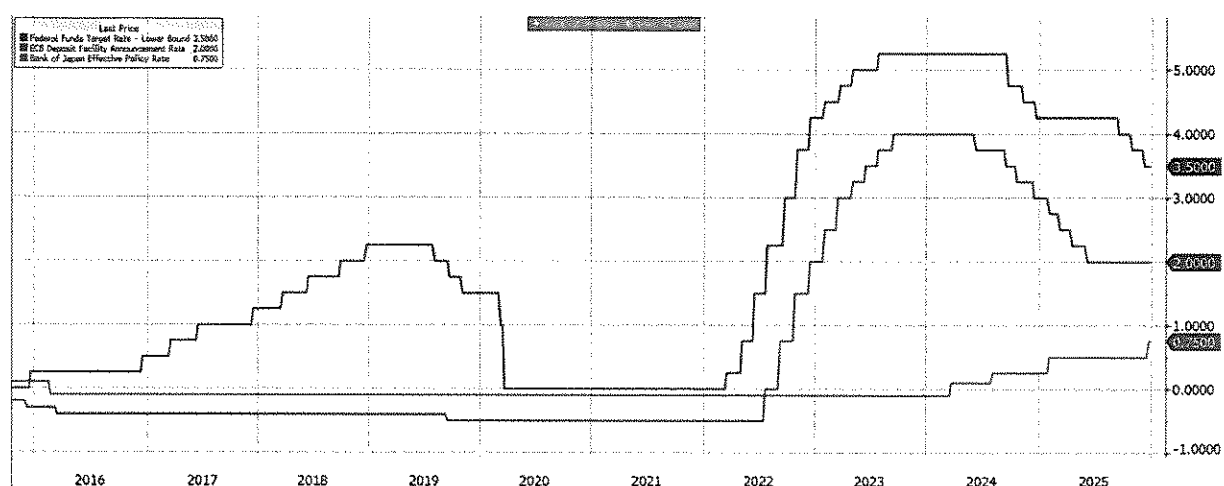
A fenti kettősség – az AI beruházások száguldása mellett a hagyományos gazdaság stagnál – a részvénypiacokon is növekvő széttartáshoz vezet, de a Fed döntéshozóit is kényes helyzetbe hozza. A Fed kamatpolitikájára az AI költségezés az infláción vagy a munkaerőpiacon keresztül hathat, de egyelőre úgy tűnik, hogy egyik részterületre sem jelentős ezen beruházások hatása, ami azzal jár, hogy a Fed gyakorlatilag a stagnálás közeli állapotba fékező hagyományos gazdasági szektorokra koncentrál. Jerome Powell a Jackson Hole-i konferencián arról beszélt, hogy a fent említett revíziók után a munkaerőpiaci kockázatokat olyan erősnek érzik, ami megnyitja az újabb kamatvágás lehetőségét szeptemberben. A befektetők azt találgatják, hogy ezzel új kamatcsökkentési ciklus kezdődik-e majd. Azzal, hogy a Fed a kettős mandátuma révén (2% infláció és teljes foglalkoztatottság) nem igazán „törődik” a nagy növekedésű AI beruházásokkal az általa meghatározott kamatszint alacsony lesz a növekedési kilátásokhoz képest, ami csökkenő dollár reálkamatot hozhat és világszerte erősíti a spekulatív, kockázatkereső befektetői hozzáállást.

A csökkenő dollár reálkamat minden befektetési eszköz számára kedvezőbb környezetet jelent, kiemelten az értékörző funkcióval rendelkező nemesfémek, kriptoeszközök számára, illetve tovább fűtheti a magas kamat vadászatot (carry trade) a kötvény és devizapiacokon, ami a vállalati és fejlődő piaci kötvények piacán hozott nagy felértékelődést.

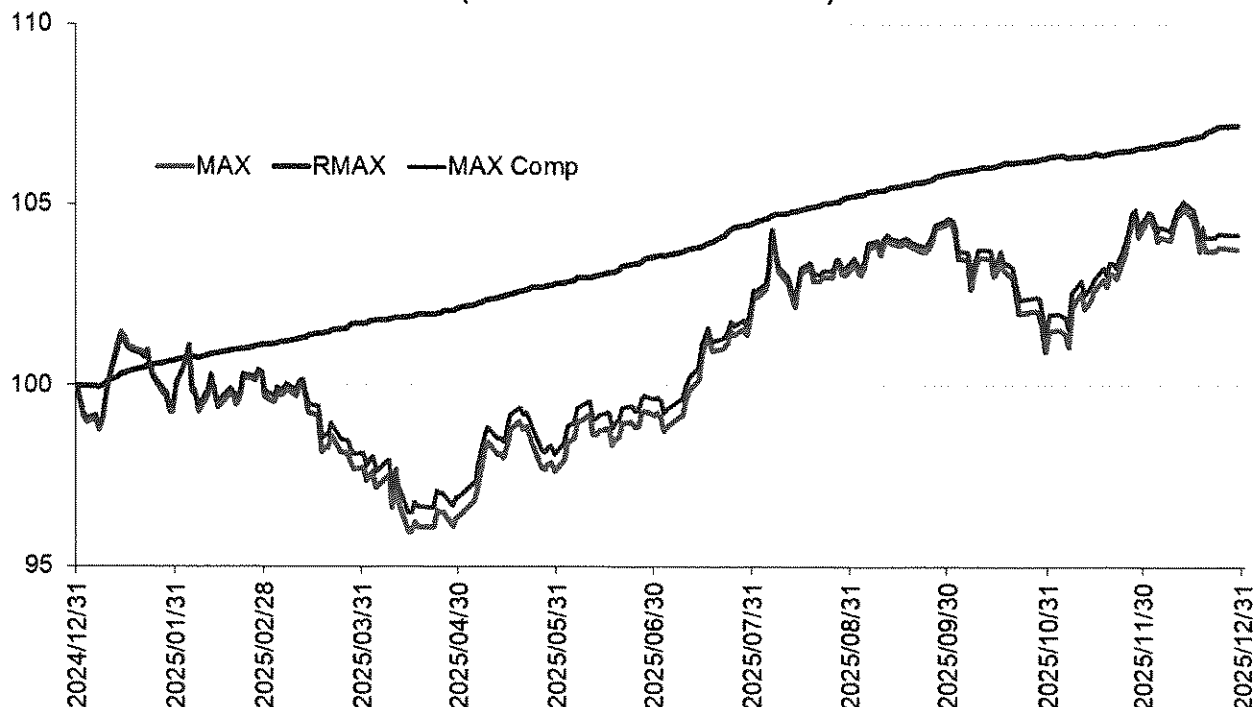
Szeptemberben meg is érkezett a kamatsökkentés, egy vártak megfelelő 0,25%-os lépés-sel. Érdekes módon úgy vágott a Fed, hogy a gazdasági előrejelzéseiben felfelé módosította a következő évi növekedést és az inflációt és lefelé a munkanélküliségi rátát. Ezek mind-egyike inkább a kamatok emelését indokolta volna a tankönyvek szerint.

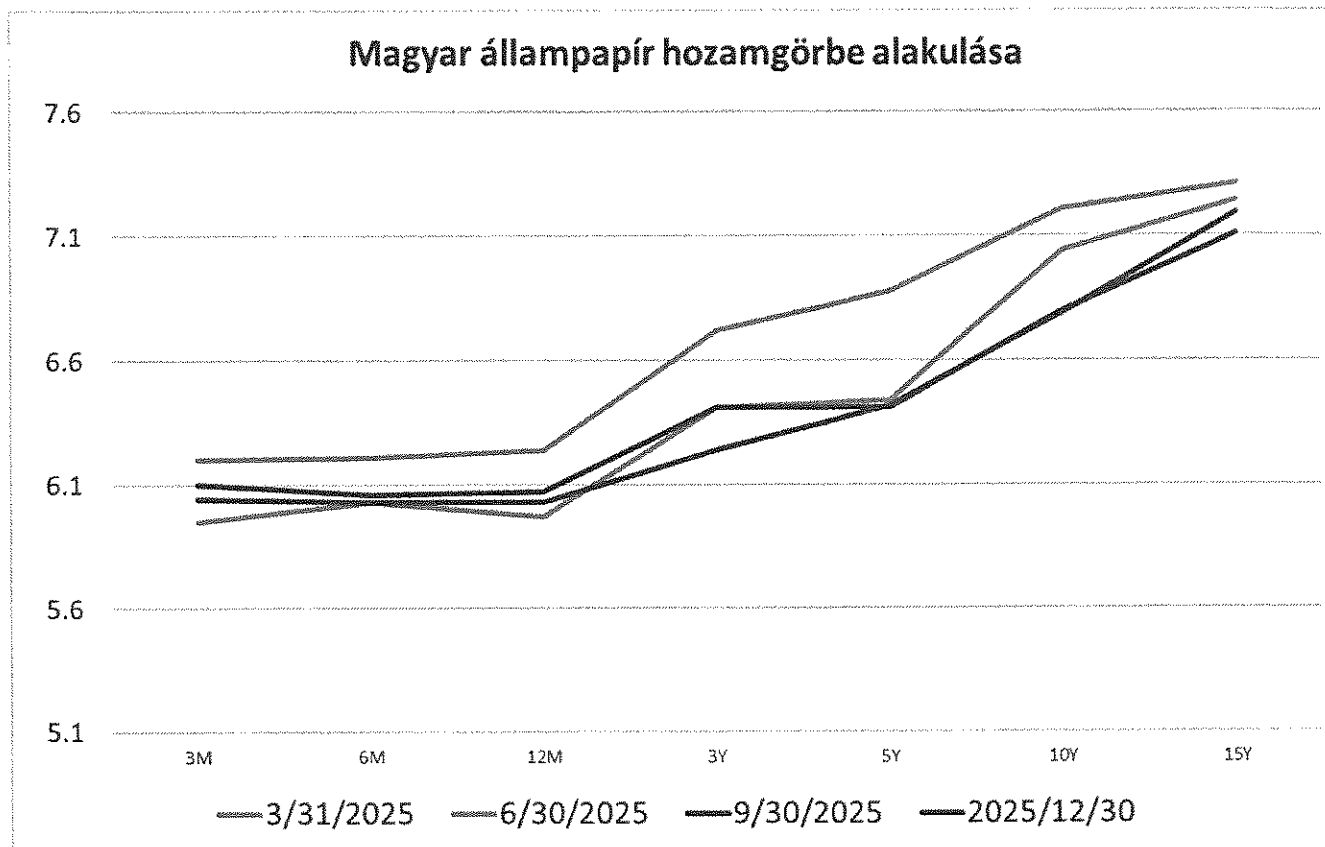
Pár nappal az ülés előtt csatlakozott a Fed döntéshozó testületéhez Trump kinevezettje Stephen Miran, aki azonnal a vártnál nagyobb 0,5%-os csökkentésre szavazott, illetve – már a komolytalan tartományba esően – jelentős kamatsökkentést vár az idei évre. Ezzel tovább erősödött a nyáron indult, kendőzetlen a politikai nyomás a Fed-en aziránt hogy csökkentse a kamatokat.

### Fejlett jegybankok alapkamatai



### Állampapírpiaci árfolyam-indexek (2024. december 31. = 100)





*Forrás: ÁKK*

Október során folytatódott az amerikai kormányzati leállás, ami az érdemi adatközlések gyakorlati leállításával járt. A politikai szembenállás csak a hónap végére enyhült annyira, hogy a két nagy párt meg tudjon egyezni a folytatásról, így a történelem leghosszabb leállítását követően tér vissza a rendes kerékvágásba a működés, ami azzal jár, hogy az első érdemi adatközlések december második felében érkezhettek, azaz a Fed a decemberi ülésén szeptemberi adatokból tud dolgozni.

Az ehhez hasonló kormányzati leállásokon jellemzően átnéz a piac, ezek nem okoznak érdemi piaci mozgásokat, mivel átmeneti jelenségről van szó, így legerősebb hatásuk az adatok hiányából fakadó bizonytalanság növekedés.

Annak ellenére, hogy a Fed nem lát majd friss számokat decemberben, a kommentárok alapján a befektetők szinte biztosra (98%-os valószínűséggel) veszik, hogy újabb vágás történik. Mindez annak ellenére, hogy a nem-állami intézetek által számolt munkaerőpiaci mutatók, illetve a leállás után közzétett szeptemberi munkahely alakulás (non-farm payroll) a vártnál jobban alakult, azaz az a kockázat, amire hivatkozva a Fed kamatcsökkentésekbe kezdett, mintha mérséklődne. A decemberi kamatmérséklés mellett a kommentár vélhetően kiegyensúlyozott, az adatvezéreltséget kihangsúlyozó lesz, és mivel az egész 2026-os évre kevesebb, mint 2 vágást áraz a piac, a monetáris politikával kapcsolatos bizonytalanság áthelyeződhet a jegybankelnök személyével kapcsolatos vitákra. Ez utóbbiban egyelőre Kevin Hassett a befutó, aki Trump hűséges emberének számít.

