



Az

**ERSTE
NYÍLTVÉGŰ ABSZOLÚT HOZAMÚ RÉSZVÉNY
SZÁRMAZTATOTT ALAP**

2011. évi éves beszámolója


Mérleg

adatok ezer forintban

A tétel megnevezése		2010.12.31	2011.12.31
Eszközök (aktívák):			
A.	Befektetett eszközök	-	-
I.	Értékpapírok	-	-
	1. Értékpapírok	-	-
	2. Értékpapírok értékelési különbözete	-	-
	a) kamatokból, osztalékokból	-	-
	b) egyéb	-	-
B.	Forgóeszközök	385 044	263 067
I.	Követelések	-	-
	1. Követelések	-	-
	2. Követelések értékvesztése (-)	-	-
	3. Külföldi pénzürtékre szóló követelések értékelési különbözete	-	-
	4. Forintkövetelések értékelési különbözete	-	-
II.	Értékpapírok	385 044	263 067
	1. Értékpapírok	383 559	264 032
	2. Értékpapírok értékelési különbözete	1 485	965
	a) kamatokból, osztalékokból	1 069	761
	b) egyéb	416	1 726
III.	Pénzeszközök	-	-
	1. Pénzeszközök	-	-
	2. Pénzeszközök értékelési különbözete	-	-
C.	Aktív időbeli elhatárolások	-	-
	1. Aktív időbeli elhatárolás	-	-
	2. Aktív időbeli elhatárolás értékvesztése (-)	-	-
D.	Származtatott ügyletek értékelési különbözete	-	-
Eszközök (aktívák) összesen:		385 044	263 067

A tétel megnevezése		2010.12.31	2011.12.31
Források (passzívák):			
E.	Saját tőke	270 414	262 535
I.	Induló tőke	289 410	264 842
	1. Kibocsátott befektetési jegyek névértéke	271 358	41 967
	2. Visszavásárolt befektetési jegyek névértéke (-)	- 10 483	- 66 535
	3. Előző évek forgalma alapján az év eleji induló tőke	28 535	289 410
II.	Tőkeváltozás (tőkenövekmény)	- 18 996	- 2 307
	1. Visszavásárolt befektetési jegyek bevonási értékkülönbözete	486	2 782
	2. Eladott befektetési jegyek értékkülönbözete	- 11 359	2 046
	3. Előző évek befektetési jegy értékkülönbözete	12 296	1 423
	4. Értékelési különbözet tartaléka	1 485	965
	5. Előző évek eredménye	- 13 957	- 21 904
	6. Üzleti évi eredménye	- 7 947	14 311
F.	Céltartalékok	-	-
G.	Kötelezettségek	114 130	278
I.	Hosszú lejáratú kötelezettségek	-	-
II.	Rövid lejáratú kötelezettségek	114 130	278
III.	Külföldi pénzürtékre szóló kötelezettségek értékelési különbözete	-	-
H.	Passzív időbeli elhatárolások	500	254
Források (passzívák) összesen:		385 044	263 067

Budapest, 2012. április 23.

Erste Alapkezelő Zrt.
1138 Budapest, Nagytűz utca 24-26

Erste Alapkezelő Zrt.

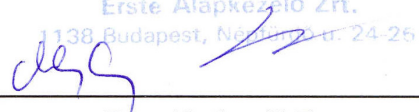
Eredménykimutatás

adatok ezer forintban

Megnevezés		2010.12.31	2011.12.31
I.	Pénzügyi műveletek bevételei	22 245	56 168
II.	Pénzügyi műveletek ráfordításai	25 580	35 027
III.	Egyéb bevételek	-	-
IV.	Működési költségek	4 563	6 765
V.	Egyéb ráfordítások	49	65
VI.	Rendkívüli bevételek	-	-
VII.	Rendkívüli ráfordítások	-	-
VIII.	Fizetett, fizetendő hozam	-	-
IX.	Tárgyévi eredmény	- 7 947	14 311

Budapest, 2012. április 23.

Erste Alapkezelő Zrt.
1138 Budapest, Népliget u. 24-26



Erste Alapkezelő Zrt.

Független könyvvizsgálói jelentés

Az Erste Nyíltvégű Abszolút Hozamú Részvény Származtatott Alap tulajdonosai és az Erste Alapkezelő Zrt. részére

Az éves beszámolóról készült jelentés

Elvégeztük az **Erste Nyíltvégű Abszolút Hozamú Részvény Származtatott Alap** (továbbiakban az „Alap”) mellékelt 2011. évi éves beszámolójának a könyvvizsgálatát, amely éves beszámoló a 2011. december 31-i fordulónapra elkészített mérlegből – melyben az eszközök és források egyező végösszeg 263.067 E Ft, a mérleg szerinti eredmény 14.311 E Ft nyereség, a NEÉ 262.535 E Ft (saját tőke) –, és az ezen időponttal végződő évre vonatkozó eredménykimutatásból, valamint a számviteli politika meghatározó elemeit és az egyéb magyarázó információkat tartalmazó kiegészítő mellékletből áll.

A vezetés felelőssége az éves beszámolóért

Az Alapkezelő felelős az éves beszámolóban a számviteli törvényben foglaltakkal és a Magyarországon elfogadott általános számviteli elvekkel összhangban történő elkészítéséért és valós bemutatásáért, valamint az olyan belső kontrollokért, amelyeket az Alapkezelő szükségesnek tart ahhoz, hogy lehetővé váljon az akár csalásból, akár hibából eredő lényeges hibás állításoktól mentes éves beszámoló elkészítése.

A könyvvizsgáló felelőssége

A mi felelőségünk az éves beszámoló véleményezése könyvvizsgálatunk alapján. Könyvvizsgálatunkat a magyar Nemzeti Könyvvizsgálói Standardok és a könyvvizsgálatra vonatkozó – Magyarországon érvényes – törvények és egyéb jogszabályok alapján hajtottuk végre. Ezek a standardok megkövetelik, hogy megfeleljünk bizonyos etikai követelményeknek, valamint hogy a könyvvizsgálatot úgy tervezzük meg és végezzük el, hogy kellő bizonyosságot szerezzünk arról, hogy az éves beszámoló mentes-e a lényeges hibás állításoktól.

A könyvvizsgálat magában foglalja olyan eljárások végrehajtását, amelyek célja könyvvizsgálói bizonyítékot szerezni az éves beszámolóban szereplő összegekről és közzétételekről. A kiválasztott eljárások, beleértve az éves beszámoló akár csalásból, akár hibából eredő, lényeges hibás állításai kockázatának felmérését is, a könyvvizsgáló megítélésétől függenek. A kockázatok ilyen felmérésekor a könyvvizsgáló az éves beszámoló Alapkezelő általi elkészítése és valós bemutatása szempontjából releváns belső kontrollt azért mérlegeli, hogy olyan könyvvizsgálói eljárásokat tervezzen meg, amelyek az adott körülmények között megfelelőek, de nem azért, hogy az Alap belső kontrolljának hatékonyságára vonatkozóan véleményt mondjon. A könyvvizsgálat magában foglalja továbbá az alkalmazott számviteli politikák megfelelőségének és az Alapkezelő által készített számviteli becslések ésszerűségének, valamint az éves beszámoló átfogó prezentálásának értékelését is. Meggyőződésünk, hogy a megszerzett könyvvizsgálói bizonyíték elegendő és megfelelő alapot nyújt könyvvizsgálói záradékkunk (véleményünk) megadásához.



Záradék (Vélemény)

A könyvvizsgálat során az Alap éves beszámolóját, annak részeit és tételeit, azok könyvelési és bizonylati alátámasztását az érvényes nemzeti könyvvizsgálati standardokban foglaltak szerint felülvizsgáltuk, és ennek alapján elegendő és megfelelő bizonyosságot szereztünk arról, hogy az éves beszámolót a számviteli törvényben foglaltak és az általános számviteli elvek szerint készítették el. Véleményünk szerint az éves beszámoló az **Erste Nyíltvégű Abszolút Hozamú Részvény Származtatott Alap** 2011. december 31-én fennálló vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzetéről megbízható és valós képet ad.