A piaci kilátások tekintetében az AI beruházások finanszírozhatósága merült fel érdekes kérdésként a hónapban. Az AI beruházások olyan méreteket értek el, amihez már kevés a világ legnagyobb vállalatai által termelt pénzáram, a beruházások megvalósításához külső forrást kell bevonni. A különböző elemzőházak által előrejelzett beruházási összeg 2500 és 5000 milliárd dollár között szóródik 2030-ig. Ez jelentős stratégiaváltást jelent a finanszírozási oldalon, hiszen míg a vállalat belső forrásainak felhasználásáról a feltétlenül elkötelezett és a részvényesek által nem korlátozott menedzsment (minél nagyobb számokat mondtak be

AI beruházásra az egyes cégek annál nagyobbab emelkedett az árfolyam) dönt, addig a külső forrásbevonásról, azok megtérüléséről a külső tőketulajdonosokat kell meggyőzni. Nyilvános kötvénykibocsátás esetén (jelen állás szerint a finanszírozási igény fele jöhet e-ből a forrásból, míg a másik fele közvetlenül nyújtott hitel – private debt – lehet) a kötvény-piac értékítélete valós időben, nyilvánosan elérhetővé válik a kötvénytől elvárt hozamfelár formájában. Ez növelheti, de akár rombolhatja a kibocsátói bizalmat, de azért, hogy az utóbbi ne történjen meg (hiszen ez csökkentené az esélyét a további sikeres tőkebevonási köröknek), a menedzsmentek óvatosabb, a kötvénytulajdonosok elvárásait is szem előtt tartó növekedési pályát kénytelenek felvázolni, ami véget vethet az exponenciálisan növekvő, egymásra licitáló beruházási ígéretésnek. Ez az AI beruházási folyamatot egy kevésbé figyelemfelkeltő, de fenntarthatóbb mederbe terelheti. A kötvénypiac szempontjából az lehet érdekes, hogy a legóvatosabb becslések szerint is 1000mrd dolláros nagyságrendben érkezhethet vállalati kötvény kibocsátás. Ez új jelenség a technológiai cégek részéről, ami azonnal az legnagyobb súlyú kibocsátók közé repítheti a szektort a vállalati kötvénypiacon, forrásokat szívhat el más kibocsátóktól (kiszorítási hatás), ugyanakkor a beruházások megtérülése esetén erősítheti az erős fundamentumokkal rendelkező kibocsátók körét, amire a befektetők az államkötvény befektetés alternatívájaként tekinthetnek.

Az államkötvények alternatíva befektetését azért is keresik, mert egyelőre a költségvetési hiány oldalon továbbra sem látszik a helyzet megoldódása az USA-ban, bár a vámok formájában sikerült egy fontos bevételi forrás találni, ami már évi 400mrd dollár körüli (a GDP 0,5%-a) segítséget jelenthet, azonnal megjelentek a hangok, mely szerint ezt egy 2000 dolláros csekk formájában szét kell osztani az alacsony jövedelműek között. A jövő évben ciklusközepi választások lesznek és Trump népszerűsége nem áll fényesen, ami erősítheti ennek a megoldásnak az erejét, ugyanakkor fontos negatív impulzus lenne a kötvénypiacon az infláció feleresésének lehetősége miatt.

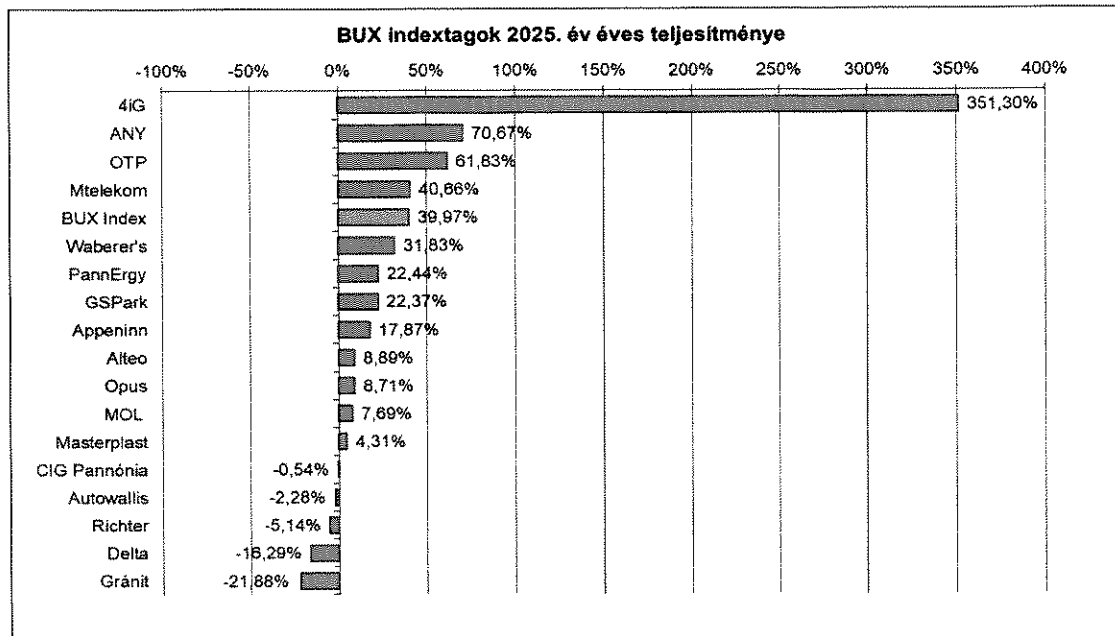
December elejére az amerikai kormányzati leállás megszűnt és megjelentek az első makrogazdasági adatok egy közel 2 hónapos kihagyást követően. A hónap elején megjelenő számok még az elmaradó szeptemberi (azaz piaci hatás szempontjából elavult) adatközléseket tartalmazták később az adatgyűjtés hiánya miatt csak részben értékelhető adatok érkeztek (például az infláció esetén, ahol az árösszeírás leállása miatt kiemelkedő arányban „becsülték” az árakat az infláció kiszámolásához. Az eredmény egy a vártat jelentősen alulmúló, de az előbbieket miatt nem túl-hiteles adatpont lett). A makrogazdasági helyzetkép homályossága nem zavarta meg a Fed-et, aki újabb kamat-csökkentésről döntött a hónap közepén, így a 3,5-3,75%-os sávba mérsékelte az alapkamatot. A döntést azonban szokatlanul nagy véleménykülönbség - 9-3 arányú szavazás mellett - született, ami a politikai döntéshozók közötti megosztottságot jelezte a jövőbeli kamatpályát illetően. Jerome Powell Fed elnök a "várakozás és megfigyelés" (wait and see) megközelítést hangsúlyozta 2026 elejére, a piaci várakozások 2 kamatcsökkentés közelébe estek az egész 2026-os évet illetően. Ha ez igaz, akkor nem a Fed kamatpolitikája lesz a piac fő mozgatóereje 2026-ban.

A Fed döntés után publikált, hitelesebb adatok továbbra is ellentmondásos képet mutatnak, lassuló, alacsony szinten stabilizálódó növekedést és munkaerőpiacot jeleznek, ami a lazuló monetáris politikával egyetemben „elviselhető” közeg a tőkepiacok számára.

A december az európai makrogazdasági kilátásokban sem okozott nagy változást, elindult a német költségek csomag, a novembertől életbe lépő 2026-os költségvetésnek köszönhetően, illetve január 1-jétől életbe lép majd több, az új kormány által bevezetett intézkedés, ami részben a beruházási aktivitást (pl. a beruházások gyorsított amortizációját lehetővé tévő változás), részben a belső fogyasztást (a minimálbér markáns, 8,4%-os emelése) támaszthatja. Részben ezeknek, részben az ezekre készülő befektetői várakozásoknak köszönhetően az európai – és főleg a német – eszközökben kifejezetten a kedvező hangulat volt a jellemző, ami a kötvénypiacon hozamemelkedés formájában öltött testet. Ezen a piacon is a német kötvények mutatták a legnagyobb mozgást.

A nemzetközi piacokon a nemesfémek mozgása volt még kiemelhető. Az exponenciális növekedés folytatódott az eszközosztályban, de ezúttal már nem az arany, hanem a jóval kisebb méretű, és jelentős ipari (természetesen a befektetők körében népszerű iparágakban: elektronika, védelmi ipar) felhasználással rendelkező fém vitte a prímét. Az ezüst csak december folyamán 26%-kal emelkedett.

### Hazai és regionális részvények



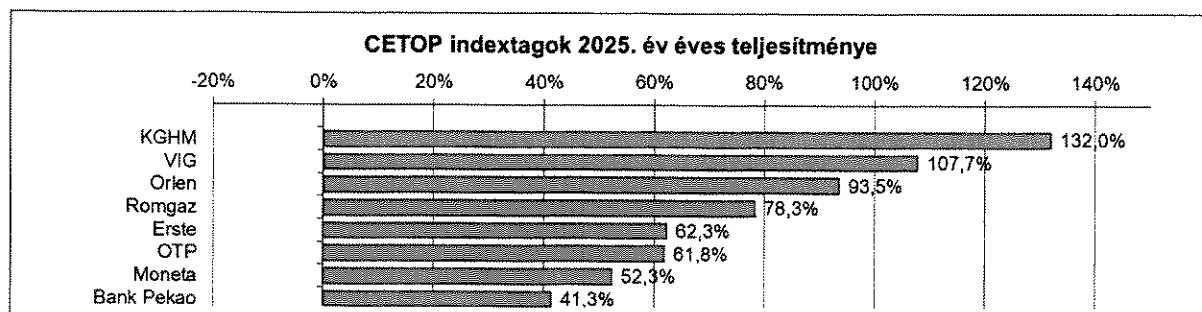
*Forrás: Bloomberg*

A 2025-ös év kiemelkedő volt a magyar részvénypiac számára, a BUX az év során többször új rekordot döntött és éves szinten közel 40%-ot emelkedett, így sorozatban ez a harmadik év, amikor a BUX 30% feletti eredményt tudott elérni. Az év végét 111 031,79 ponton zárta. Nemzetközi összehasonlításban a magyar piac dollárban számolva is az élmezőnybe került, ami tovább növelte a BÉT nemzetközi láthatóságát és vonzerejét a befektetők szemében. A jó teljesítmény ellenére a CETOP-ot minimálisan alulteljesítette, amely forintban számítva 40,6%-os növekedést ért el.

Bár a BUX 2025-ben is jól teljesített, a makrogazdasági hírek ezt nem tükrözték, inkább törekeny és bizonytalan képet mutattak. Az infláció az év elején magas szinten indult: januárban 5,5% volt az éves fogyasztói áremelkedés, majd az év során fokozatosan mérséklődött, az év közepére jellemzően 4% körüli szinteken mozgott, decemberre pedig 3,3%-ra csökkent, miközben az éves átlag 4,4% lett. A gazdasági növekedés 2025-ben ingadozó maradt, nem alakult ki tartós felívelés, a belső kereslet és az ipari termelés egész évben visszafogott képet mutatott. Az Európai Unióval fennálló viszony 2025-ben sem javult érdemben: a felfüggesztett uniós források jelentős része továbbra sem vált hozzáférhetővé, és év végére több támogatási tétel végleges elvesztése is napirendre került.

A részvénypiac teljesítménye ismét elszakadt a hazai makrogazdasági fundamentumoktól. A bluechipek 2025-ben is alapvetően kedvező negyedéves eredményekről számoltak be, több esetben felülmúlva a várakozásokat, ami meghatározó támaszt adott a BUX emelkedésének, közülük kirobbanó formában volt az OTP, éves szinten 61,8%-kal erősödött és rekordértéket ért el, ami jelentősen hozzájárult a BUX teljesítményéhez. Ezt követte az MTelekom a 40,66%-os teljesítményével. Egyedül a Richter zárta veszteséggel az évet a bluechipek közel, árfolyama -5,14%-kal csökkent. A kisebb papírok között magasan tarolt a 4iG, árfolyama az év során több, mint háromszorosára nőtt, így az egyik legjobban teljesítő kibocsátóvá vált az

évben. Szintén kiemelkedően teljesített az ANY a 70,67%-os emelkedésével. A legrosszabbul a Gránit szerepelt, amely -21,88%-os csökkenéssel zárta az évet.



*Forrás: Bloomberg*

A CETOP index rendkívülien teljesített nemzetközi szinten, forintban számítva 40,6%-os emelkedésen van túl. Ez még szembetűnőbb eredménynek számít, ha a tavalyi 15,6%-os teljesítményével vetjük össze. Az idei szereplés a nyugat-európai piacokat is magasan veri, hiszen forintban számítva az MSCI Europe 2025-ben mindössze 8,71%-os eredménnyel zárt. Saját devizában nézve a régióban a Crobex index kivételével az egész régió 40% körüli, illetve a feletti teljesítményt ért el. Legjobban a cseh piac szerepelt, a PX 52,6%-os emelkedést ért el. A román BET 46,2%-kal és a lengyel WIG 20 45,3%-ot erősödött.

A régió teljesítményét elsősorban a pénzügyi, a nyersanyag és az energia szektor húzta. A nyersanyagoldalon a KGHM volt a legkiemelkedőbb, árfolyama 132,0%-kal nőtt, míg az energiaiparból az Orlen 93,5%-kal és a Romgaz 78,3%-kal járult hozzá a régió erősödéséhez. A pénzügyi szektor minden fontosabb szegmensében jelentős emelkedés volt, a biztosítók közül a VIG 107,7%-kal erősödött, a bankok közül a legjobban teljesítők közt volt az Erste 62,3%, az OTP 61,8%, a Moneta 52,3%, a Bank Pekao 41,3% erősődéssel. A közmű és energiatermelő cégek is pozitív szereplők voltak, a CEZ 31,9%-kal, a Nuclearelectrica 21,2%-kal emelkedett, ugyanakkor a Hidroelectrica -6,6%-kal gyengült. Voltak jelentősebb ipari szórások is, a gyógyszeriparban a Krka 37,0%-kal erősödött, a Richter viszont 5,1%-kal csökkent, míg a kiskereskedelemben az Allegro 8,8%-kal, a Dino Polska 0,8%-kal emelkedett. A telekommunikációs cégek közül a Magyar Telekom 40,7%-os növekedést ért el, a Hrvatski Telekom viszont -3,1%-kal gyengült.

### **Nemzetközi deviza- és részvénypiacok**

A forint 2025-ben markánsan erősödött a főbb devizákkal szemben. A dollár árfolyama 397,5 forintról 327,2 forintra csökkent, ami 17,67%-os elmozdulást és mintegy 70,3 forintos javulást jelentett a forint számára. Az euró 411,7 forintról 384,5 forintra mérséklődött, ami 6,62%-os gyengülésnek, nagyjából 27,2 forintos árfolyamcsökkenésnek felel meg. A brit font 497,3-ról 441,0 forintra esett, ez 11,33%-os elmozdulás és közel 56,3 forintos javulás. A lengyel zloty is gyengébb volt a forinttal szemben, 96,2-ről 91,2-re mérséklődött, 5,21%-os változást mutatva.

### **Egyes devizák forinttal szembeni árfolyamváltozása**

Kiemelkedő és mozgalmas évet zártak a részvények 2025-ben. Az évet a kereskedelmi feszültségek és a vámpolitika fokozódása jellemezte, az áprilisi „Liberation Day” során az Egyesült Államok a 1930-as évek óta a legnagyobb mértékű vámemelést vezette be, miközben a nemzetközi feszültségek tovább folytatódtak. Az év első felében a policy váltások ideiglenes korrekciókat idéztek elő, a második félévben viszont a fiskális és monetáris ösztönzés hatására széleskörű „everything rally” bontakozott ki, és az MSCI World így jelentős éves hozamot ért el. Az év meghatározó témája továbbra is az AI volt, amely különösen az IT

szektorot hajtotta, miközben szektorszintű rotációk is kialakultak. A piacok alkalmazkodtak a korai politikai sokkokhoz, a legtöbb globális tőzsde áprilisi mélypontját követően visszakorrigált, és az év végén közel történelmi csúcson zárt, a konszenzusos várakozások a gazdasági és eredménynövekedésre vonatkozóan nagyrészt helyreálltak az áprilisi visszaesés után.

Az MSCI ACWI index 2025-ben 20,60%-os éves emelkedést ért el, meghaladva a 2024-es 15,7%-os hozamot, így a globális részvénytőzsdék ismét erős évet zártak. A fejlődő piacok kiemelkedtek: az EM index 30,58%-kal nőtt, míg a fejlett piacok 19,49%-os emelkedést mutattak. Kapitalizáció szerint a nagyvállalatok vezették a mezőnyt, ezek 20,24%-kal emelkedtek, a small cap 17,96%-os, a mid cap pedig 15,25%-os hozamot könyvelhetett el. A faktorok között a ciklikus 23,13% hozammal, ezt követte a momentum 22,14%-os emelkedéssel. A növekedés (growth) 20,42%-kal és az érték (value) 18,24%-kal zárt. A quality és a defenzív faktorok voltak az év „gyengébb” szereplői, 16,79%-kal, illetve 14,02%-kal.

2025-ben az Egyesült Államok részvénytőzsdéi összességében pozitív évet zártak, ugyanakkor a teljesítmény már jóval összetettebb képet mutatott, mint az előző években. Az S&P 500 index 16,4%-os, Dow Jones 13,0%-os, míg a Nasdaq 100 20,2%-os hozamot ért el. A „Magnificent Seven” részvényei 24,6%-kal felülteljesítették a széles piacot, miközben a kisebb kapitalizációjú részvények mozgása volatilis maradt, a Russell 2000 index 11,3%-os emelkedése elmaradt a nagy indexekétől. Kanada kiemelkedően teljesített, az S&P/TSX Composite index 28,3%-os emelkedéssel zárta az évet. Az év első felét fokozott bizonytalanság jellemezte. A kereskedelempolitikai feszültségek, a „Liberation Day” intézkedései körüli piaci reakciók, valamint a közel-keleti események, különösen Irán szerepe és az Oroszország körüli geopolitikai kockázatok időszakosan érdemben növelték a volatilitást, főként a második negyedév során. Ezeket a tényezőket az USA belpolitikai fejleményei is felerősítették, az őszi költségvetési viták kormányzati leálláshoz vezettek, ami rövid távon rontotta a befektetői hangulatot és növelte a bizonytalanságot. Az év második felében a FED kamat-csökkentési ciklusának megkezdése fokozatosan javította a kockázati étvágyat, és támogatta a részvénytőzsdéi értékeltségeket, különösen a növekedési szegmensben. A korábbi, széles körű tech ralit fokozatosan felváltotta egy differenciáltabb megközelítés, ahol a tényleges profitabilitás és a beruházások megtérülése került előtérbe. A szektorok teljesítménye 2025-ben jelentős szórást mutatott. A legjobban teljesítő ágazatok közé a kommunikációs szolgáltatások tartoztak 32,4%-os emelkedéssel, valamint az információtechnológiai szektor, amely 23,3%-os hozamot ért el. Ezzel szemben az ingatlanszektor enyhe, 0,4% körüli csökkenéssel zárta az évet, míg a fogyasztási cikkek mindössze 1,3%-os emelkedést tudott felmutatni.

2025-ben a fejlett európai részvénytőzsdék összességében erős évet zártak, ugyanakkor a teljesítmény országonként jelentősen szétartó volt. A STOXX Europe 600 index 16,7%-kal, míg a EURO STOXX 50 18,3%-kal zárt magasabban. A legerősebb teljesítményt a perifériás piacok érték el. A magpiacok közül a német DAX teljesített a legjobban 23,0%-kal. Egyedül a dán piac csökkent, -23,51%-os eséssel zárta az évet. Az év elején a kedvező értékelések és a befektetői alulsúlyozottság támogatta az európai részvénytőzsdéket, különösen a gazdaságpolitikai irányváltásokkal kapcsolatos várakozások hatására. A piaci hangulatot ugyanakkor végig beárnyékolta a globális kereskedelmi feszültségek, elsősorban az USA-val kapcsolatos vámkockázatok és a világgazdasági kereskedelem lassulásával kapcsolatos félelmek, amelyek különösen az exportorientált európai vállalatokat érintették érzékenyen. Az év közepére több szektorban is csalódást keltettek a vállalati eredmények, miközben az euró jelentős erősödése érdemi ellenszelet jelentett a globális bevétellel rendelkező európai cégek számára. A gazdasági növekedés továbbra is mérsékelt maradt, különösen a nagyobb ipari gazdaságokban, ami időszakosan óvatosságra intette a befektetőket. A geopolitikai kockázatok szintén meghatározó szerepet játszottak 2025-ben, az Oroszország és Ukrajna közötti háború elhúzódása továbbra is bizonytalanságot okozott az energiapiacokon és a vállalati költségoldalon. Az év második felében a devizapiaci mozgások fokozatos sta-

bilizálódása, valamint az amerikai jegybank kamatcsökkentései nyomán enyhülő globális pénzügyi feltételek javították a befektetői hangulatot. Szektorszinten 2025-ben jelentős különbségek alakultak ki. A pénzügyi szektor emelkedett a legnagyobb mértékben, 42,2%-os teljesítménnyel, amit a közműszektor 28,0%-os növekedése követett.

A fejlett ázsiai részvénytőzsdék összességében erős évet zártak 2025-ben. Japánban a részvénytőzsdéi emelkedést az év során kialakuló politikai stabilitás és a választásokat követően hivatalba lépő új kormány támogatta, miután a tőzsdék a gazdaságélénkítő intézkedések és az állami kiadások bővülésének lehetőségét kezdték árazni. Emellett a gyenge jen, a javuló vállalati eredmények és a vállalatirányítási reformok is hozzájárultak a pozitív piaci hangulathoz. Ennek eredményeként a Nikkei 225 26,2%-os, míg a TOPIX 22,4%-os emelkedéssel zárta az évet saját devizában. A technológiai ciklushoz erősen kötődő tőzsdék is jól teljesítettek, Tajvanon a félvezető- és AI beruházások hajtották a részvényeket, a TWSE 25,7%-kal emelkedett. A dél-koreai tőzsdéi kiemelkedett a régióból, ahol az AI-hoz kapcsolódó kereslet és a korábban elindított vállalatirányítási reformok folytatásának hatására a KOSPI rendkívül erős, 75,6%-os teljesítményt nyújtott. A feltörekvő ázsiai részvénytőzsdék teljesítménye jóval vegyesebb képet mutatott. Kínában az év során fokozatos javulás volt megfigyelhető, amit az állami élénkítő intézkedések, a tech szektor, különösen a hazai AI-fejlesztések erősödése, valamint az ingatlanpiac stabilizálására tett lépések támogattak. Ennek eredményeként a CSI 300 17,7%-kal, a Shanghai Composite 18,4%-kal, míg a Shenzhen Composite közel 30%-kal emelkedett. Indiában a gazdasági növekedés továbbra is erős maradt, ugyanakkor a magas értékeltségek visszafogták a részvénytőzsdéi hozamokat, így a NIFTY 50 10,5%-os emelkedéssel zárta az évet.

2025-ben a fejlődő tőzsdék összességében kiemelkedő évet zártak, amit a dollár gyengülése, az emelkedő nyersanyagárak és a globális befektetői kockázattól való hajlandóság javulása egyaránt támogatott. A teljesítmény ugyanakkor régióként jelentős eltéréseket mutatott. Latin-Amerika a legjobban teljesítő régiók közé tartozott az év során. Braziliában a kamatkörnyezet lazulása, az erős nyersanyagpiaci környezet és a kedvező külső finanszírozási feltételek együttesen járultak hozzá a részvénytőzsdéi emelkedéséhez, amelynek eredményeként a BOVESPA több mint 30%-os növekedést ért el éves szinten. Mexikóban a S&P BMV IPC szintén közel 30%-kal zárt magasabban, amit a stabil makrogazdasági háttér és az USA-val fennálló kereskedelmi kapcsolatok ellenálló képessége támogatott. A KKE régió 2025-ben globálisan is az egyik legerősebb fejlődő régióként bizonyult. A BUX, a WIG20 és a PX egyaránt kiemelkedő, 40% körüli vagy afeletti emelkedést mutattak, míg a régiós CETOP Index euróban közel 50%-os hozammal zárta az évet. A török tőzsdéi ezzel szemben mérsékeltebben teljesített. A Közel-Keleten és Afrikában vegyes, de összességében pozitív teljesítmény volt megfigyelhető. Izraelben a Tel Aviv 35 több mint 50%-os emelkedést ért el, míg Egyiptomban az EGX 30 40% feletti hozamot produkált. Ezzel szemben a szaúdi tőzsdéi az év során alulteljesített, ahol az olajár ingadozása és a geopolitikai feszültségek visszafogták a befektetői aktivitást.

### Főbb nemzetközi részvénypiacok teljesítménye (saját devizában)

Indexek	2024.12.31	2025.12.31	változás
Bovespa	120 283,4	161 125,4	34,0%
Hang Seng	20 060,0	25 630,5	27,8%
Nikkei	39 894,5	50 339,5	26,2%
DAX	19 909,1	24 490,4	23,0%
FTSE 100	8 173,0	9 931,4	21,5%
Nasdaq	19 310,8	23 242,0	20,4%
Eurostoxx 50	4 896,0	5 791,4	18,3%
S&P 500	5 881,6	6 845,5	16,4%
Russel 2000	2 230,2	2 481,9	11,3%

Forrás: Bloomberg

### Főbb nemzetközi részvénypiacok teljesítménye (közös devizában - EUR)

Indexek	2024.12.31	2025.12.31	változás
Bovespa	18 729,8	24 987,3	33,4%
DAX	19 909,1	24 490,4	23,0%
Eurostoxx 50	4 896,0	5 791,4	18,3%
FTSE 100	9 886,8	11 383,5	15,1%
Hang Seng	2 495,4	2 805,7	12,4%
Nikkei	244,2	273,9	12,1%
Nasdaq	18 659,6	19 804,0	6,1%
S&P 500	5 683,3	5 832,9	2,6%
Russel 2000	2 155,0	2 114,8	-1,9%

Forrás: Bloomberg

### Árupiacok

2025-ben az árupiacokon markánsan széttartó teljesítmények voltak megfigyelhetők, miközben az árfolyamok alakulását a globális gazdasági lassulás, a geopolitikai feszültségek és a monetáris környezet változása egyaránt befolyásolta. A nemesfémek rendkívüli erősödése és az ipari fémek szilárd teljesítménye ellensúlyozta az energia- és mezőgazdasági termékek gyengeségét, így a Bloomberg Commodity Index közel 11%-os emelkedéssel zárta az évet, miközben az egyes szektorok közötti különbségek továbbra is jelentősek maradtak. Az energiaárak az év egészében nyomás alatt maradtak: a WTI típusú nyersolaj közel 20%-kal csökkent, az európai földgáz közel 40%-os visszaesést szenvedett el, míg a szén árfolyama is két számjegyű mínuszban zárta az évet. Ennek eredményeként az energia szektor teljesítménye érdemben visszafogta az árupiaci indexek hozamát. Ezzel szemben az ipari és nemesfémek kiemelkedően teljesítettek. Az ipari fémek közül a réz közel 44%-kal, az alumínium több mint 17%-kal emelkedett, miközben az acél és a ritkafémek is jelentős, két számjegyű hozamot értek el. A nemesfémek voltak az év egyértelmű nyertesei: az arany közel 65%-kal drágult, az ezüst pedig rendkívüli, közel 150%-os emelkedést mutatott. A teljesítményt a jegybanki vásárlások, a gyengülő amerikai dollár és a geopolitikai bizonytalanságok támogatták. A mezőgazdasági termékek gyengébben szerepeltek, a búza és a szélesebb agrárindex is mérsékelt csökkenéssel zárta az évet.

### Főbb nyersanyagpiacok teljesítménye

Árúpiacok	2024.12.31	2025.12.31	változás
cukor	19,3	15,0	-22,1%
olaj	71,7	57,4	-19,9%
búza	551,5	507,0	-8,1%
kukorica	458,5	440,3	-4,0%
földgáz	3,6	3,7	1,5%
szójabab	998,3	1 030,5	3,2%
nikkel	15 100,0	16 485,0	9,2%
alumínium	2 526,8	2 968,0	17,5%
réz	8 652,7	12 453,4	43,9%
arany	2 624,5	4 319,4	64,6%
ezüst	28,9	71,7	148,0%

Forrás: Bloomberg

### Makrogazdasági és kötvénypiaci kitekintés

Az amerikai gazdaság az idei évet komoly struktúraváltási igénnyel indította, amely egyelőre sikerenek tekinthető. Lehet, hogy ez a siker a gazdaságpolitika hatókörén kívül álló, a technológiai forradalom által hajtott beruházási boom-nak köszönhető, a hagyományos gazdaság gyakorlatilag stagnál.

Ezzel együtt elvitathatatlan, hogy az amerikai növekedési kilátások egyelőre hozzák az el-várt 2-3%-os szintet, ami Amerika alkalmazkodó képességét mutatja. Ugyanakkor a technológiai beruházási boom pályájának előrejelzése a makrogazdasági ciklusoktól független folyamat, így az alakulása nehezen előre jelezhető. Ez kockázatot jelenthet, hiszen makro-gazdasági léptékben jelentős kitétséget képvisel.