Egyéb jelentéstételi kötelezettség az üzleti jelentésről

Elvégeztük az **Erste Nyíltvégű Abszolút Hozamú Részvény Származtatott Alap** mellékelt 2011. évi éves beszámolójához kapcsolódó, 2011. december 31-i fordulónapra vonatkozó évi üzleti jelentésének a vizsgálatát.

Az Alapkezelő felelős az üzleti jelentésnek a számviteli törvényben foglaltakkal és a Magyarországon elfogadott általános számviteli elvekkel összhangban történő elkészítéséért. Az mi felelőségünk az üzleti jelentés és az ugyanazon üzleti évre vonatkozó éves beszámoló összhangjának megítélése. Az üzleti jelentéssel kapcsolatos munkánk az üzleti jelentés és az éves beszámoló összhangjának megítélésére korlátozódott és nem tartalmazta egyéb, az Alap nem auditált számviteli nyilvántartásaiból levezetett információk áttekintését.

Véleményünk szerint az **Erste Nyíltvégű Abszolút Hozamú Részvény Származtatott Alap** 2011. évi üzleti jelentése a 2011. évi éves beszámolójának adataival összhangban van.

Budapest, 2012 április 23.

Könyvvizsgáló cég képviselője
Kötcséiné Gyimesi Katalin
Gyimesi és Társa Kft.
1037 Budapest, Máramaros út 64/b.
nyilvánt.sz. 000858

Kamarai tag könyvvizsgáló
Karácsondi Mária
nyilvánt.sz 006114

KIEGÉSZÍTŐ MELLÉKLET

2011. december 31.

1. Az Erste Nyíltvégű Abszolút Hozamú Részvény Származtatott Alap (továbbiakban: Alap) rövid bemutatása (korábbiakban: Erste Klipper Alapok Alapja, rövid név: Erste Klipper Alap)

Az Alap neve

Erste Nyíltvégű Abszolút Hozamú Részvény Származtatott Alap

Az Alap rövidített elnevezése

Erste Részvény Származtatott Alap

Az Alap típusa, fajtája

Az Alap Magyarországon nyilvános forgalomba hozatal útján létrehozott, nyíltvégű értékpapír befektetési alap.

Felügyeleti nyilvántartásba vétel és módosító határozatok száma, kelte

Lajstromszám: 1111-217

PSZÁF határozat száma: E-III/110.509-1/2007.

PSZÁF határozat kelte: 2007. április 17.

PSZÁF határozat száma: EN-III/Tte-39/2010

PSZÁF határozat kelte: 2010.03.01

Az Alap futamideje

Az Alap futamideje az Alap nyilvántartásba vételétől (2007. április 17-től) határozatlan ideig terjed.

Befektetési jegyek előállítás

A befektetési jegyek alapcímlete 1 Ft, azaz Egy forint. A befektetési jegyek névreszólóak és dematerializált formában kerülnek előállításra, így fizikai kikérésükre nincs lehetőség.

A portfólió lehetséges elemei

Az Alap potenciális befektetési területe elsősorban a hazai részvények. A hagyományos befektetési alapoktól abban tér el, hogy nem csak emelkedő, de eső piacon is van lehetősége hozamot elérni. Az alap befektetési tevékenysége során elsősorban a magyar részvényt piacon elérhető eszközökre koncentrálnak, de a portfólió elemek közül nem zárja ki az OECD tagállamok piaci kockázatait megtestesítő egyedi részvényeket, ETF-eket vagy részvény indexeket sem. Az alap a befektetési tevékenysége során a különböző devizákban határidős eladási pozíciót is felvehet.

Az Alap célja az állampapírok által biztosított hozamnál nagyobb hozam elérése addicionális kockázat vállalása mellett. A többlethozam elérésének érdekében elsősorban az Alap részvényeket vásárol (long pozíció) és azokat tartja, vagy az alap részvényeit eladja, illetve más befektetőktől részvényeket kölcsönkérve, kölcsönkért részvényeket eladja. (short pozíció).

Az alap számára minden a Tpt. által engedélyezett befektetési eszköz elérhető.

Alapkezelő

Erste Alapkezelő Zrt.
Székhelye: 1138 Budapest, Népfürdő u. 24-26.
Cégjegyzékszám: 01-10-044157

Letétkezelő

ERSTE Bank Hungary Zrt.
Székhelye: 1138 Budapest, Népfürdő u. 24-26.
Cégjegyzékszám: 01-10-041054

Forgalmazó

Erste Befektetési Zrt.
Székhelye: 1138 Budapest, Népfürdő u. 24-26.
Cégjegyzékszám: 01-10-041373

Forgalmazó ügynöke

ERSTE Bank Hungary Zrt. Fiókhálózata

Könyvvizsgáló

Az Alap éves beszámolójának könyvvizsgálata a tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. törvény 358. §-a alapján kötelező.

Az Alap könyvvizsgálója: Gyimesi & Társa Könyvvizsgáló és Tanácsadó Kft.
Székhelye: 1037 Budapest, Máramaros út 64/b.
Cégjegyzékszám: 01-09-666588
MKVK nyilvántartási szám: 000858; PSZÁF nyilvántartási szám: T-000858/05
Eljáró könyvvizsgáló neve: Karácsondi Mária
Lakcíme: 1064 Budapest, Rózsa u. 57. I. 2/17.
MKVK nyilvántartási szám: 006114; PSZÁF nyilvántartási szám: E-006114/06

Az Alap képviselőjére jogosult, az éves beszámolót aláíró személyek

dr. Mesterházy György Tibor
Erste Alapkezelő Zrt. igazgatósági tag
Lakcíme: 1052 Budapest Bécsi utca 5. 1.em. 7.A.

Pázmány Balázs
Erste Alapkezelő Zrt. igazgatóságának elnöke
Lakcíme: 1141 Budapest, Fischer István u. 103.

A könyviteli szolgáltatások körébe tartozó feladatokat ellátásával megbízott személy

Krajcs Katalin
Lakcíme: 1106 Budapest, Gépmadár u. 11.
MKVK nyilvántartási szám: 005074

2. A számviteli politika fő vonásai

2.1. Könyvvezetési és beszámolási kötelezettség

Az Alap számviteli rendszerét a számvitelről szóló 2000. évi C. törvény, valamint a 215/2000. Kormányrendelet előírásai alapján alakítottuk ki.

Az Alap könyveit, nyilvántartásait a kettős könyvviteli rendszerre vonatkozó előírások szerint vezetjük. Az adatrögzítés és a nyilvántartások vezetése során biztosítjuk az eszközökben, illetve forrásokban bekövetkezett változások mérését és összesítését, továbbá biztosítjuk az éves beszámoló készítési kötelezettség teljesítéséhez szükséges információkat.

Az Alap üzleti éve megegyezik az adott naptári évvel.

A mérleg fordulónapja: 2011. december 31.

A mérlegkészítés időpontja: 2012. március 31.

2.2. Értékelési módszerek

Az Alap eszközeit és kötelezettségeit a tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. törvény alapján kialakított kezelési szabályzatban foglalt értékelési szabályok szerint értékeljük.

Követelések: bekerülési értéken, illetve annak értékvesztéssel csökkentett, visszairással növelt összegében kerülnek kimutatásra.

Értékpapírok: a mérleg fordulónapján érvényes piaci értéken kerülnek a mérlegbe, külön soron feltüntetve ezen eszközök beszerzési értékét és az - értékelés napjára meghatározott piaci érték és a beszerzési érték különbözetéből adódó - értékelési különbözet összegét.

Az értékelési különbözet megbontásra kerül kamatokból, osztalékokból, valamint egyéb piaci értékítéletből adódó értékelési különbözetre.

Az Alap portfóliójában szereplő értékpapír készlet elszámolásánál, értékelésénél a FIFO módszert alkalmazzuk.