A struktúraváltáshoz ugyanakkor a lehető legjobbkor érkezik a technológiai beruházási forradalom, hiszen így a teljes gazdaság időt nyer ahhoz, hogy megvalósuljanak azok a – főleg – külföldi beruházások amelyekre a Trump kormányzat az amerikai növekedési pályát átt-relni kívánja, vagy éppen az új, jelentős vámokat tartalmazó adórendszerhez tud alkalmazkodni a vállalati szektor úgy, hogy a gazdaság általános növekedése megmarad.

A Fed közben elkötelezettnek mutatkozik abban, hogy aktív kamatcsökkentési politikával a hagyományos gazdaság recessziójának esélyét minimalizálja, ami kiemelten kedvező környezetet jelenthet a piacok, a kockázatvállalás és a spekuláció számára. Az amerikai reál-kamat (a kamat és az infláció különbsége) csökkenése az egész világ kötvény- és részvény-piacain további emelkedést generálhat.

Az általunk látott legnagyobb kockázat is ehhez kapcsolódik. Amennyiben bármilyen okból a Fed-től várt monetáris politikai segítség elmarad, az megrázkódtatást okozhat a piacokon. Ebből a szempontból az a leginkább fontos kérdés, hogy látunk-e emelkedést az amerikai inflációs számokban. A vámok bevezetése, vagy a technológiai beruházások nyomában emelkedő elektromos áram árak valós kockázattá teszik ezt az eshetőséget is.

Európában eközben inkább kedvező fejleményeket látunk, bár a 15%-os amerikai vámszint ronthatja az export kilátásokat. A német költségek hatása Q4-től egyre inkább érezhető lehet, ami érdemben javítja az öreg kontinens növekedési kilátásait. Az európai háztartások jelentős tartalékokkal rendelkeznek, ha javulna a fogyasztói bizalom az jelentős fogyasztás-bővüléssel járhatna és így belső motort adhatna a növekedés javulásához.

Kínában a túlságosan exportra épülő gazdaságot a partnerek lázadása fenyegeti, nem csak az USA, de az EU is kereskedelmi korlátokat emel a kínai áruk dömpingje előtt. Ez arra sarkallhatja a kínai vezetést, hogy a belső kereslet élénkítése felé forduljon, ez azonban konkrét intézkedések terén fájoan lassan történik. A kínai hitelbuborék leeresztése még min-

dig tart, emiatt a hagyományos gazdaság a likviditási csapda állapotában lehet, ami jelentősen megnehezítené a kilábalást. Ugyanakkor Kínában is van egy egyre erősödő technológiai szektor, ami a hagyományos gazdaságtól függetlenül gyors növekedést mutat és az Amerikával való versengés erősödésével ez a növekedés további ösztönzést kaphat. Az amerikai példához hasonlóan a növekedési kilátásokban szignifikáns felhajtóerőt jelenthet a jövőben.

### **Részvénypiaci kitekintés**

Az amerikai részvénypiac 2026-os kilátásait egyrészt meghatározhatja, hogy a 2025-ös évet jellemző, kedvező monetáris és fiskális gazdaságpolitikai környezet, valamint a mesterséges intelligencia egyre szélesebb körű alkalmazása 2026-ban is hátszelet biztosíthat. Ez növelheti a valószínűségét, hogy az S&P 500 index vállalatainak aggregált eredménye akár 13-14%-kal is emelkedjen év/év, ez most a jelenlegi átlagos EPS növekedési várakozás 2026-ra. Az amerikai részvénypiac érdemi felülteljesítéséhez azonban az is kellhet, hogy még a várakozásoknál is jobban emelkedjen a vállalati aggregált profit, vagy az árazási szorzók tovább emelkedjenek. Utóbbi esélye rendkívül alacsony, mert már így is közel re-kordmagas szinteken van a legtöbb releváns értékeltségi mutató, így ez vélhetően inkább egy ellenszél lehet. (A magas árazási szorzókat ugyanakkor részben magyarázza, hogy az S&P 500 index már jóval nagyobb mértékben súlyoz a technológiai vállalatok irányába, mint a hosszú távú átlag, és ezen szektor általában magasabb értékeltségen forog.) Ami az előbbit illeti, a várakozásoknál is magasabb aggregált profitnövekedés valószínűsége 2026-ban (is) jelentős, csak ezúttal annak forrása már kevésbé a mesterséges intelligenciához szükséges infrastruktúra kiépítésében érdekelt vállalatok lehetnek (mint 2025-ben), hanem egyre inkább az új technológiát alkalmazó vállalatok (elsősorban a GDP nagyobb részét kitevő szolgáltatásszektorban) esetleges hatékonyságjavulása lehet. Még egy potenciális ellenszél lehetne, ha esetleg dinamikusan emelkedne a vállalati szabad pénzáramlások diszkontálásához használt kockázatmentes amerikai hosszú lejáratú államkötvények (treasury) hozama (lásd fentebb), aminek ugyan szignifikáns a valószínűsége, mégsem alapforgatókönyvünk. Ennek oka, hogy a vámok várható inflációemelő hatását kompenzálhatja, hogy a mesterséges intelligencia valamelyest olcsóbbá teheti a szolgáltatások jelentős részét, így esetleg csökkentve a szolgáltatásinflációt.

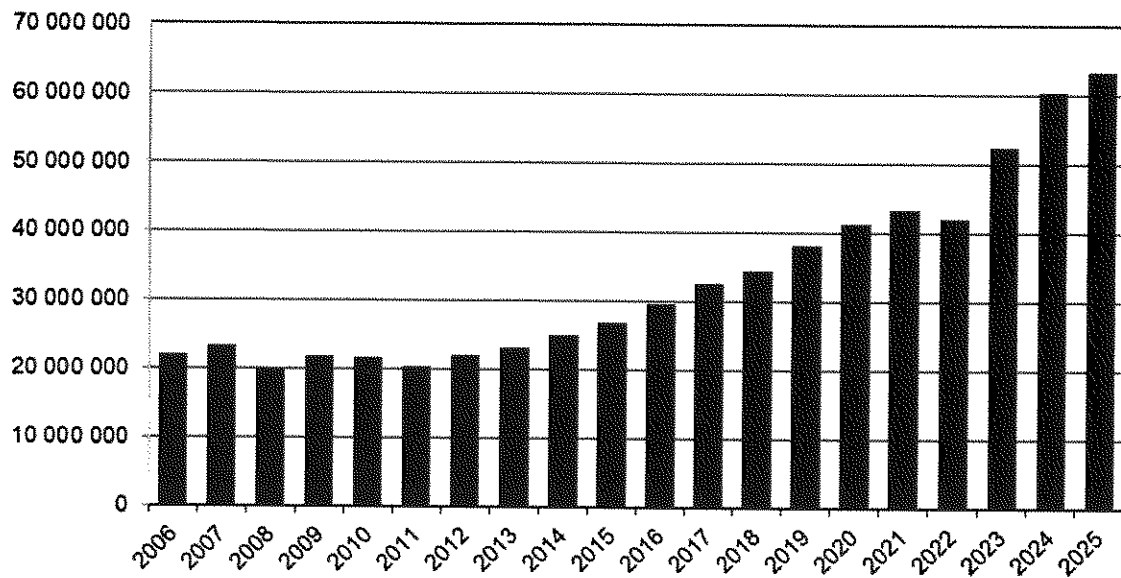
Mіндеzen erők és ellenerők eredőjét nézve, az amerikai részvénypiac kilátásait kevésbé ítéljük kedvezőnek, és az ország semleges súlyozását tartjuk célravezetőnek az MSCI World indexben betöltött súlyához képest. Ennél azonban fontosabb, hogy az amerikai részvény-szegmens belső szerkezetét a fenti várható folyamatoknak megfelelően alakítsuk át, így például a mesterséges intelligenciát fokozottan alkalmazó vállalatok felülsúlyozása célravezető lehet, különösen, mert ennek az alszektornak az átlagos árazása jóval kedvezőbb, mint a piaci átlagos árazás.

Emellett, az USA-ban is tartós megatrend lehet az elektrifikáció felgyorsulása, így az ebben közvetlenül érintett áramtermelő (beleértve a megújuló és nukleáris energiát) és áramszolgáltató vállalatok általános felülsúlyozása szintén indokolt maradhat 2026-ban is. Az amerikai részvénypiac egészével kapcsolatos óvatosságunkat a szegmensben belül az alacsony volatilitás faktor felülsúlyozása is megtestesíti. Ez a pozíció egy esetleges korrekció, vagy tartós lejtmenet esetén teljeshíthetné felül a széleskörű részvénypiacot.

Az amerikai részvénypiac tehát nem olcsó, viszont a világ többi részének esetében továbbra is bőven találni egyáltalán nem feszített árazású földrajzi régiókat, ilyen például számos fejlett-európai ország, a fejlődő piacok többsége, valamint a kettő metszetében a kelet-közép-európai régió legtöbb országának részvényei is. Esetükben jellemzően az amerikai részvénypiacéhoz képest történelmi nagyságú árazási diszkontok alakultak ki, ami középtávon (2-5 év) valószínűsítheti ezen régiók relatív felülteljesítését, még úgy is, hogy már 2025-ben is jelentősen felülteljesítette a közép-kelet európai régió a világ releváns részvénypiacainak többségét.

## Befektetési tevékenység hatékonyságának értékelése

### A teljes pénztári vagyon alakulása (eFt)



A Nyugdíjpénztár vagyona 2025. végére 63 289 Mrd Ft-ra nőtt.

**A teljes pénztári portfólió 2025. év végi állományának földrajzi és devizanemenkénti megoszlása:**

**Befektetések főbb adatainak földrajzi megoszlása (ezer forint)**

Megnevezés	Befektetések tárgydőszak végi értéke könyv szerinti értéken	Befektetések tárgydőszak végi értéke piaci értéken
<b>Összesen (2+34)</b>	<b>56 733 967</b>	<b>63 289 630</b>
<b>Európai Gazdasági Térség összesen (3+...+6)</b>	<b>54 191 597</b>	<b>59 989 717</b>
Izland		
Liechtenstein		
Norvégia		
<b>EU tagországok összesen (7+...+33)</b>	<b>54 191 597</b>	<b>59 989 717</b>
Ausztria	44 510	174 689
Belgium	0	0
Bulgária	0	0
Ciprus	0	0
Cseh Köztársaság	69 714	170 755
Dánia	0	0
Észtország	0	0
Finnország	0	0
Franciaország	0	0
Görögország	0	0
Hollandia	0	0
Horvátország	0	0
Írország	1 049 751	1 019 497
Lengyelország	232 756	428 887
Lettország	0	0
Litvánia	0	0
Luxemburg	1 401 386	1 370 832
Magyarország	48 242 971	53 580 454
Málta	0	0
Németország	493 770	622 973
Olaszország	0	0
Portugália	0	0
Románia	2 535 418	2 503 180
Spanyolország	0	0
Svédország	0	0
Szlovákia	0	0
Szlovénia	121 321	118 450
<b>Egyéb ország (35+...+39)</b>	<b>2 542 370</b>	<b>3 299 913</b>
Amerikai Egyesült Államok	2 542 370	3 299 913
Kanada		
Japán		
Svájc		
Egyesült Királyság		
Egyéb más országok		

**Befektetések főbb adatainak devizanemenkénti megoszlása (ezer forint)**

---

<b>Megnevezés</b>	<b>Befektetések időszak végi értéke könyv szerinti értéken</b>	<b>Befektetések időszak végi értéke piaci értéken</b>
HUF	45 671 384	50 865 827
EUR	5 786 794	6 056 236
GBP	0	0
USD	4 872 988	5 553 144
CHF	0	0
JPY	0	0
Egyéb	402 802	814 424
<b>Összesen</b>	<b>56 733 968</b>	<b>63 289 631</b>

**Teljes pénztári portfólió tartalékonként – 2025. december 31. (adatok e Ft-ban)**

Megnevezés	Fedezeti portfólió összesen		Működési portfólió		Likviditási és kockázati portfólió		Portfóliók összesen	
	Könyv szerinti érték	Piaci érték	Könyv szerinti érték	Piaci érték	Könyv szerinti érték	Piaci érték	Könyv szerinti érték	Piaci érték
<b>Portfólió összesen</b>	<b>56 198 931</b>	<b>62 737 041</b>	<b>210 249</b>	<b>216 176</b>	<b>324 787</b>	<b>336 414</b>	<b>56 733 968</b>	<b>63 289 631</b>
<b>Bankszámlák és készpénz összesen</b>	<b>1 523 607</b>	<b>1 523 456</b>	<b>4 631</b>	<b>4 631</b>	<b>1 795</b>	<b>1 795</b>	<b>1 530 033</b>	<b>1 529 882</b>
Házipénztár (forint- és valutapénztár)	0	0	0	0	0	0	0	0
Pénzforgalmi számla és befektetési számla	477 146	476 999	4 631	4 631	1 795	1 795	483 572	483 425
Betét (betétszerződés): hitelintézeti betétszámlán elhelyezett pénzösszeg	1 046 461	1 046 457	0	0	0	0	1 046 461	1 046 457
<b>Értékpapírok összesen</b>	<b>54 566 374</b>	<b>61 070 969</b>	<b>205 618</b>	<b>211 544</b>	<b>322 992</b>	<b>334 620</b>	<b>55 094 985</b>	<b>61 617 133</b>
<b>Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok (kötvények)</b>	<b>44 108 289</b>	<b>46 201 504</b>	<b>205 618</b>	<b>211 544</b>	<b>322 992</b>	<b>334 620</b>	<b>44 636 899</b>	<b>46 747 668</b>
Magyar állampapír	35 661 263	37 675 594	200 556	206 158	316 838	328 072	36 178 657	38 209 824
Értékpapír, melyben foglalt kötelezettség teljesítéséért a magyar állam készfizető kezességét vállal	1 939 208	2 061 764	5 062	5 386	6 154	6 548	1 950 424	2 073 698
Külföldi állampapír	2 437 437	2 404 001	0	0	0	0	2 437 437	2 404 001
Értékpapír, melyben foglalt kötelezettség teljesítéséért külföldi állam készfizető kezességét vállal	0	0	0	0	0	0	0	0
Magyarországon bejegyzett gazdálkodó szervezet - a hitelintézet kivételével - által nyilvánosan forgalomba hozott kötvény	2 400 367	2 397 954					2 400 367	2 397 954
Külföldön bejegyzett gazdálkodó szervezet - a hitelintézet kivételével - által nyilvánosan forgalomba hozott kötvény	0	0	0	0	0	0	0	0
Magyarországon bejegyzett hitelintézet által nyilvánosan forgalomba hozott kötvény	989 074	981 879	0	0	0	0	989 074	981 879
Külföldön bejegyzett hitelintézet által nyilvánosan forgalomba hozott kötvény	680 940	680 311	0	0	0	0	680 940	680 311
Magyarországi helyi önkormányzat által nyilvánosan forgalomba hozott kötvény	0	0	0	0	0	0	0	0
Külföldi önkormányzat által nyilvánosan forgalomba hozott kötvény	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Részvények</b>	<b>1 019 078</b>	<b>1 981 642</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1 019 078</b>	<b>1 981 642</b>
Szabályozott piacra bevezetett Magyarországon nyilvános forgalomba hozott részvény	458 144	1 026 406	0	0	0	0	458 144	1 026 406
Magyarországon kibocsátott, nyilvános forgalomba hozott részvény, melynek kibocsátója kötelezettséget vállalt az adott értékpapír fél éven belüli, bármely szabályozott piacra történő bevezetésére, és a bevezetésnek nincs törvényi vagy egyéb akadálya, vagy olyan részvény, amelyre a vételt megelőző 30 napon belül folyamatosan legalább két befektetési szolgáltató nyilvános módon visszavonhatatlan vételi kötelezettséget jelentő árfolyamot tesz közzé	0	0	0	0	0	0	0	0
Szabályozott piacra bevezetett, külföldön kibocsátott, nyilvános forgalomba hozott részvény	560 934	955 236	0	0	0	0	560 934	955 236
Külföldön kibocsátott, nyilvános forgalomba hozott részvény, melynek kibocsátója kötelezettséget vállalt az adott értékpapír fél éven belüli, bármely tőzsdére vagy elismert értékpapírpiacon történő bevezetésére, és a bevezetésnek nincs törvényi vagy egyéb akadálya, vagy olyan részvény, amelyre a vételt megelőző 30 napon belül folyamatosan legalább két	0	0	0	0	0	0	0	0

Megnevezés	Fedezeti portfólió összesen		Működési portfólió		Likviditási és kockázati portfólió		Portfóliók összesen	
	Könyv szerinti érték	Piaci érték	Könyv szerinti érték	Piaci érték	Könyv szerinti érték	Piaci érték	Könyv szerinti érték	Piaci érték
befektetési szolgáltató nyilvános módon visszavonhatatlan vételi kötelezettséget jelentő árfolyamot tesz közzé								
Magyarországon székhellyel rendelkező bank zártkörűen forgalomba hozott részvénye, melynek kibocsátója eleget tesz a nyilvánosan forgalomba hozott értékpapírral kapcsolatos tájékoztatási kötelezettségnek a pénztár felé	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Befektetési jegyek, illetve egyéb kollektív befektetési értékpapír</b>	<b>8 501 818</b>	<b>11 927 466</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>8 501 818</b>	<b>11 927 466</b>
Magyarországon bejegyzett befektetési alap befektetési jegye	3 228 495	5 795 156	0	0	0	0	3 228 495	5 795 156
Külföldön bejegyzett befektetési alap befektetési jegye	5 273 323	6 132 310	0	0	0	0	5 273 323	6 132 310
Egyéb kollektív befektetési értékpapír	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Jelzáloglevél</b>	<b>937 190</b>	<b>960 357</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>937 190</b>	<b>960 357</b>
Magyarországon bejegyzett jelzálog-hitelintézet által kibocsátott jelzáloglevél	937 190	960 357	0	0	0	0	937 190	960 357
Külföldön bejegyzett jelzálog-hitelintézet által kibocsátott jelzáloglevél	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Határidős ügyletek</b>	<b>0</b>	<b>33 681</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>33 681</b>
<b>Opció ügyletek</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Repó ügyletek</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>SWAP ügyletek</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Ingatlan</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Tagi kölcsön</b>	<b>106 730</b>	<b>106 730</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>106 730</b>	<b>106 730</b>
<b>Értékpapír-kölcsönzési ügyletekből származó követelések</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Egyéb, tőzsdén vagy más szabályozott piacon jegyzett értékpapír</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Követelés értékpapír ügyletekből</b>	<b>3 172</b>	<b>3 151</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3 172</b>	<b>3 151</b>
<b>Kötelezettségek értékpapír ügyletekből</b>	<b>952</b>	<b>945</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>952</b>	<b>945</b>
<b>Befektetésekhez kapcsolódó, illetve egyéb, más soron nem nevesített követelések</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Befektetésekhez kapcsolódó, illetve egyéb, más soron nem nevesített kötelezettségek</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

**Vagyron állomány alakulása**

**(adatok eFt-ban)**

<b>Év</b>	<b>Piaci érték</b>	<b>Nyilvántartási Érték</b>	<b>Értékelési Különbözet</b>
1998	1 837 110	1 678 225	57 061
1999	3 494 545	3 302 403	43 885
2000	5 116 340	5 035 794	37 526
2001	7 121 828	6 896 775	22 655
2002	9 380 567	8 930 024	184 873
2003*	11 712 754	11 456 144	256 610
2004	15 882 890	14 246 057	1 636 833
2005	19 186 488	17 455 460	1 731 028
2006	21 161 356	19 176 454	1 984 902
2007	22 809 042	21 149 972	1 659 070
2008	19 359 610	20 584 664	- 1 225 054
2009	21 307 136	19 693 537	1 613 599
2010	21 191 251	19 891 389	1 299 862
2011	20 088 406	19 918 393	170 013
2012	21 770 623	20 527 091	1 243 532
2013	22 724 273	21 993 337	730 396
2014	24 727 736	23 843 422	884 314
2015	26 718 041	26 027 288	690 753
2016	29 398 713	28 485 201	913 512
2017	32 093 231	31 345 575	747 656
2018	33 533 769	32 427 407	106 362
2019	36.140.042	34.442.348	1.697.694
2020	40.905.652	39.781.902	1.123.750
2021	41 315 749	40.896.976	418 773
2022	41 777 321	41 212 272	565 049
2023	52 457 337	46 800 686	5 656 651
2024	60 480 709	53 653 579	6 827 130
2025	63 289 631	56 733 968	6 555 663

\*223/2000. számú módosított kormányrendelet szerint 2003. január 1-jén nyitó rendező tételként az aktív időbeli elhatárolások, az értékvesztés és visszairások összege átvezetésre került az adott eszközhöz megnyitott értékelési különbözetbe.

Az üzleti évben a mérleg fordulónapjáig lezárt, illetve a le nem zárt határidős ügyletek eredményét az alábbi táblázat mutatja be:

VK	Nyitás dátuma	Zárás dátuma	Nyitási ügylet	Deviza-pár	Deviza összeg	Nyitási árfolyam	HUF	Zárási árfolyam	Zárás HUF összeg	Eredmény
GFE	2025.05.19	2025.05.19	FX forward eladási pozíció nyitása	EUR/HUF	145 000	420,3411	60 949 460	404,5500	58 659 746	2 289 714
<b>FORDULÓNAPON LEZÁRT ÜGYLETEK</b>							<b>60 949 460</b>		<b>58 659 746</b>	<b>2 289 714</b>
AFE	2024.11.07	2025.01.15	FX forward eladási pozíció nyitása	USDHUF	490 000	379,2495	185 832 235	398,6180	195 322 820	-9 490 585
AFE	2024.10.17	2025.01.15	FX forward eladási pozíció nyitása	USDHUF	710 000	370,9653	263 385 342	398,6180	283 018 780	-19 633 438
AFE	2024.11.08	2025.01.15	FX forward eladási pozíció nyitása	USDHUF	930 000	379,5139	352 947 890	398,6180	370 714 740	-17 766 850
AFE	2024.11.28	2025.02.06	FX forward eladási pozíció nyitása	USDHUF	950 000	393,6756	373 991 773	393,4752	373 801 440	190 333
AFE	2024.11.28	2025.02.11	FX forward eladási pozíció nyitása	USDHUF	560 000	393,6756	220 458 308	391,0983	219 015 020	1 443 288
AFE	2024.11.28	2025.02.26	FX forward eladási pozíció nyitása	USDHUF	222 000	393,6756	87 395 972	380,9250	84 565 350	2 830 622
AFE	2024.11.28	2025.02.11	FX forward eladási pozíció nyitása	EURHUF	920 000	416,7596	383 418 869	404,4019	372 049 702	11 369 167
AFE	2024.11.28	2025.02.21	FX forward eladási pozíció nyitása	EURHUF	925 000	416,7596	385 502 667	403,5555	373 288 847	12 213 820
AFE	2024.11.28	2025.02.26	FX forward eladási pozíció nyitása	EURHUF	805 000	416,7596	335 491 510	399,7660	321 811 630	13 679 880
AFE	2025.03.20	2025.05.13	FX forward eladási pozíció nyitása	EURHUF	346 500	403,6832	139 876 236	406,8786	140 983 418	-1 107 182
AFE	2025.03.20	2025.06.24	FX forward eladási pozíció nyitása	EURHUF	48 500	403,6832	19 578 636	401,3078	19 463 428	115 208
AFE	2025.03.24	2025.06.24	FX forward eladási pozíció nyitása	EURHUF	125 000	402,1302	50 266 271	401,3078	50 163 475	102 796
AFE	2025.02.26	2025.06.25	FX forward eladási pozíció nyitása	USDHUF	222 000	383,1498	85 059 247	346,1150	76 837 530	8 221 717
AFE	2025.04.24	2025.07.18	FX forward eladási pozíció nyitása	EURHUF	2 715 000	410,8813	1 115 542 648	399,2466	1 083 954 600	31 588 048
AFE	2025.04.10	2025.07.18	FX forward eladási pozíció nyitása	EURHUF	2 750 000	410,4576	1 128 758 428	399,2466	1 097 928 233	30 830 195
AFE	2025.07.18	2025.10.01	FX forward eladási pozíció nyitása	EURHUF	280 380	405,1909	113 607 433	391,2665	109 703 301	3 904 132
AFE	2025.07.18	2025.11.17	FX forward eladási pozíció nyitása	EURHUF	5 184 620	405,1909	2 100 760 999	384,3707	1 992 815 759	107 945 240
AFE	2025.09.09	2025.10.07	FX forward eladási pozíció nyitása	USDHUF	250 000	335,2026	83 800 650	336,3999	84 099 973	-299 323
AFE	2025.09.09	2025.10.15	FX forward eladási pozíció nyitása	USDHUF	2 150 000	335,2026	720 685 590	336,1620	722 748 300	-2 062 710
<b>FORDULÓNAPON LEZÁRT ÜGYLETEK</b>							<b>8 146 360 703</b>		<b>7 972 286 346</b>	<b>174 074 358</b>
AFE	2025.12.16	2026.01.16	FX forward eladási pozíció nyitása	EURHUF	1 600 000	386,1311	617 809 760	386,1805	617 888 761	-79 001
AFE	2025.11.17	2026.01.30	FX forward eladási pozíció nyitása	EURHUF	742 000	387,1010	287 228 912	386,8634	287 052 627	176 285
AFE	2025.10.15	2026.01.30	FX forward eladási pozíció nyitása	USDHUF	2 150 000	338,3752	727 506 573	329,2249	707 833 640	19 672 933
AFE	2025.11.17	2026.02.20	FX forward eladási pozíció nyitása	EURHUF	5 184 620	388,1561	2 012 441 775	387,8852	2 011 037 127	1 404 648
AFE	2025.11.27	2026.03.20	FX forward eladási pozíció nyitása	EURHUF	2 588 000	386,4080	1 000 023 800	389,1155	1 007 031 017	-7 007 217
<b>FORDULÓNAPON NYITOTT ÜGYLETEK</b>							<b>4 645 010 821</b>		<b>4 630 843 173</b>	<b>14 167 648</b>
OFE	2024.10.21	2025.01.22	FX forward eladási pozíció nyitása	EUR	529 000	404,7000	214 086 300	411,2000	217 524 800	-3 438 500
OFE	2025.01.29	2025.04.22	FX forward eladási pozíció nyitása	USD	200 000	394,2900	78 858 000	356,8500	71 370 000	7 488 000
OFE	2025.01.22	2025.04.22	FX forward eladási pozíció nyitása	EUR	526 000	414,9400	218 258 440	409,0500	215 160 300	3 098 140
OFE	2025.04.22	2025.05.27	FX forward eladási pozíció nyitása	USD	193 000	357,4500	68 987 850	355,2500	68 563 250	424 600
OFE	2025.04.22	2025.05.27	FX forward eladási pozíció nyitása	EUR	517 000	410,5900	212 275 030	404,0500	208 893 850	3 381 180
OFE	2025.05.27	2025.07.14	FX forward eladási pozíció nyitása	EUR	600 900	406,2900	244 139 661	400,2000	240 480 180	3 659 481
OFE	2025.05.27	2025.07.15	FX forward eladási pozíció nyitása	USD	193 100	356,1050	68 763 876	342,4800	66 132 888	2 630 988

VK	Nyitás dátuma	Zárás dátuma	Nyitási ügylet	Deviza-pár	Deviza összeg	Nyitási árfolyam	HUF	Zárási árfolyam	Zárás HUF összeg	Eredmény
OFE	2025.07.14	2025.10.14	FX forward eladási pozíció nyitása	EUR	261 000	404,5700	105 592 770	392,4500	102 429 450	3 163 320
<b>FORDULÓNAPON LEZÁRT ÜGYLETEK</b>							<b>1 210 961 927</b>		<b>1 190 554 718</b>	<b>20 407 209</b>
OFE	2025.10.14	2026.01.22	FX forward eladási pozíció nyitása	EUR	238 000	396,7100	94 416 980	385,9500	91 856 100	2 560 880
OFE	2025.10.14	2026.01.22	FX forward eladási pozíció nyitása	EUR	3 000	396,7100	1 190 130	385,9100	1 157 730	32 400
OFE	2025.02.04	2026.02.27	FX forward eladási pozíció nyitása	EUR	286 800	425,1500	121 933 020	375,7400	107 762 232	14 170 788
<b>FORDULÓNAPON NYITOTT ÜGYLETEK</b>							<b>217 540 130</b>		<b>200 776 062</b>	<b>16 764 068</b>

A Pénztár 2025-ös üzleti évében nem volt opciós ügylet, nem történt értékpapír kölcsönzés, valamint a Pénztár nem rendelkezett kockázati tőkealap jeggyel.