Pénzeszközök: látra szóló betétben vagy éven belüli lejáratra lekötött betétben tartott likvid eszközök értékét mutatjuk ki, a banki számlakivonatokkal egyező értéken

Aktív időbeli elhatárolások: bekerülési értéken mutatjuk ki a mérlegben

Kötelezettségek: szerződés szerinti értéken mutatjuk ki a mérlegben

Passzív időbeli elhatárolások: bekerülési értéken mutatjuk ki a mérlegben

Külföldi pénzürtékre szóló követelések, pénzeszközök és kötelezettségek: a mérleg fordulónapján érvényes MNB árfolyamon kerülnek értékelésre a mérlegben

3. Mérleghez kapcsolódó kiegészítése

3.1. Követelések

Az Alapnak a mérleg fordulónapján nem áll fenn követelése.

3.2. Értékpapírok

Az értékpapírok mérleg sor a fordulónapon az Alap tulajdonában levő értékpapírok bekerülési értékét, valamint ezen értékpapíroknak a mérleg fordulónapján érvényes piaci értéke és a bekerülési értéke közötti különbözetét (értékelési különbözet) tartalmazza.

Diszkont kincstárjegy

Értékpapír megnevezés	Beszerzési érték	Értékkül. árf. kül-ből	Piaci érték	Értékkül. kamatból
D120104	79 657 667	-7 989	80 332 625	682 947
Összesen	79 657 667	-7 989	80 332 625	682 947

Diszkont kötvények

Értékpapír megnevezés	Beszerzési érték	Értékkül. árf. kül-ből	Piaci érték	Értékkül. kamatból
MNB120104	19 949 580	- 26	19 984 460	34 906
MNB120111	74 796 375	- 59	74 839 950	43 634
Összesen	94 745 955	-85	94 824 410	78 540

Hazai tőzsdei részvények

Értékpapír megnevezése	Beszerzési érték	Értékkül. árf. kül.-ből	Piaci érték	Fordulónapi piaci árf. Ft/db
Magyar Telekom törzsrészvény	9 967 772	- 38 264	9 929 508	519
MOL törzsrészvény	23 658 235	- 1 276 735	22 381 500	17 350
Richter Gedeon törzsrészvény	18 634 680	- 626 752	18 007 928	3 218
Richter Gedeon törzsrészvény	12 512 000	73 600	12 585 600	34 200
Összesen	64 772 687	-1 868 151	62 904 536	

Nyíltvégű befektetési jegyek

Értékpapír megnevezése	Beszerzési érték	Értékkül. árf. kül.-ből	Piaci érték	Fordulónapi piaci árf. Ft/db
Erste Tőkevédett Nyíltvégű Pénzpiaci Befektetési jegy	24 856 065	149 008	25 005 073	1.974862
Összesen	24 856 065	149 008	25 005 073	
Mindösszesen	264 032 374	-1 727 217	263 066 644	761 487

3.3. Pénzeszközök

Az Alap 2011. december 31-én nem rendelkezik pénzeszközökkel.

3.4. Saját tőke

3.4.1. Induló tőke

Az induló tőke mérlegsor a mérleg fordulónapján forgalomban lévő befektetési jegyek névértékét tartalmazza (264.842 eFt), külön részletezve a tárgyév elején forgalomban levő befektetési jegyek névértékét (289.410 eFt), valamint a tárgyévben eladott, kibocsátott (41.967 eFt) és visszaváltott befektetési jegyek névértékét (66.535 eFt).

3.4.2. Tőkeváltozás

3.4.2.1. Befektetési jegy forgalmazása során felmerülő értékkülönbözetből származó tőkeváltozás

A befektetési jegy forgalmazása során felmerülő értékkülönbözet a befektetési jegy eladásakor, illetve visszaváltásakor keletkező, a befektetési jegy árfolyamértéke és névértéke közötti különbség. A tárgyévben visszaváltott befektetési jegyek értékkülönbözetéből eredő tőkenövekmény 2.782 eFt, az eladott befektetési jegyek értékkülönbözetéből eredő tőkenövekmény 2.046 eFt, míg az előző évek befektetési jegy forgalmából eredő tőkenövekmény 1.423 eFt.

3.4.2.2. Tőkeváltozás értékelési különbség miatt

Az értékelési különbség tartaléka a mérleg fordulónapján az Alap portfóliójában levő eszközök értékelési különbségének összege (965 eFt).

3.4.2.3. Tőkeváltozás az előző üzleti évek eredménye és a tárgyévi eredménye miatt

Az előző üzleti évek eredménye 21.904 eFt veszteség, míg a tárgyév eredménye 14.311 e Ft nyereség.

3.5. Céltartalék

Az Alapnál a tárgyévben céltartalékot nem számoltunk el.

3.6. Kötelezettségek

Az Alapnak hosszú lejáratú kötelezettsége nincs.

A rövid lejáratú kötelezettségek mérlegsor a szállítókkal szembeni tartozásokat (262 eFt), és a Felügyelettel szembeni kötelezettséget (2011. IV. negyedévi felügyeleti díj – 16 eFt) tartalmazza.

3.7. Passzív időbeli elhatárolások

Passzív időbeli elhatárolásként mutatjuk ki a 2011. évi audit díj nem számlázott összegét (254 eFt).

4. Eredménykimutatáshoz kapcsolódó kiegészítések

Az Alap 2011. évi bevételei

adatok ezer forintban

	Összes bevétel	Ebből pénzügyileg realizált bevétel
Pénzügyi műveletek bevétele összesen	56 168	56 168
- Kamatbevétel pénzügyintézetektől	89	89
- Értékpapírok kamatbevétele	15 865	15 865
- Részvények osztalékbevétele	1 476	1 476
- Értékpapírok árfolyamnyeresége	38 738	38 738
- Realizált deviza árfolyamnyereség	-	-
- Határidős műveletek eredménye	-	-
Egyéb bevételek	-	-
- Egyéb bevétel	-	-

Az Alap 2011. évi költségei, ráfordításai

adatok ezer forintban

	Összes költség, ráfordítás	Ebből pénzügyileg realizált
Pénzügyi műveletek ráfordítása összesen	35 027	35 027
- Pénzügyintézetnek fizetett kamat	-	-
- Értékpapírok árfolyamvesztése	33 747	33 747
- Realizált devizaárfolyam veszteség	-	-
- Értékpapírok kölcsönzési díja	1 280	1 280
Működési költségek összesen	6 765	6 242
- Alapkezelői díj	388	354
- Letétkezelői díj	453	413
- Forgalmazási díj	2 201	2 006
- Bank és nyomtatvány költség	22	22
- Könyvvizsgálói díj	504	250
- Megbízási díj	3 197	3 197
Egyéb ráfordítás összesen	65	49
- Felügyeleti díj	65	49
Az Alap üzleti eredménye	14 311	

5. Cash-flow kimutatás

adatok: ezer forintban

Sorszám	A tétel megnevezése	2010.12.31	2011.12.31
1	I. Szokásos tevékenységből származó pénzeszköz-változás	- 6 327	- 124 658
2	1. Tárgyévi eredmény (kapott hozamok nélkül) +	- 17 108	- 4 640
3	2. Elszámolt amortizáció +	-	-
4	3. Elszámolt értékvesztés és visszairás ±	-	-
5	4. Elszámolt értékelési különbözet ±	-	- 2 450
6	5. Céltartalékképzés és felhasználás különbözete ±	-	-
7	6. Értékpapír befektetések értékesítésének, beváltásának ere	10 781	- 3 470
8	7. Befektetett eszközök állományváltozása +	-	-
9	8. Forgóeszközök állományváltozása ±	-	-
10	9. Rövid lejáratú kötelezettségek állományváltozása ±	-	- 113 852
11	10. Hosszú lejáratú kötelezettségek állományváltozása ±	-	-
12	11. Aktív időbeli elhatárolások állományváltozása ±	-	-
13	12. Passzív időbeli elhatárolások állományváltozása +	-	- 246
14	II. Befektetési tevékenységből származó pénzeszköz-változás	- 359 518	144 398
15	13. Értékpapírok beszerzése -	- 2 561 853	- 5 325 673
16	14. Értékpapírok eladása, beváltása +	2 193 174	5 451 120
17	15. Kapott hozamok +	9 161	18 951
18	III. Pénzügyi műveletekből származó pénzeszköz-változás	250 001	- 19 740
19	16. Befektetési jegy kibocsátás +	259 999	44 013
20	17. Befektetési jegy kibocsátás során kapott apport -	-	-
21	18. Befektetési jegy visszavásárlása -	- 9 998	- 63 753
22	19. Befektetési jegyek után fizetett hozamok -	-	-
23	20. Hitel, illetve kölcsön felvétele +	-	-
24	21. Hitel, illetve kölcsön törlesztése -	-	-
25	22. Hitel, illetve kölcsön után fizetett kamat -	-	-
26	IV. Pénzeszköz változás	- 115 844	-

**6. Portfólió jelentés értékpapír alapra
(2011. december 30-ra érvényes forgalmazási nettó eszközérték alapján)**

Nettó eszközérték számítás típusa: T-1 napi eszközállomány T napi eszközállomány
T napi árfolyam adatok T napi árfolyam adatok
T-1 napi befektetési jegy forgalmi adatok T napi befektetési jegy forgalmi adatok

Megnevezés	Nyitó eszközérték (T. nap: 2010.12.31) (Ft)	A saját tőke arányában %	Záró eszközérték (T. nap: 2011.12.30) (Ft)	A saját tőke arányában %
ESZKÖZÖK	385 044 052	142.45 %	263 031 333	100.19%
Pénzforgalmi és befektetési számla egyenleg	2	0.00 %	1	0.00 %
Lekötött bankbetét	0	0.00 %	0	0.00 %
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	316 681 533	117.16 %	175 121 721	66.70%
Diszkontkincstárjegyek	224 964 781	83.23%	80 315 741	30.59%
MNB kötvények	91 716 752	33.93%	94 805 980	36.11%
Államkötvények	0	0.00%	0	0.00%
Állami készfizető kezességgel biztosított kötvények	0	0.00%	0	0.00%
Hitelintézeti kötvények	0	0.00%	0	0.00%
Vállalati kötvények	0	0.00%	0	0.00%
Egyéb kötvények	0	0.00%	0	0.00%
Jelzáloglevelek	0	0.00%	0	0.00%
Külföldi kötvények	0	0.00%	0	0.00%
Részvények	28 715 626	10.62 %	62 904 536	23.96%
Hazai tőzsdei részvények	28 715 626	10.62%	62 904 536	23.96%
Hazai OTC részvények	0	0.00%	0	0.00%
Külföldi részvények	0	0.00%	0	0.00%
Kollektív befektetési értékpapírok	39 646 891	14.67 %	25 005 075	9.53%
Nyíltvégű alap befektetési jegye	39 646 891	14.67%	25 005 075	9.53%
Zártvégű alap befektetési jegye	0	0.00%	0	0.00%
Kárpótlási jegy	0	0.00 %	0	0.00%
Származtatott ügyletek	0	0.00 %	0	0.00%
Futures ügyletek	0	0.00%	0	0.00%
Forward ügyletek	0	0.00%	0	0.00%
Opciók	0	0.00%	0	0.00%
Egyéb származtatott ügyletek	0	0.00%	0	0.00%
Egyéb követelések	0	0.00 %	0	0.00%
KÖTELEZETTSÉGEK	-114 745 517	-42.45 %	-518 059	-0.19%
Hitelállomány	0	0.00 %	0	0.00%
Költségek	-741 378	-0.27 %	-518 059	-0.19%
Alapkezelői díj	-27 666	-0.01%	-32 340	-0.01%
Forgalmazási díj	-156 773	-0.06%	-183 260	-0.07%
Letétkezelői díj	-40 007	-0.01%	-37 730	-0.01%
Könyvvizsgálói díj	-500 000	-0.18%	-248 630	-0.09%
PSZÁF díj	-16 932	-0.01%	-16 099	-0.01%
Közzétételi költség	0	0.00%	0	0.00%
Egyéb kötelezettség	-114 004 139	-42.18 %	0	0.00%
NETTÓ ESZKÖZÉRTÉK	270 298 535	100.00 %	262 513 274	100.00%
Befektetési jegyek darabszáma	289 409 767		264 842 152	
Egy jegyre jutó nettó eszközérték	0.9340		0.9912	

7. Vagyoni és pénzügyi helyzet értékelése

adatok ezer forintban

Mutató megnevezése	Számítás módja	Érték	Arány 2011.12.31.
Tőkestruktúra (I.)	$\frac{\text{saját tőke}}{\text{források}}$	$\frac{262\,535}{263\,067}$	99.80%
Tőkestruktúra (II.)	$\frac{\text{idegen tőke}}{\text{források}}$	$\frac{532}{263\,067}$	0.20%
Likviditás	$\frac{\text{forgóeszközök}}{\text{rövid lejáratú kötelezettség}}$	$\frac{263\,067}{278}$	94628.42%
Bevételarányos eredmény	$\frac{\text{eredmény}}{\text{bevételek}}$	$\frac{14\,311}{56\,168}$	25.48%

8. Egyéb kiegészítések

Az Alap a tárgyév során nem vett fel hitelt, nem vállalt kezességet, nem kapott garanciát, továbbá nem adott, illetve nem kapott óvadékot, fedezetet.

Az Alapnak jövőbeni kötelezettsége nincs.


Az Alap futamideje során nem fizet hozamot, a befektetéseiben elért nyereséget újra befekteti. A hozam a befektetési jegyek nettó eszközértékének emelkedésén keresztül mérhető. Az Alapkezelő folyamatos napi nettó eszközértéken történő visszavásárlási kötelezettség vállalásával biztosítja a befektetők számára, hogy befektetési jegyeik vagy egy részük visszaváltásával tetszőleges időpontban hozzájussanak a felhalmozott hozamhoz.

Felhívjuk a befektetők figyelmét, hogy a jelentésben szereplő múltbeli teljesítmények, hozamok nem jelentenek garanciát az Alap jövőbeni teljesítményére, hozamára.

Budapest, 2012. április 23.

Erste Alapkezelő Zrt.

1138 Budapest, Németi utca 24-26



Erste Alapkezelő Zrt.

ÜZLETI JELENTÉS

2011. december 31.

1. A gazdasági folyamatok rövid áttekintése, az Alap befektetési politikájára ható tényezők

2011. első negyedév

2011. első negyedévében a tőkepiaci szereplők az árfolyamok alakulása szempontjából egy meglehetősen hektikus, kihívásokkal teli időszakot tudhatnak maguk mögött. Az elmúlt negyedév során a globális befektetói közbeszédet az egyedi, előre nem látható piaci sokkok a szokásosnál is nagyobb mértékben tematizálták. Ilyen volt a Japánt sújtó természeti katasztrófa, az Észak-Afrikai diktatúrák elleni dominószerű felkelések vagy az euró zóna periféria országai adósságválságának újabb fejezete. A piacok erejét mutatja azonban, hogy a felmerült problémák ellenére a fő tőzsdeindexek – a földrengéstől összeomló, majd főnixmadárként a veszteség felét egy hét alatt ledolgozó Japán Nikkei kivételével - emelkedni tudtak. A széles körben meglévő befektetói optimizmust jelzi, hogy a világot megrengető katasztrófák a befektetői kockázatviselő képességre csak átmenetileg gyakoroltak negatív hatást. A mára kialakult befektetői kockázati éhséget mutatja a menedékvaluta USA dollár és a svájci frank gyengülése is. A befektetói bizalom ilyenén megnyilvánulása mögött mi elsősorban a világgazdaság rendszerébe - a gazdasági válság hatásának enyhítésére - az elmúlt években a monetáris és fiskális eszközökkel bepumpált, pótlólagos keresletet jelenő plusz likviditást véljük felfedezni. Mindaddig, amíg ez a pótlólagos likviditás a piacokon marad, az árfolyamok komolyabb megtörésére nem számítunk. Várakozásunk szerint a likviditás kivonás módja és mikéntje lesz az, ami az árfolyamok jövőbeli alakulása szempontjából meghatározó lehet.