A Pénztár befektetett eszközeinek vagyonekezelőnkénti megoszlását és azon belül az adott évben történt változás mértékét az alábbi táblázat mutatja.

#### adatok eFt-ban

Portfólió	Záró (2024.12.31.)	Tárgyévi változás	Záró (2025.12.31.)
Amundi – Fedezeti portfólió	36 954 844	4 068 448	41 023 292
Amundi – Működési portfólió	283 635	-71 696	211 939
Amundi – Likviditási portfólió	309 996	25 130	335 126
Gránit – Fedezeti portfólió	4 660 010	-4 660 010	0
OTP-Fedezeti portfólió	18 038 128	3 323 027	21 361 155
Saját vagyonekezelés	234 095	124 024	358 119
<b>Összesen</b>	<b>60 480 708</b>	<b>2 808 923</b>	<b>63 289 631</b>

#### Vagyonkezelők tevékenységének értékelése

A vagyonekezelők tevékenységét és eredményességét az Igazgatótanács folyamatosan figyelemmel kíséri, értékeli, illetve ellenőrzi.

A Nyugdíjpénztár minden egyes tartalékra, vagyonekezelőre a befektetésekre vonatkozóan irányelveket határoz meg, melyben az adott portfólióra rögzíti az egyes értékpapírfajták arányának elvárt, illetve az ettől az aránytól való maximális eltérés mértékét. Ebből kifolyólag az egyes vagyonekezelők teljesítményét nem elsősorban az általuk elért abszolút hozam jellemzi a legjobban, hanem az adott portfólióra számított referenciaindexhez viszonyított eredmény.

Az alábbi táblázat a 2025. december 31-én kezelésben lévő vagyon piaci értékét, a 2025. évre számított bruttó hozamrátát, valamint a referenciaindex teljesítményét tartalmazza.

Vagyonkezelő	Kezelt vagyon piaci értéke (2025.12.31) eFt	Bruttó hozam	Referencia hozam	Felülteljesítés
Amundi – Fedezeti portfólió	41 023 292	7,53%	8,10%	-0,57
Amundi – Működési portfólió	211 939	5,80%	5,72%	0,07%
Amundi - Likviditási portfólió	335 126	5,79%	5,72%	0,06%
OTP- Fedezeti portfólió	21 361 155	9,32%	8,18%	1,14%

Ennek megfelelően a vagyonkezelők teljesítmény-értékelésének az alapja is a referencia hozamtól való eltérés mértéke. A vagyonkezelők díjazása két részből tevődik össze: a fix díjból és a sikerdíjból.

A következő táblázat az év során kiszámlázott vagyonkezelési, letétkezelési és egyéb elszámolóházi költségek összegét, valamint az egyéb befektetésekkel kapcsolatos ráfordítások mértékét tartalmazza.

Vagyonkezelő	adatok eFt-ban			
	Vagyonkezelési díj	Letétkezelési díj	KELER + egyéb költség	ÖSSZESEN
Amundi – Fedezeti portfólió	31.250,-	13.495,-	2.693,-	47.438,-
Amundi - Működési portfólió	305,-	60,-	37,-	404,-
Amundi - Likviditási portfólió	478,-	92,-	44,-	612,-
Gránit – Fedezeti portfólió	-7.156,-	917,-	181,-	-6.058,-
OTP – Fedezeti portfólió	62.805,-	6.870,-	2.500,-	72.175,-
<b>Összesen</b>	<b>87.682,-</b>	<b>21.434,-</b>	<b>5.455,-</b>	<b>114.571,-</b>

## Felosztott hozam és hozamráta alakulása 2025. évben

A jogszabálynak megfelelően a hozam és értékelési különbözet felosztására negyedévente került sor.

Az egyéni, valamint a szolgáltatási számlákon felosztásra kerülő nettó hozam összege 2025. évben 4.469.164 ezer Ft volt, amely a negyedéves zárlati munkák során az időtényező és az egyenleg alapján került rendezésre.

A **fedezeti tartalékra** vonatkozó **bruttó hozamráta értéke 7,8%**, mely a pénztártagok átlagos hozamjövőírását mutatja be és a jogszabályban meghatározott képlet szerint van kiszámolva. A költségekkel csökkentett **nettó hozamráta értéke 7,61%**.

A fenti adatok nem érték a benchmark 8,09%-os értékét.

## A hozamráta alakulása

A Nyugdíjpénztár megalakulásának és működésének elsődleges célja, hogy tagjainak a nyugdíjkorhatár illetve a szolgáltatásra jogosultság elérésekor megfelelő színvonalú és a tagok elégedettségét szolgáló szolgáltatást nyújtson. Ez csak akkor lehetséges, ha hosszú távon biztosítja a Pénztár a tagok befizetéseinek értékállóságát és értéknövekedését. Ez a szemlélet és a hosszú távú gondolkodás a jogalkotó által is megfogalmazást nyert a 10 éves várakozási idő meghatározásával.

A nemzetközi gyakorlattal összhangban a Pénztáraknak az alapítástól kell bemutatni tevékenységük eredményességét a hozam adatok nyilvánosságra hozatalával, hiszen a Pénztár tevékenységét és elért eredményeit évekre visszamenőleg is vizsgálni kell.

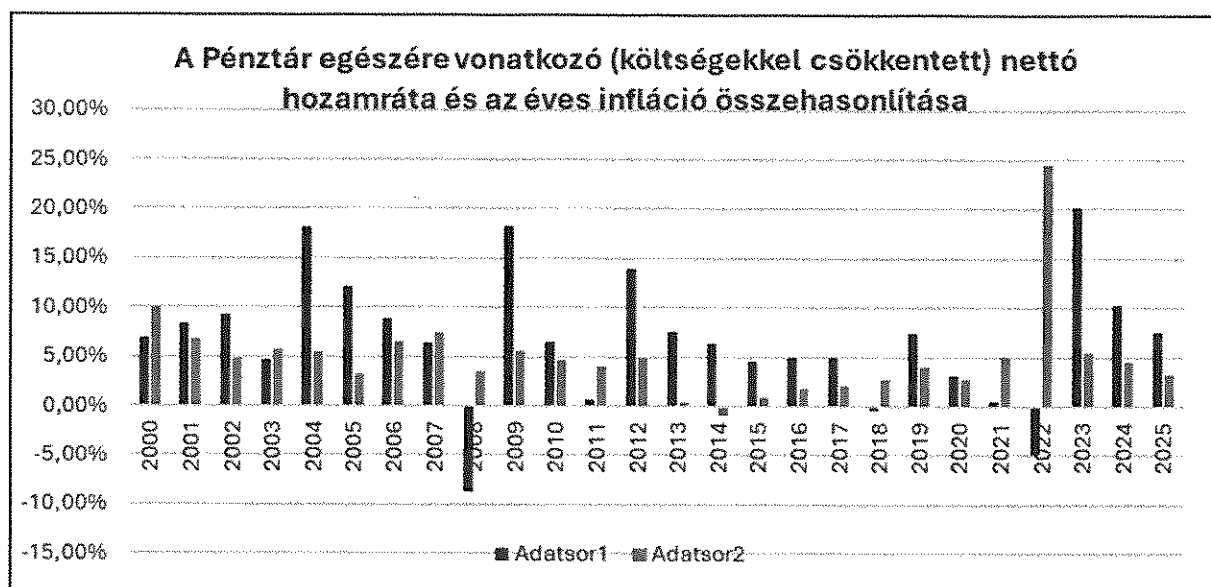
Az alábbi tábla a **Pénztár hozamrátáinak alakulását tartalmazza %-os formában:**

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Nettó (pénztári) hozamráta	23,80%	22,95%	17,60%	19,11%	6,96%	8,40%	9,20%	4,67%	18,17%	12,07%
Infláció	19,80%	18,42%	10,31%	11,18%	10,08%	6,82%	4,80%	5,70%	5,50%	3,30%
<b>Reálhozam</b>	<b>4,00%</b>	<b>4,53%</b>	<b>7,29%</b>	<b>7,93%</b>	<b>-3,12%</b>	<b>1,58%</b>	<b>4,40%</b>	<b>-1,03%</b>	<b>12,67%</b>	<b>8,77%</b>

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Nettó (pénztári) hozamráta	8,90%	6,34%	-8,72%	18,23%	6,50%	0,68%	13,93%	7,57%	6,36%	4,58%
Infláció	6,50%	7,40%	3,50%	5,60%	4,70%	4,10%	5,00%	0,40%	-0,90%	0,90%
<b>Reálhozam</b>	<b>2,40%</b>	<b>-1,06%</b>	<b>-12,22%</b>	<b>12,63%</b>	<b>1,80%</b>	<b>-3,42%</b>	<b>8,93%</b>	<b>7,17%</b>	<b>7,26%</b>	<b>3,68%</b>

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Nettó (fedezeti) hozamráta	4,89%	4,92%	-0,35%	7,38%	3,12%	0,55%	-4,8%	20,24%	10,27%	7,61%
Infláció	1,80%	2,10%	2,70%	4,00%	2,70%	7,4%	24,5%	5,50%	4,6%	3,30%
<b>Reálhozam</b>	<b>3,09%</b>	<b>2,82%</b>	<b>-3,05%</b>	<b>3,38%</b>	<b>0,42%</b>	<b>-6,85%</b>	<b>-29,3%</b>	<b>14,74%</b>	<b>5,67%</b>	<b>4,31%</b>

A Pénztár teljesítményét az inflációhoz viszonyítva jól mutatja a következő grafikon:



Adatsor1: nettó hozamráta

Adatsor2: infláció

A Nyugdíjpénztárak teljesítményének átfogó értékelésére az egy évnél hosszabb időtávra vonatkozó mutatószámok alkalmasabbak. A vonatkozó kormányrendelet szerint minden nyugdíjpénztár köteles a tárgyévét követő év február 28-ig bejelenteni az elmúlt év és az elmúlt tíz, tizenöt és húsz év átlagos hozamrátáját.

A Nyugdíjpénztár Fedezeti tartalékra vonatkozó 10 éves, 2016-2025. évekre vonatkozó, átlagos nettó – költségekkel csökkentett – hozamrátája 5,19% volt, amely hozam az elmúlt tíz évben átlagosan 0,49%-kal alacsonyabb volt, mint az adott időszakra vonatkozó átlagos infláció.

A Nyugdíjpénztár Fedezeti tartalékra vonatkozó 15 éves, 2011-2025. évekre vonatkozó, átlagos nettó – költségekkel csökkentett – hozamrátája 5,64% volt, amely hozam az elmúlt tizenöt évben átlagosan 1,24%-kal magasabb volt, mint az adott időszakra vonatkozó átlagos infláció.

A Nyugdíjpénztár Fedezeti tartalékra vonatkozó 20 éves, 2006-2025. évekre vonatkozó, átlagos nettó – költségekkel csökkentett – hozamrátája 5,71% volt, amely hozam az elmúlt húsz évben átlagosan 1,03%-kal magasabb volt, mint az adott időszakra vonatkozó átlagos infláció.

#### **IV. Gazdálkodást közvetlenül jellemző mutatók**

Tartalékok tárgyévi tagdíjbevétele / tartalékok tárgyévi összes bevétele:	52,62 %
Bér és személyjellegű kiadások/működéssel kapcsolatos tárgyévi kiadás és ráf.	46,26 %
Igénybevett és egyéb szolgáltatások kiadásai/működéssel kapcsolatos tárgyévi kiadás és ráf.	39,85 %
Munkáltatói tagdíjbefizetések / tartalékok tárgyévi összes tagdíjbevétele:	73,85 %

#### **Egyéb mutatók**

Éves átlagos taglétszám:	36.187 fő
Egyéni számlák állományának éves átlagos értéke	1,726 MFt
Egy főre jutó átlagos havi befizetés értéke	18.539,-Ft/fő/hó
Átlagéletkor	50.03 év