Ha tételesen vizsgáljuk a negyedév történéseit, úgy megállapítható, hogy a világ tőkepiacaira a legjelentősebb hatást a márciusi japán földrengés és az azt követő cunami, valamint a cunami okozta atomerőmű katasztrófája jelentette. A legfőbb tőzsdeindexek a katasztrófáról kikerülő hírekre az első napokban zuhanással reagáltak, azonban - a japán tőzsdeindex, a Nikkei kivételével - a negyedév végére már a katasztrófa előtti szintekre kerültek.

A nemzetközi tőzsdeindexek alakulásának szempontjából rövid távon szintén meghatározóak voltak az Észak-Afrikai diktatúrák elleni egymást követő lázadások. A fentiek hatására az olajár 120 dollár fölé emelkedett. A Líbia elleni katonai akció ellenére azonban a piacokon komolyabb törés nem következett be. A diktatúra ellenes felkelések legkomolyabb piaci hatása az olajár emelkedés miatt megemelkedő inflációs félelmek előtérbe kerülése volt. Az inflációs nyomás elleni védekezés tekintetében azonban az ECB és a FED eltérő politikát folytat. Amíg a FED az alacsony inflációs ráta mellett a gazdasági növekedés elősegítését is a zászlajára tűzte, addig az ECB elsősorban az árstabilitás megteremtésén és megőrzésén munkálkodik. A két, részben eltérő jegybanki célkitűzés következtében az elemzői várakozásoknak megfelelően április elején az Európai Központi Bank, a korábbi 1%-os, mindenkor mélyponton levő alapkamatát 1,25%-ra emelte.

A magyar piacot vizsgálva akár a forintot, akár a kötvény vagy a hazai részvényt piacot nézzük, azt láthatjuk, hogy a hazai eszközök iránti befektetói bizalom erős. A forint a negyedév során az egyik legjobban teljesítő deviza volt a világban, és a kötvény és részvényindexek is emelkedtek. Az árfolyamok erősödése mögött részben a globálisan meglévő likviditásbőség, részben pedig a hazai gazdaságpolitikai célkitűzések befektetói fogadtatása állt. A kormány március 1-vel meghirdette a Széll Kálmán Tervet, melyet a befektetők pozitívan fogadtak. A terv fő célkitűzése a magyar gazdaság növekedési pályára állítása.

Ennek értelmében a kormányzat részéről gazdaságpolitikai célként fogalmazódott meg 2014-re a 4-6%-os gazdasági növekedése elérése oly módon, hogy ezen időszakig mintegy 300.000 új magyar munkahely keletkezzen és a Terv meghirdetésekor még 80% feletti GDP arányos államadóság aránya a ciklus végére 70% alá csökkenjen. Mindeközben az egyik közbülső kormányzati cél az, hogy a ciklus végére a költségvetési hiány a GDP 2%-a alá kerüljön. Az intézkedések eredményeként - a kormányzati várakozások alapján - 2012-ben 550 Mrd Ft, míg 2013-ban és 2014-ben 902 Mrd Ft-os költségvetési egyenleg javulás következik be. A Széll Kálmán Terv pozitív hatása március során még kiegészült azzal, hogy a magánnyugdíjpénztárak vagyonának átvételét követően az ideai költségvetés várhatóan 2%-os aktívumot fog mutatni.

Az állampapír piac a célkitűzéseket és a költségvetés várható alakulását pozitívan fogadta, mely nyilvánult abban is, hogy az ÁKK március végén - összességében közel négyszeres túljegyzés mellett - 3 milliárd dollár értékben értékesített 10 éves és 750 millió dollár értékben 30 éves futamidejű magyar államkötvényeket a korábban várt hozamfelárnál alacsonyabb kamatprémiumot jelentő szinteken. A nemzetközi kötvénykibocsátást április elején követő 500 millió dollár értékű rábocsátás a forintban kibocsátott állampapírok jövőbeli kínálatát is csökkentheti, mely ceteris paribus a magyar államkötvényeknél további hozamcsökkenést eredményezhet. A devizakötvények sikeres kibocsátásával nyilvánvalóvá váló befektetői bizalom átragadt az addig a nemzetközi országallokációkban alulsúlyozott magyar részvényekre is, mely a BUX indexnek a versenytársainál erőteljesebb emelkedését vonta maga után, annak ellenére, hogy a Széll Kálmán terv alapján a 19%-os társasági adókulcs – a korábbi tervekkel ellentétben - nem kerül leszállításra 10%-ra, illetve a Terv a gyógyszerkasszájánál évi 100-120 Mrd Ft-os megtakarítással számol, valamint a bankadó továbbra is fennmarad. Ezen intézkedések fundamentálisan ugyan negatívan érintik a hazai részvénypiac legnagyobb szereplőit, de ez az elmúlt hetek áralakulását lényegileg nem módosították.

A negyedév során megjelenő magyar makrogazdasági adatokat vizsgálva elmondható, hogy a KSH részletes adatai alapján 2010 egészében a magyar gazdaság a kiigazítatlan adatok szerint 1,2%-os reálnövekedést tudott felmutatni. A negyedik negyedévben az előző év azonos időszakához képest a kiigazítatlan adatok alapján 1,9%-kal, a naptárhatástól szűrt adatok szerint 1,7%-kal nőtt a magyar gazdaság reálértékben, a harmadik negyedévhez képest pedig 0,2%-kal növekedett a bruttó hazai termék.

Az államháztartás önkormányzatokkal együtt számított hiánya a KSH április 1-i közlése alapján a GDP 4,3%-át érte el ESA módszertan szerint, szemben a kormányzat által vállalt 3,8%-kal. Az ún. „maastrichti hiány” (ami a túlzott hiány eljárás tekintetében figyelembe veendő) ennél valamivel kevesebb, 4,2% volt. A hiánytúllépés nem számít jelentős meglepetésnek, hiszen már korábban kiderült, hogy az önkormányzatok hiánya a várt 0,7%-kal szemben 0,9% volt a GDP arányában, míg a januári államháztartási hiányszámok arra engedtek következtetni, hogy bár több tétel kifizetésére januárban kerülhetett sor, azok még eredményszemléletben az előző évre vonatkozhattak. 2011 első negyedévében a költségvetés önkormányzatok nélkül számolt hiánya az éves cél 108%-át már elérte, a kormányzatihiataloshiánycél (-2,9%) kényelmesen teljesülhet. Sőt, ahogyan arra már a kormányzat is felhívta a figyelmet, jelentősebb többlet várható idén a büdzsében, mivel az államhoz átkerülő nyugdíjvagyon teljes összegével korrigálni kell a költségvetést, és azt bevételként kell elszámolni.

A negyedév során megjelent jegybanki adatok alapján a negyedik negyedévben a folyó fizetési mérleg egyenlege a vártnál nagyobb, 366 millió eurós pozitívumot mutatott. Eközben a harmadik negyedéves többlet értékét némileg lefelé módosította a központi bank, azonban az egész 2010-es évre még ezzel együtt is több, mint 2 milliárd eurós többletet mért az MNB. Az adat mögött meghúzódó folyamatok nem változtak érdemben: a jelentős többletet mutató reálgazdasági tranzakció egyenleget (a külkereskedelmi és szolgáltatás mérleg együttes többlete) az enyhén növekvő jövedelemkiáramlás sem tudja ellensúlyozni. A negyedik negyedévben az áru- és szolgáltatásmérleg egyenlege 1,7 milliárd eurót, az egész évre tekintve 7,1 milliárd eurót tett ki, míg a jövedelem- és transzfermérleg deficitje a negyedik negyedévben 1,3 milliárd euróra, az egész évben 5 milliárd euróra rúgott.