## V. Mellékletek

### 1. számú melléklet: Taglétszám alakulása korévenként

Sor- szám	Sorkód	Meg- nevezés	Tagsági viszony évközi keletkezése			Tagsági viszony évközi megszűnése						Év végi záró	Mó- d	
			Év eleji nyitó	Belépés	Átlépés más pénztárból	Átlépés más pénztárba	Kilépés	Elhalálozás	Tagdíj nem fizetés miatti megszűnés	Szolgáltatás igénybe- vétele	Egyéb meg- szűnés			
			1 a	2 b	3 c	4 d	5 e	6 f	7 g	8 h	9 i			10 j
001	74OA01	16	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
002	74OA02	17	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	2	
003	74OA03	18	1	7	0	0	0	0	0	0	0	0	8	
004	74OA04	19	7	23	0	0	0	0	0	0	0	0	30	
005	74OA05	20	20	48	0	0	0	0	0	0	0	0	68	
006	74OA06	21	86	71	0	1	0	0	0	0	0	0	156	
007	74OA07	22	113	70	0	1	0	0	0	0	0	0	182	
008	74OA08	23	224	69	0	1	0	0	0	0	0	0	292	
009	74OA09	24	267	59	0	1	0	0	0	0	0	0	325	
010	74OA10	25	312	54	0	1	0	0	0	0	0	0	365	
011	74OA11	26	314	56	0	2	0	0	0	0	0	0	368	
012	74OA12	27	322	47	1	0	0	0	0	0	0	0	370	
013	74OA13	28	398	48	1	1	0	0	0	0	0	0	446	
014	74OA14	29	397	67	1	1	0	0	0	0	0	0	464	
015	74OA15	30	418	55	0	2	0	0	0	0	0	0	471	
016	74OA16	31	439	49	1	2	2	0	0	0	0	0	485	
017	74OA17	32	476	51	0	1	0	0	0	0	0	0	526	
018	74OA18	33	496	38	0	3	0	1	0	0	0	0	530	
019	74OA19	34	532	57	2	2	2	0	0	0	0	0	587	
020	74OA20	35	534	52	0	4	2	1	0	0	0	0	579	
021	74OA21	36	524	54	0	2	1	1	0	0	0	0	574	
022	74OA22	37	502	35	0	3	4	0	0	0	0	0	530	
023	74OA23	38	530	49	0	1	1	0	0	0	1	0	576	
024	74OA24	39	543	46	0	1	2	0	0	0	0	0	586	
025	74OA25	40	588	55	0	0	3	0	0	0	0	0	640	
026	74OA26	41	549	40	1	1	2	3	0	0	0	0	584	
027	74OA27	42	572	51	2	2	3	1	0	0	0	0	619	
028	74OA28	43	636	40	0	0	0	0	0	0	0	0	676	
029	74OA29	44	785	52	0	5	4	0	0	0	0	0	828	
030	74OA30	45	737	68	1	2	2	0	0	2	0	0	800	
031	74OA31	46	870	74	1	4	8	0	0	1	0	0	932	
032	74OA32	47	925	53	0	2	1	3	0	3	0	0	969	
033	74OA33	48	1037	77	1	2	10	0	0	2	0	0	1101	
034	74OA34	49	1163	75	0	7	5	4	0	1	0	0	1221	
035	74OA35	50	1333	58	0	5	3	2	0	1	0	0	1380	
036	74OA36	51	1249	61	0	2	7	2	0	0	0	0	1299	
037	74OA37	52	1225	59	1	1	5	2	0	1	0	0	1276	
038	74OA38	53	1288	46	1	2	3	4	0	3	0	0	1323	
039	74OA39	54	1439	45	0	2	2	5	0	7	0	0	1468	
040	74OA40	55	1456	55	1	1	3	2	0	11	0	0	1495	
041	74OA41	56	1515	36	0	1	3	5	0	13	0	0	1529	
042	74OA42	57	1534	32	1	3	5	4	0	19	0	0	1536	
043	74OA43	58	1466	36	0	1	1	5	0	42	0	0	1453	
044	74OA44	59	1250	17	0	0	4	4	0	67	0	0	1192	
045	74OA45	60	1132	27	2	2	3	5	0	96	0	0	1055	
046	74OA46	61	951	20	0	1	4	16	0	69	0	0	881	
047	74OA47	62	838	13	0	0	1	16	0	42	0	0	792	
048	74OA48	63	769	7	0	2	4	6	0	26	0	0	738	
049	74OA49	64	690	4	0	0	0	15	0	20	0	0	659	
050	74OA50	65	700	0	0	0	2	17	0	229	0	0	452	
051	74OA51	66	431	0	0	0	0	4	0	177	0	0	250	
052	74OA52	67	214	1	0	0	0	13	0	23	0	0	179	
053	74OA53	68	161	0	0	0	0	6	0	10	0	0	145	
054	74OA54	69	159	0	0	0	0	1	0	10	0	0	148	

055	740A55	70	109	0	0	0	0	4	0	5	0	100
056	740A56	71	84	0	0	0	0	2	0	6	0	76
057	740A57	72	41	0	0	0	0	2	0	0	0	39
058	740A58	73	26	0	0	0	0	0	0	2	0	24
059	740A59	74	30	0	0	0	0	0	0	2	0	28
060	740A60	75	24	0	0	0	0	0	0	0	0	24
061	740A61	76	15	0	0	0	0	1	0	1	0	13
062	740A62	77	12	0	0	0	0	0	0	0	0	12
063	740A63	78	10	0	0	0	0	0	0	0	0	10
064	740A64	79	6	0	0	0	0	0	0	0	0	6
065	740A65	80	9	0	0	0	0	0	0	0	0	9
066	740A66	81	3	0	0	0	0	0	0	0	0	3
067	740A67	82	2	0	0	0	0	0	0	0	0	2
068	740A68	83	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1
069	740A69	84	2	0	0	0	0	0	0	0	0	2
070	740A70	85	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
071	740A71	86	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
072	740A72	87	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1
073	740A73	88	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
074	740A74	89	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
075	740A75	90	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
076	740A76	91	1	0	0	0	0	0	0	1	0	0
077	740A77	92	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
078	740A78	93	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
079	740A79	94	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
080	740A80	95	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
081	740A81	96	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
082	740A82	97	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
083	740A83	98	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
084	740A84	99	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
085	740A85	100	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
086	740A86	Összesen	35493	2209	18	78	102	157	0	893	0	36490

## 2. számú melléklet: Szolgáltatást igénybevevők létszáma korévenként

Sor- szám	Sorkód	Megnevezés	Szolgáltatás	Év	Új	Lejárt	Elhalálozás	Egyéb ok	Év	Mód
			megnevezése	elején	igénybevevők				végén	
			1	2	3				4	
a	b	c	d	e	f	g	h			
001	740C01	Mindösszesen		33	899	4	0	0	928	
						Szolgáltatás évközi megszűnése				
002	740C1	Összesen	járadék	33	6	4	0	0	35	
003	740C101	16		0	0	0	0	0	0	
004	740C102	17		0	0	0	0	0	0	
005	740C103	18		0	0	0	0	0	0	
006	740C104	19		0	0	0	0	0	0	
007	740C105	20		0	0	0	0	0	0	
008	740C106	21		0	0	0	0	0	0	
009	740C107	22		0	0	0	0	0	0	
010	740C108	23		0	0	0	0	0	0	
011	740C109	24		0	0	0	0	0	0	
012	740C110	25		0	0	0	0	0	0	
013	740C111	26		0	0	0	0	0	0	
014	740C112	27		0	0	0	0	0	0	
015	740C113	28		0	0	0	0	0	0	
016	740C114	29		0	0	0	0	0	0	
017	740C115	30		0	0	0	0	0	0	
018	740C116	31		0	0	0	0	0	0	
019	740C117	32		0	0	0	0	0	0	
020	740C118	33		0	0	0	0	0	0	
021	740C119	34		0	0	0	0	0	0	
022	740C120	35		0	0	0	0	0	0	
023	740C121	36		0	0	0	0	0	0	
024	740C122	37		0	0	0	0	0	0	
025	740C123	38		0	0	0	0	0	0	
026	740C124	39		0	0	0	0	0	0	
027	740C125	40		0	0	0	0	0	0	
028	740C126	41		0	0	0	0	0	0	
029	740C127	42		0	0	0	0	0	0	
030	740C128	43		0	0	0	0	0	0	
031	740C129	44		0	0	0	0	0	0	
032	740C130	45		0	0	0	0	0	0	
033	740C131	46		0	0	0	0	0	0	
034	740C132	47		0	0	0	0	0	0	
035	740C133	48		0	0	0	0	0	0	
036	740C134	49		0	0	0	0	0	0	
037	740C135	50		0	0	0	0	0	0	
038	740C136	51		0	0	0	0	0	0	
039	740C137	52		0	0	0	0	0	0	
040	740C138	53		0	0	0	0	0	0	
041	740C139	54		0	0	0	0	0	0	
042	740C140	55		0	0	0	0	0	0	
043	740C141	56		0	0	0	0	0	0	
044	740C142	57		0	0	0	0	0	0	
045	740C143	58		0	1	0	0	0	1	
046	740C144	59		0	0	0	0	0	0	
047	740C145	60		0	0	0	0	0	0	
048	740C146	61		1	1	0	0	0	2	
049	740C147	62		1	0	0	0	0	1	
050	740C148	63		2	0	0	0	0	2	
051	740C149	64		2	0	0	0	0	2	
052	740C150	65		0	3	0	0	0	3	
053	740C151	66		2	1	0	0	0	3	
054	740C152	67		2	0	0	0	0	2	
055	740C153	68		4	0	0	0	0	4	



121	74OC933	48		0	2	2	0	0	0
122	74OC934	49		0	1	1	0	0	0
123	74OC935	50		0	1	1	0	0	0
124	74OC936	51		0	0	0	0	0	0
125	74OC937	52		0	1	1	0	0	0
126	74OC938	53		0	3	3	0	0	0
127	74OC939	54		0	7	7	0	0	0
128	74OC940	55		0	11	11	0	0	0
129	74OC941	56		0	13	13	0	0	0
130	74OC942	57		0	19	19	0	0	0
131	74OC943	58		0	42	42	0	0	0
132	74OC944	59		0	67	67	0	0	0
133	74OC945	60		0	96	96	0	0	0
134	74OC946	61		0	69	69	0	0	0
135	74OC947	62		0	42	42	0	0	0
136	74OC948	63		0	26	26	0	0	0
137	74OC949	64		0	20	20	0	0	0
138	74OC950	65		0	229	229	0	0	0
139	74OC951	66		0	177	177	0	0	0
140	74OC952	67		0	23	23	0	0	0
141	74OC953	68		0	10	10	0	0	0
142	74OC954	69		0	10	10	0	0	0
143	74OC955	70		0	5	5	0	0	0
144	74OC956	71		0	6	6	0	0	0
145	74OC957	72		0	0	0	0	0	0
146	74OC958	73		0	2	2	0	0	0
147	74OC959	74		0	2	2	0	0	0
148	74OC960	75		0	0	0	0	0	0
149	74OC961	76		0	1	1	0	0	0
150	74OC962	77		0	0	0	0	0	0
151	74OC963	78		0	0	0	0	0	0
152	74OC964	79		0	0	0	0	0	0
153	74OC965	80		0	0	0	0	0	0
154	74OC966	81		0	0	0	0	0	0
155	74OC967	82		0	0	0	0	0	0
156	74OC968	83		0	0	0	0	0	0
157	74OC969	84		0	0	0	0	0	0
158	74OC970	85		0	0	0	0	0	0
159	74OC971	86		0	0	0	0	0	0
160	74OC972	87		0	0	0	0	0	0
161	74OC973	88		0	0	0	0	0	0
162	74OC974	89		0	0	0	0	0	0
163	74OC975	90		0	0	0	0	0	0
164	74OC976	91		0	1	1	0	0	0
165	74OC977	92		0	0	0	0	0	0
166	74OC978	93		0	0	0	0	0	0
167	74OC979	94		0	0	0	0	0	0
168	74OC980	95		0	0	0	0	0	0
169	74OC981	96		0	0	0	0	0	0
170	74OC982	97		0	0	0	0	0	0
171	74OC983	98		0	0	0	0	0	0
172	74OC984	99		0	0	0	0	0	0
173	74OC985	100		0	0	0	0	0	0





4. számú melléklet: Fedezeti céltartalék alakulása

Nagyságrend: ezer forint

Sor- szám	PSZÁF kód	Megnevezés	Előző év	Tárgyév	Mód
			1	2	3
			c	d	z
001	73OEA1	<b>I. Egyéni számlákon</b>			
002	73OEA101	Nyitó állomány	51 821 734	59 674 273	
003	73OEA102	Tárgyévben egyéni számlákon jóváírt szolgáltatási célú bevételek (+)	6 874 309	7 391 571	
004	73OEA103	Más pénztárból átlépő tagok által áthozott tagi követelés egyéni számlákon (+)	33 371	23 552	
005	73OEA104	Egyéni számlákat megillető hozambevételek (+)	4 636 680	5 232 747	
006	73OEA105	Egyéni számlákat megillető értékelési különbözet (+/-)	1 171 860	-265 685	
007	73OEA106	Likviditási tartalékokból átcsoportosítás (+)	0	0	
008	73OEA107	Tartaléktőke átcsoportosítás (+/-)	0	0	
009	73OEA108	Szolgáltatások fedezetére átcsoportosítás szolgáltatási tartalékba (-)	2 524 447	3 015 791	
010	73OEA109	Tagoknak, kedvezményezetteknek visszatérítés (-)	1 464 127	5 524 548	
011	73OEA110	Más pénztárba átlépő tag követelésének átadása (-)	59 361	73 774	
012	73OEA111	Egyéni számlákat terhelő szolgáltatási célú egyéb ráfordítások (-)	401 682	402 484	
013	73OEA112	Egyéni számlákat terhelő befektetésekkel kapcsolatos ráfordítások (-)	387 395	504 283	
014	73OEA113	Egyéb változás (+/-)	-26 669	-5 993	
015	73OEA114	<b>Egyéni számlák záró állománya</b>	59 674 273	62 529 585	
016	73OEA2	<b>II. Szolgáltatási tartalékon</b>			
017	73OEA201	Nyitó állomány	81 799	91 009	
018	73OEA202	Egyéni számláról tárgyévben átcsoportosított szolgáltatások fedezete (+)	2 524 447	3 015 791	
019	73OEA203	Más pénztárból átlépő tagok által áthozott tagi követelés (+)	0	0	
020	73OEA204	Szolgáltatási tartalékon jóváírt egyéb bevételek (+)	0	0	
021	73OEA205	Szolgáltatási tartalékot megillető értékelési különbözet (+/-)	5 088	7 871	
022	73OEA206	Szolgáltatási tartalékot megillető hozambevételek (+)	2 938	-1 486	
023	73OEA207	Likviditási tartalékokból átcsoportosítás (+)	0	0	
024	73OEA208	Tartaléktőkéből átcsoportosítás (+)	0	0	
025	73OEA209	Tagoknak, kedvezményezetteknek nyújtott pénztári szolgáltatások (-)	2 523 263	3 012 805	
026	73OEA210	Tagoknak, kedvezményezetteknek visszatérítés (-)	0	0	
027	73OEA211	Más pénztárba átlépő tag szolgáltatási fedezetének átadása (-)	0	0	
028	73OEA212	Szolgáltatások folyósításával kapcsolatos kiadások (-)	0	0	
029	73OEA213	Szolgáltatási számlát terhelő egyéb kiadások (-)	0	0	
030	73OEA214	Szolgáltatási számlákat terhelő befektetéssel kapcsolatos ráfordítások (-)	0	0	
031	73OEA215	Egyéb változás (+/-)	0	-3 656	
032	73OEA216	<b>Szolgáltatási tartalék záró állománya</b>	91 009	96 724	

5. számú melléklet: Likviditási céltartalék alakulása

Nagyságrend: ezer forint

Sor- szám	PSZÁF kód	Megnevezés	Előző év	Tárgyév	Mód
			1	2	3
			c	d	z
<b>001</b>	<b>73OEB1</b>	<b>I. Likviditási portfolió értékelési különbözetére</b>			
<b>002</b>	<b>73OEB101</b>	<b>Nyitó állomány</b>	13 307	11 454	
003	73OEB102	Tárgyévben likviditási portfolió értékelési különbözetére képzett céltartalék (+)	-1 853	173	
004	73OEB103	Likviditási portfolió értékelési különbözet tartalékába átcsoportosítás egyéni számláról (+)			
005	73OEB104	Likviditási portfolió értékelési különbözet tartalékába átcsoportosítás szolgáltatási tartalékból (+)			
006	73OEB105	Likviditási portfolió értékelési különbözet tartalékába átcsoportosítás működési céltartalékból (+)	0	0	
007	73OEB106	Likviditási portfolió értékelési különbözet tartalékának egyéb bevételei (+)	0	0	
008	73OEB107	Likviditási portfolió értékelési különbözet tartalékából átcsoportosítás egyéni számlára (-)	0	0	
009	73OEB108	Likviditási portfolió értékelési különbözet tartalékából átcsoportosítás szolgáltatási tartalékba (-)	0	0	
010	73OEB109	Likviditási portfolió értékelési különbözet tartalékából átcsoportosítás működési célra (-)	0	0	
011	73OEB110	Likviditási portfolió értékelési különbözet tartalékának felhasználása egyéb célra (-)	0	0	
<b>012</b>	<b>73OEB111</b>	<b>Likviditási portfolió értékelési különbözet tartalékának záró állománya</b>	11 454	11 627	
<b>013</b>	<b>73OEB2</b>	<b>II. Azonosítatlan befizetések befektetési hozamára</b>			
<b>014</b>	<b>73OEB201</b>	<b>Nyitó állomány</b>	0	0	
015	73OEB202	Tárgyévben az azonosítatlan befizetések befektetési hozamára képzett céltartalék (+)	0	0	
016	73OEB203	Azonosítatlan befizetések befektetési hozamának kockázati tartalékába átcsoportosítás egyéni számláról (+)	0	0	
017	73OEB204	Azonosítatlan befizetések befektetési hozamának kockázati tartalékába átcsoportosítás szolgáltatási tartalékból (+)	0	0	
018	73OEB205	Azonosítatlan befizetések befektetési hozamának kockázati tartalékába átcsoportosítás működési céltartalékból (+)	0	0	
019	73OEB206	Azonosítatlan befizetések befektetési hozama kockázati tartalékának egyéb bevételei (+)	0	0	
020	73OEB207	Azonosítatlan befizetések befektetési hozamának kockázati tartalékából átcsoportosítás egyéni számlára (-)	0	0	
021	73OEB208	Azonosítatlan befizetések befektetési hozamának kockázati tartalékából átcsoportosítás szolgáltatási tartalékba (-)	0	0	
022	73OEB209	Azonosítatlan befizetések befektetési hozamának kockázati tartalékából átcsoportosítás szolgáltatási tartalékba (-)	0	0	
023	73OEB210	Azonosítatlan befizetések befektetési hozamának kockázati tartalékának felhasználása egyéb célra (-)	0	0	
024	73OEB211	Azonosítatlan befizetések befektetési hozamának kockázati tartalékának záró állománya	0	0	
<b>025</b>	<b>73OEB3</b>	<b>III. Egyéb likviditási célokra</b>			
<b>026</b>	<b>73OEB301</b>	<b>Nyitó állomány</b>	264 090	295 506	
027	73OEB302	Tárgyévben egyéb likviditási célokra képzett tartalék (+)	31 416	22 233	
028	73OEB303	Egyéb likviditási célokra képzett tartalékba átcsoportosítás egyéni számláról (+)	0	0	
029	73OEB304	Egyéb likviditási célokra képzett tartalékba átcsoportosítás szolgáltatási tartalékból (+)	0	0	
030	73OEB305	Egyéb likviditási célokra képzett tartalékba átcsoportosítás működési céltartalékból (+)	0	0	
031	73OEB306	Egyéb likviditási célokra képzett tartalék egyéb bevételei (+)	0	0	
032	73OEB307	Egyéb likviditási célokra képzett tartalékból átcsoportosítás egyéni számlára (-)	0	0	
033	73OEB308	Egyéb likviditási célokra képzett tartalékból átcsoportosítás szolgáltatási tartalékba (-)	0	0	
034	73OEB309	Egyéb likviditási célokra képzett tartalékból átcsoportosítás működési célra (-)	0	0	
035	73OEB310	Egyéb likviditási célokra képzett tartalék felhasználás egyéb célokra (-)	0	0	
<b>036</b>	<b>73OEB311</b>	<b>Egyéb likviditási célokra képzett tartalék záró állománya</b>	295 506	317 739	

## 6. számú melléklet: Cash-Flow kimutatás

Nagyságrend: ezer forint

Sor- szám	Sorkód	Megnevezés	Előző év	Tárgyév	M ó d
			1	2	3
			c	d	z
001	73OD01	Működés és kiegészítő vállalkozási tevékenység mérleg szerinti eredménye (+/-)	23 159	17 835	
002	73OD02	Immateriális javak nettó értékében bekövetkezett állományváltozás (+/-)	-7 655	-24 983	
003	73OD03	Immateriális javakra adott előlegek állomány változása (+/-)	0	0	
004	73OD04	Tárgyi eszközök (beruházások és beruházásra, felújításra adott előlegek kivételével) nettó értékében bekövetkezett állományváltozás (+/-)	12 010	-11 286	
005	73OD05	Beruházások, beruházásra, felújításra adott előlegek állomány változása (+/-)	-14 269	11 477	
006	73OD06	Befektetett pénzügyi eszközök (hosszú lejáratú bankbetétek kivételével) állomány változása (+/-)	-9 716 780	-12 700 001	
007	73OD07	Készletek (készletekre adott előlegek kivételével) értékében bekövetkezett állományváltozás (+/-)	0	0	
008	73OD08	Készletekre adott előlegek állományváltozása (+/-)	0	0	
009	73OD09	Tartaléktöke állomány változása (+/-)	0	0	
010	73OD10	Követelésállomány változása (+/-)	-29 615	17 998	
011	73OD11	Forgóeszközök között kimutatott értékpapírok állományváltozása (+/-)	96 7022	10 708 402	
012	73OD12	Működési céltartalék állományváltozása, céltartalékok egymás közötti átcsoportosítása miatt (+/-)	-2 504	-4 515	
013	73OD13	Meg nem fizetett tagdíjak tartalék állományának változása (+/-)	12 689	15 686	
014	73OD14	Hosszú lejáratú kötelezettségek állomány változása (+/-)	0	0	
015	73OD15	Tagokkal szembeni kötelezettségek állomány változása (+/-)	1 295	-1 549	
016	73OD16	Szállítói kötelezettség állomány változása (+/-)	27 387	-25 596	
017	73OD17	Hitel felvétel, kapott kölcsönök (+)	0	0	
018	73OD18	Hitel, kölcsön visszafizetés (-)	0	0	
019	73OD19	Azonosítatlan függő befizetés állomány változása (+/-)	-955	3 412	
020	73OD20	Egyéb rövid lejáratú kötelezettség állomány változása (+/-)	96 270	-43 009	
021	73OD21	Hosszú lejáratú bankbetétek elhelyezése (-)	0	0	
022	73OD22	Hosszú lejáratú bankbetétek megszüntetése (+)	0	0	
023	73OD23	Aktív időbeli elhatárolások állomány változása (+/-)	-1 135	-848	
024	73OD24	Passzív időbeli elhatárolások állomány változása (+/-)	-68	3 075	
025	73OD25	Fedezeti céltartalékképzés (+)	11 901 798	11 458 251	
026	73OD26	Fedezeti céltartalékba átcsoportosítás likviditási céltartalékból (+)	0	0	
027	73OD27	Fedezeti céltartalékba átcsoportosítás tartaléktökeből (+)	0	0	
028	73OD28	Más pénztártól átlépő pénztartagok áthozott tagi követelése (+)	33 371	23 552	
029	73OD29	Likviditási céltartalékba átcsoportosítás fedezeti tartalékból (-)	0	0	
030	73OD30	Más pénztárba átlépő pénztartagok átvitt tagi követelése (-)	59 361	73 774	
031	73OD31	Tagoknak, kedvezményezetteknek visszatérítés fedezeti céltartalékból (-)	1 464 127	5 524 548	
032	73OD32	Fedezeti céltartalék felhasználás szolgáltatásnyújtásra (-)	2 523 263	3 012 805	
033	73OD33	Egyéb fedezeti céltartalék állományváltozás (-/-)	-26 669	-9 649	
034	73OD34	Likviditási céltartalékképzés (+)	29 563	22 406	
035	73OD35	Likviditási céltartalékba átcsoportosítás fedezeti céltartalékból (+)	0	0	
036	73OD36	Likviditási céltartalékba átcsoportosítás tartaléktökeből (+)	0	0	
037	73OD37	Likviditási céltartalékból átcsoportosítás fedezeti tartalékba (-)	0	0	
038	73OD38	Likviditási céltartalék átcsoportosítás tartaléktökébe (-)	0	0	
039	73OD39	Egyéb likviditási céltartalék állományváltozás (+/-)	0	0	
040	73OD40	<b>Pénzeszköz változás</b>	-741 838	849 531	
041	73OD401	Készpénz állomány változása (forint- és valutapénztár)	0		
042	73OD402	Számlapénz (pénztári elszámolási számla, éven belüli lejáratú forint és deviza betétszámlák, egyéb elkülönített betétszámlák) állomány változása	-741 838	849 531	

## VI. Összefoglaló

A Vasutas Nyugdíjpénztár a 2025-ös évet a jogszabályi rendelkezéseknek megfelelően lezárta. Az elért eredményhez nagymértékben hozzájárultak azok a munkáltatók, akik a kollektív szerződés részeként, vagy egyéb célból az önkéntes nyugdíjpénztári tagdíj részben, vagy egészben történő átvállalásával segítették munkavállalóik öngondoskodási törekvéseit.

A MÁV-VOLÁN csoport 4 %-os, a GYSEV csoport 5,7 +2 %-os, a Rail Cargo Hungaria Zrt. 3,5 %-os és a Volánbusz Zrt. 3,5 + 1 %-os tagdíj-kiegészítést nyújtott a tagsági viszonytal rendelkező munkavállalók részére.

A fenti intézkedések és a jól összehangolt kommunikáció eredményeként 2 209 munkavállaló lépett be a Vasutas Nyugdíjpénztárba.

A Vasutas Nyugdíjpénztár alapkezelői a Befektetési Politikában és a Vagyonkezelési Irányelvekben foglaltak szerint megfelelő biztonsággal kezelték a pénztártagok vagyont és ennek eredményeként a pénztártagok egyéni számláján felosztott hozam 4,469 millió Ft. A fedezeti tartaléokra vonatkozó nettó hozamráta értéke 7,61 %.

A pénztártagok vagyona 2025. évben elérte a 63,289 milliárd Ft-ot.

Az éves gazdálkodás keretében a Nyugdíjpénztár maradéktalanul eleget tett fizetési kötelezettségeinek, biztosítva volt a stabil működés.

Pénzmosás gyanúja a beszámolási időszakban nem merült fel.

A Nyugdíjpénztár fő célja továbbra is a munkavállalók minél nagyobb számban történő bevonása az öngondoskodás rendszerébe a nyugdíjas évek biztonsága érdekében, a pénztártagok érdekeit szolgáló jogszabálynak megfelelő munkavégzés, a stabil, biztonságos és prudens működés biztosítása.

A nyugdíjpénztári takarékoskodás hosszútávú, nyugdíjcélú megtakarítás, amely 15 éves távlatban infláció feletti nettó hozamot eredményezhet (2011-2025 évekre számított átlagos infláció mértéke 5,64 százalék).

Az Öpt. változása, a nyugdíjcélú megtakarítások lakáscélra történő felhasználásának lehetősége szignifikáns kockázatot és jelentős bizonytalanságot jelentett a 2025. év elején. A lakáscélú igények feldolgozása, az igények elbírálása, jogi értelmezése, a kifizetések és az adatszolgáltatás megfelelő időben történő teljesítése nem kis feladat volt a munkaszervezet számára. A Vasutas Nyugdíjpénztár ezt a rendkívül nagy kihívást jól teljesítette, a kifizetések és az ezzel kapcsolatos adatszolgáltatás mind az MNB, mind a Nemzetgazdasági Minisztérium felé rendben lezajlott, az Igazgatótanács minden ülésén pontos információt kapott a vagyoniáramlásról, az igénylő tagok, beérkező és teljesített igények számáról. Az ingatlancélú felvétel lebonyolítása bebizonyította, hogy a jogalkotó döntése alapján Nyugdíjpénztárunk felkészült és megállta a helyét ezen a területen is.

Arra biztatunk minden pénztártagot, hogy őrizze meg nyugdíjcélú befektetéseit, hiszen a várható állami nyugdíj csökkeni fog, a pénz az évek alatt kamatozik és nyugdíjba vonuláskor akár egyösszegű szolgáltatásként akár járadék formájában – nagyon jól jön.

Továbbra is szeretnénk hangsúlyozni, hogy a nyugdíjcélú megtakarítások hosszútávra szólnak, így a hozamokat is érdemes hosszabb, 10-20 éves időtávban nézni.

Budapest, 2026. május 21.

VASUTAS NYUGDÍJPÉNZTÁR



BUDAPEST

**Bakos Krisztina**  
Igazgatótanács elnöke

**Határozati javaslat:**

**A Vasutas Önkéntes Nyugdíjpénztár Igazgatótanácsa által előterjesztett 2025. évi mérleg- és beszámolójelentés elfogadása.**

Budapest, 2026. május 21.



  
**Bakos Krisztina**  
**Igazgatótanács elnöke**