Magyarország finanszírozási képessége a fizetési mérleg többleténél is magasabb, mivel (a részben) a tőkemérlegben elszámolt EU források beáramlása miatt ezen utóbbi tétel is jelentős aktívumot mutatott. A tőkemérlegben elszámolt EU források 2,2 milliárd eurót tettek ki, míg a folyó fizetési mérlegen belül elszámolt, EU-tól érkező összegek 1,2 milliárd euróra rúgtak. Azaz, a GDP mintegy 3,4%-ának megfelelő forrást kaptunk így az európai uniótól. Az ország szezonálisan igazított finanszírozási képessége elérte a GDP 4,1%-át tavaly a jegybank számításai szerint.

2011. második negyedév

Az egész évet vizsgálva egyértelműen megállapítható, hogy a második negyedév során az előző negyedévhez képest az árfolyamok kevésbé hektikusan mozogtak. Ha a negyedéves index, illetve árfolyam elmozdulásokat vizsgáljuk, akkor azt láthatjuk, hogy úgy a hazai, mint a regionális és a nemzetközi vezető tőzsdeindexek csak kismértékű és vegyes irányú változást mutatnak. A második negyedévben a hazai állampapír hozamok és a forint is stagnált. A fentiek alapján könnyelműen levonható lenne az a következtetés, hogy egy meglehetősen egyhangú és kiszámítható negyedéven vagyunk túl. Meglátásunk szerint azonban a hamu alatt még mindig izzik a parázs, mely egy kellően balszerencsés helyzetben a világgazdaságot továbbra is lángtengerbe boríthatja. Egy ilyen, a világgazdaság egészét érintő infernóhoz, az égéshez szükséges oxigént biztosíthatja a görög válság egy eddig még előre nem látott forgatókönyvének megvalósulása, vagy a június végéig agresszíven lazító amerikai monetáris politika irányának drasztikus pálfordulása is. Reményeink szerint ezen események rövidtávon történő bekövetkezésére kevés az esély.

A likviditás kivonás kapcsán elmondható, hogy az elmúlt években a világgazdaság rendszerébe juttatott – korábban nem látott méretű - fiskális és monetáris stimulusok eredményeként a gazdasági növekedés a fejlett piacokon ugyan beindult, azonban a növekedési ütem alacsonyabb a korábban vártnál, ráadásul az infláció is emelkedni kezdett. Az antiinflációs politika jegyében a kamatemelési ciklust már megkezdő euró-zóna az első negyedévben 2,5%-os gazdasági növekedést tudott felmutatni, miközben a júniusi év/év bázisú inflációs ráta 2,7% volt; míg az USA magasabb inflációs mutató mellett (3,6%) sem kezdte meg a jóval alacsonyabb szinten levő alapkamata (FED: 0,25%, ECB: 1,5%) emelését. Igaz azonban, hogy a magasabb amerikai inflációs ráta az euró-zóna növekedésénél lassabb GDP bővüléssel (1,9%) párosult. Az eltérő monetáris reakciók oka ahogy azt már korábban leírtuk az, hogy az amerikai jegybank szerepét betöltő FED az árstabilitás fenntartása mellett kiemelt prioritásként kezeli a gazdasági növekedést is, míg az ECB alapvetően az inflációra koncentrálna.

Ezen eltérő megközelítés eredménye az, hogy miközben a FED június végén még csak befejezte a gazdaság élénkítését célzó mennyiségi lazítás második fokozatát, addig az ECB július elején már a második kamatemeléséről döntött. A költségvetési szigor tekintetében szintén másként jár el a fejlett országok két nagy csoportja. Az EU költségvetési restriktiót vár el és ír elő tagjai részére, míg az USA évek óta éves 10% körüli költségvetési hiányt halmoz fel. (Idei várakozás 8,6%). Az azonban tényként leszögezhető, hogy a fejlett régiók gazdasági növekedése a korábbi monetáris és fiskális stimulusok ellenére is az előzetesen várttól elmarad.

A fejlett világból hiányzó gazdasági növekedést ezidáig a fejlődő világ pótolta. Ezt jól példázza, hogy a tavalyi évben a reálnövekedés Kínában 10,3%, míg Indiában 8,5% volt. Ez a növekedés a fejlett országok exportját is dinamizálta. A folyamat a német növekedésben (2011.I.név. 4,9% év/év) is tetten érhető, ami szoros korrelációt mutat a fejlődő világ bővülésével. A problémát az jelenti, hogy a fejlődő világ, a gyors növekedése által indukált magas infláció visszafogása végett monetáris szűkítésbe kezdett, mely a felzárkózó országok növekedési ütemét is visszafogja, ami az export visszaesésén keresztül megakaszthatja a fejlett országok GDP bővülését is.

A másik, jelentős nemzetközi kockázati tényezőként azonosított görög helyzet kapcsán – legalábbis hosszútávon - számunkra már nem ilyen biztató a kép. A görög helyzet kapcsán ugyan rövidtávú kockázatról a 28 mrd eurós költségvetési kiigazítás és az 50 mrd eurós privatizációs csomag görög parlamenti elfogadását követően nem kell beszélnünk, azonban hosszabb távon a görög adósságállomány piaci finanszírozása a jelenlegi piaci hozamok mellett tarthatatlan.

A negyedév során publikálásra került KSH adatok szerint 2011 első negyedévében a hazai gazdaság éves alapon 2,5%-os reálnövekedést, negyedéves bázison pedig 0,7%-os bővülést tudott felmutatni. A naptárhatással kiigazított adatok szerint a bővülés 2,4%-os volt éves összehasonlításban.

Míg az év első hónapjaiban érdemi dezinfláció volt megfigyelhető, 4%-ot kevéssé meghaladó értékekkel, addig márciustól kezdődően azonban újra jelentősebb mértékben emelkedett a fogyasztói árindex, köszönhetően a feldolgozott élelmiszerek és a járműüzemanyagok áremelkedésének. A feldolgozott élelmiszerek áremelkedése a nyers élelmiszerek korábban már látható árnövekedéséből adódott, ami már a maginflációt is emelte. Így a maginfláció az év első hónapjában regisztrált 1,7%-ról 2,7%-ra növekedett májusra. A világpiacon is látható, erőteljes energiaár növekedés pedig a járműüzemanyagok árnövekedésében csapódott le. A májusi hónapban azonban jelentős pozitív meglepetést jelentve, 4% alá csökkent ismét az év/év alapú árindex, amely elsősorban az élelmiszereknek a vártat lényegesen alulmúló áremelkedésének köszönhető. Továbbra is jelentős árleszorító hatással bír a gyenge belső kereslet, valamint a laza munkapiaci feltételek.

Az előzetes adatok alapján az államháztartás pénzforgalmi szemléletű hiánya 2011 első hat hónapjában közel 1035 milliárd forintot tett ki, amely a felülvizsgált év végi előirányzat 87,4%-a. A korábbi előirányzat még mintegy 688 milliárd forintról szólt, azonban a kormány időközben döntést hozott a MOL korábban a Szurgutnyeftegaz orosz vállalat birtokában levő részvényeinek megvásárlásáról, aminek következtében az új, év végi, pénzforgalmi hiánycél 1184 milliárd forint lett. A vásárlás fedezete a Nemzeti Banknál lévő kormányzati devizabetét, a vételár 1,88 milliárd euró. Fontos hangsúlyozni, hogy az év végi, eredményszemléletű egyenlegcél a részvényvásárlás nem befolyásolja, ugyanis tulajdonképpen a tranzakció az egyik fajta eszköz (devizabetét) „lecserélése” egy másik fajta eszközre (MOL részvények). A bruttó államadósságot nem, de a nettó államadósságot a tranzakció befolyásolja (azaz növeli).

A folyó fizetési mérleg egyenlege 2011 első negyedévében az általunk vártnál enyhén magasabb, 787 millió eurós többletet ért el, miközben a Nemzeti Bank az előző év utolsó negyedévére vonatkozó adatot a korábbi, 366 millió eurós többletről 360 millió euróra módosította. A negyedik negyedévhez képest a növekedés tehát igen jelentősnek mondható. A folyó fizetési mérleg szufficitjét elsősorban az eredményezte, hogy az áru- és szolgáltatásmérleg többlete (2.235 millió euró) bőven meghaladta a jövedelemmérleg soron a deficitet (1.447 millió euró). Az első három hónapban a korábbi adatok alapján igen jelentős, 2 milliárd euró feletti volt a külkereskedelmi többlet, így nagy meglepetésnek nem mondhatók az első negyedéves számok. Az ország finanszírozási képessége a folyó fizetési mérleg többleténél is magasabb lett, köszönhetően a pozitív tőkémérlegnek, melyet jelentős mértékben az EU transzferek segítenek (484 millió euró).

2011. harmadik negyedév

A harmadik negyedévet vizsgálva egyértelműen megállapítható, hogy a július-szeptemberi időszak során a befektetők kockázatkörülése a korábbi turbulens időszakok hangulatát idézte. Valamennyi kockázatos eszköznek egységesen esett az ára, míg a biztonságosnak tekintett eszközöké emelkedett. Ha a részvénypiacokat vizsgáljuk azt láthatjuk, hogy a harmadik negyedévben a fejlett tőzsdeindexek 10-25%-os esést produkáltak, és a BUX a CETOP-hoz hasonlóan 30%-ot zuhant. A befektetői kockázatelutasítás erősödését az is jól jelzi, hogy amíg a biztos menedékként tekintett amerikai és német tíz éves állampapír hozamok a június végi 3,0% feletti színükről szeptember végére 2,0% aláestek, addig az ország csődjét árazó görög kétéves kötvényhozam 60% fölé emelkedett, és a 120%-os GDP arányos adósságállománnyal rendelkező Olaszország 10 éves állampapír hozama is a negyedév során 5% alatti induló szintjéről 5,5% fölé kúszott. A magyar 10 éves hozam esetében is közel 1%-os emelkedés volt tapasztalható. A befektetők körében biztonságos menedékként számontartott arany ára a negyedév elején még 1500 dolláros unciánkénti szintről szeptember elejére 1921 dollárra kúszott, ahol az addigi örült emelkedés kipukkant és szeptember végére az aranyár – az előző negyedévi szintnél 8%-kal magasabban - 1600 dollár fölé stabilizálódott. A devizák közül a menedék valuták erősödése volt megfigyelhető. A dollár az euróhoz képest a harmadik negyedévben közel 7%-ot tudott erősödni, és az EURCHF kurzus is közel a paritásig jött le, azonban szeptember elején a svájci jegybank 1,2-szeres minimális átváltási arányt határozott meg az alpesi devizára, amivel az árfolyamot ezen szint közelében stabilizálta. Október elején a piacokat stabilizálni tudták az európai bankok esetleges szükséges feltőkésítéséről biztosító politikai nyilatkozatok, illetve Bernanke FED elnök által meglebegtetett újabb monetáris enyhítés („készen állunk annyi likviditást nyújtani... amennyi kell”), azonban meglátásunk szerint ezek a hosszútávú reálfolyamatokat csak korlátozottan érintik.

A harmadik negyedévben úgy globálisan mint a kontinensen, a magas GDP arányos államadósság állományok és a gazdasági növekedés lassulása miatti kockázatkerülés erősödésének lehettünk tanúi. Az USA-ban a gazdaság növekedési problémáit a mennyiségi lazítás második fokozatának június végi kifutását követően a döntéshozók inkább csak retorikával próbálták kezelni. Monetáris oldalról a FED korábban lebegtette a QE3 bevezetéséről szóló döntését, melyről a szeptemberi FOMC ülésen végül is nem határozott, és az újabb pénzpumpa elmaradására a piacok meglehetősen pesszimizmussal reagáltak. Az amerikai jegybank szerepét betöltő FED védelmében azonban érdemes elmondani, hogy a korábbi mennyiségi lazítások során a jegybanki eszközvásárlások eredményeként kibocsátásra kerülő friss pénzmennyiség mintegy 90 %-a nem a reálgazdaság felvirágzását támogatta, hanem a pénz,- tőke,- és áru piacokra áramlott. Ez a pótlólagos likviditás jelentette addicionális kereslet az árfolyamokat már 2011. elejére a válság előtti szintekre hajtotta.

Európában a befektetői hangulatot továbbra is az adósságválság újabb fejezetei határozzák meg. Annak ellenére, hogy az euró-zóna legerősebb államában politikai elkötelezettség van a görögök megmentése kapcsán (sőt a német Alkotmánybíróság sem talált a segítségnyújtásban kivetni valót), aggasztó, hogy a német választók körében továbbra sem talál támogatást ez a fajta páneurópai szolidaritás. A görög helyzet megítélésénél azonban a negyedév során nyitott kérdés volt, hogy Görögország a következő IMF hitelcsomagokat le tudják-e hívni.

A devizapiacok jövője szempontjából fontos fejlemény volt, hogy szeptember elején a kockázatkerülés miatt folyamatosan erősödő, menedék valuta szerepét betöltő svájci frankra - a saját gazdasága védelme érdekében - a svájci jegybank az euróval szemben 1,2-szeres minimális átváltási arányt határozott meg. A rögzítést követően, annak fennálltaig a svájci frank az euróval együtt mozog, így az euróválság miatt aggódó befektetők számára mint menedékvaluta megszűnt a továbbiakban létezni.

A negyedév során megjelenő magyar makrogazdasági adatokat vizsgálva látható, hogy a KSH részletes adatai szerint 2011. második negyedévében a hazai gazdaság éves alapon 1,5%-os reálnövekedést mutatott fel, negyedéves bázison pedig stagnált. A naptárhatással kiigazított növekedési adat megegyezett a kiigazítatlan értékkel. A termelési oldalon továbbra is az ipari kibocsátás húzta felfelé a GDP-t, azonban a megelőző negyedévekkel ellentétben ez már negyedéves összehasonlításban nem volt elmondható (utóbbi összevetésben 0,9%-os visszaesés volt megfigyelhető). Éves szinten az ipar az év második negyedévében már csupán 5,6%-kal bővült, szemben a megelőző negyedév több mint 10%-os emelkedésével. A többi gazdasági ág közül a mezőgazdaság tudott még érdemben hozzátenni a növekedéshez: ez a gazdasági ág összességében 24%-kal emelkedett éves alapon (amiben komoly szerepe volt a tavalyi gyenge bázisnak is). Továbbra is szembevető volt azonban az építőipar elképesztő mélyrepülése (-10,3%).

A negyedévet követően napvilágot látott előzetes adatok alapján az államháztartás pénzforgalmi szemléletű hiánya 2011. első kilenc hónapjában közel 1571 milliárd forintot tett ki, amely a többször módosított év végi előirányzat 132,6%-a. Az eredeti előirányzat még mintegy 688 milliárd forintról szólt, azonban a kormány időközben döntést hozott a MOL korábban a Szurgutnyeftegaz orosz vállalat birtokában levő részvényeinek megvásárlásáról. Döntően ennek következtében a legújabb, év végi, pénzforgalmi hiánycél 1166 milliárd forint lett.

Szintén a negyedév során publikált hazai makroadat volt a folyó fizetési mérleg egyenlege, mely a 2011. második negyedévében az általunk vártnál valamivel magasabb, 738 millió eurós többletet ért el, miközben a Nemzeti Bank az előző negyedévi vonatkozó adatot érdemben lefelé módosította. Az új adat csupán 385 millió eurós többletet mutat, szemben a korábban közölt, 787 millió eurós értékkel. A folyó fizetési mérleg szufficitjét a második negyedévben is elsősorban az eredményezte, hogy az áru- és szolgáltatásmérleg többlete (2.358 millió euró) bőven meghaladta a jövedelemmérleg soron a deficitet (1.620 millió euró). Az ország finanszírozási képessége a folyó fizetési mérleg többleténél is magasabb lett, köszönhetően a pozitív tőkemérlegnek, melyet jelentős mértékben az EU transzferek segítenek (332 millió euró).

2011. negyedik negyedév

2011. negyedik negyedévében az azt megelőző negyedévben tapasztalt viharos befektetői klímát globálisan egy derűsebb, befektetőbarátabb időjárás váltotta fel helyi záporokkal és zivatarokkal. Sajnos ezek az anomáliák hazánk tekintetében voltak tapasztalhatók. A számok nyelvén ez azt jelenti, hogy az utolsó negyedévben a nemzetközi tőkepiacokon a harmadik negyedévet követő 15-30%-os zuhanás utáni korrekció volt tapasztalható. Ennek hatására a negyedik negyedévben a nagy nemzetközi tőzsdeindexek emelkedtek. 2011. utolsó negyedévben az S&P 11,2%-ot, a DAX 7,2%-ot tudott erősödni, és még a fejlett globális piacok állapotát jelző MSCI World Free index is 7,1%-os emelkedést mutatott. A Kelet-Közép-Európai régió negyedéves részvényhozamát reprezentáló euróban nominált CETOP20 index mínusz 4,5%-os hozamát a BUX index euróban mért 1,1%-os (forintban +7,6%-os) teljesítménye azonban felülmúlta. (A centrum-periféria eltérést mutatja az athéni index 15%-os negyedéves zuhanása is.) A negyedév során az EU döntéshozói által az európai adósságválság enyhítésére tett erőfeszítések eredményeként az euró is kismértékben erősödni tudott a dollárral szemben. Ha a fejlett piaci kamatokot vizsgáljuk, akkor azt láthatjuk, hogy a rekord alacsony ECB és FED alapkamat és a likviditás bőség továbbra is alacsony szinten tudta tartani a gazdasági nagyhatalmak hosszabb futamidejű állampapír hozamait. A negyedév során úgy a 10 éves futamidejű dollár mint a 10 éves német kötvények hozama is 2% alatt maradt.

A korábbinál optimistábbra forduló nemzetközi befektetői klíma ellenére a hazai kötvényindexek negyedéves teljesítménye - a fejlett piaci teljesítményekkel szemben - veszteséget mutatott. A Moody's és az S&P hitelminősítő cégek leminősítése és a magyar adósság spekulatív kategóriába sorolása valamint az IMF-fel való tárgyalások felfüggesztése eredményeként a CMAX a negyedév során 3,6%-kal, míg a MAX index 4,6%-kal esett. A hazai belpolitika által indukált IMF-EU tárgyalás csúszás hatása meglátszóan a forinton is, mely az október-decemberi időszakban az euróval szemben 7,7%-kal gyengült és a forint az évet 310-es szint fölött búcsúztatta.

A nemzetközi piacokon a negyedik negyedévben erősödött a befektetői optimizmus és az indexek is emelkedtek. Az emelkedés mögött azonban inkább technikai tényezőket találhatunk. Ilyen a korábban erősen túladott piacok visszapattanása, vagy a fejlett gazdaságokban továbbra is minimum szintjükön álló jegybanki kamatok generálta olcsó befektetői forrás, illetve a december 9-én zárult, az adósságválság megoldását megcélzó EU csúcs, melyen hosszú huzavona után egy elvi egyezséggel tudtak a tárgyalóasztaltól felállni a szereplők (bár sok lényegi részlet kidolgozását, úgymint a fiskális politikák összehangolása még tavaszig várat magára és a teljes képhez hozzátartozik az is, hogy később hazánk is módosította korábbi egyértelműen elutasító álláspontját).

2011. utolsó negyedévében megjelent KSH adatok alapján a harmadik negyedévében a hazai gazdaság éves alapon 1,4%-os reálnövekedést mutatott. A szezonálisan kiigazított adatok szerint a gazdaság teljesítménye az előző negyedévhez képest 0,5%-kal nőtt. A termelési oldalon a mezőgazdaság jelentette a GDP növekedés hajtóerejét, amiben nagy szerepe volt az alacsony bázisadatoknak. A mezőgazdaság 28,5%-os bővülést mutatott 2011. július-szeptemberében. Az ipar növekedése azonban az év harmadik negyedévére 3,5%-ra lassult a megelőző negyedévi 5,6%-ról. Az ipari termelés motorja – az elmúlt negyedévekhez képest kisebb mértékű növekedés ellenére – változatlanul az exportorientált vállalatok teljesítménye volt. Az építőipar teljesítményének hatodik éve történő visszaesése tovább folytatódott (mínusz 14,3%), a további szűkülést a nagyberuházások hiánya és a lakásépítések visszaesése okozta. A szolgáltatások bruttó hozzáadott értéke 0,9%-os csökkenést mutatott.

A 2011-es év utolsó hónapjaiban a 12 hónapos inflációs ráták enyhe emelkedését figyelhettük meg, november-decemberre az infláció ismét a 4%-os szint fölé került. A jegybank 3%-os inflációs céljának elérését 2013 elejére prognosztizálható. Ami a kamatpolitika alakítását illeti, a turbulens környezetben inkább a stabilitási, mintsem az inflációs célok dominálták a monetáris politikát. Ez tükröződött a kétszer 50bp-os jegybanki kamatemelésben is.

A negyedévet követően megjelent előzetes adatok alapján az államháztartás pénzforgalmi szemléletű hiánya 2011 egészében 1734 milliárd forintot tett ki, mellyel az NGM tájékoztatása szerint az egyszeri tételek nélküli 2,94%-os pénzforgalmi hiánycél teljesült. A költségvetési folyamatok kedvező alakulását segítette, hogy az év utolsó hónapjaiban folytak be a magán nyugdíjpénztári vagyon értékesítéséből származó egyszeri tételek. Az eredményszemléletű hiány 2011-ben a GDP 4%-át meghaladó többletet mutatott.

A negyedévben publikált adatok alapján a folyó fizetési mérleg egyenlege 2011. harmadik negyedévében 381 millió eurós többletet mutatott, az évkezdettől számított szufficit így 1,13 Mrd eurót tett ki. A folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg együttes pozitívuma, ami a nemzetgazdaság nettó finanszírozási képességét – negatív egyenleg esetén igényét – mutatja, a harmadik negyedévben 1096 millió euró, 2011. január-szeptemberében pedig 2,66 Mrd euró volt. A pozitív tőkemérleg kialakulását továbbra is döntő mértékben segítették az EU transferek. A fizetési mérleg pozitívumában pedig a harmadik negyedévben is döntő szerepe volt a külkereskedelmi folyamatok alakulásának. A külkereskedelmi mérleg szufficitje 918 millió euró volt a harmadik negyedévben, a január-szeptemberi periódus külkereskedelmi mérleg többlete pedig megközelítette a 3,5 Mrd eurót.

2. Az Alapkezelő működésében bekövetkezett változások

Az elmúlt évben a Társaság tulajdonosi szerkezetében változás nem következett be. A 2009. évi tulajdonos váltást követően a társaság 100%-os tulajdonosa Erste Asset Management GmbH. A cégjegyzékbe történő bejegyzés 2009. február 9-én történt meg.

Az Erste Asset Management GmbH az ERSTE Group Bank AG 100%-os közvetett tulajdonában álló társasága, mely stratégiai irányítási feladatai mellett biztosítja az alap-, és vagyonkezelési üzletág infrastruktúráját. A tulajdonosváltás a Társaság működését, üzletpolitikáját, az ügyfelekkel kialakított kapcsolatot nem befolyásolja.

A Társaság irányítási struktúrájában változás nem következett be a tavalyi évben.

A Társaság tevékenységi körében jelentős változás nem következett be a 2011. évben, új üzletágot, vagy szolgáltatást nem indított. Év végén a Társaság harmincegy befektetési alapot kezel, ami négy alappal több, mint az azt megelőző év végén.

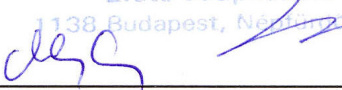
A 2011-es esztendőben az Alapkezelő tovább bővítette befektetési alapjainak palettáját. A már év elején meglévő befektetési alapok befektetési politikájában számottevő változás nem történt. Az év első negyedévében az Alapkezelő létrehozta nemzetközi és hazai papírokat is tartalmazó két kiegyensúlyozott vegyes alapját az Erste Globál Aktív Megtakarítási Alapok Alapját és az Erste Globál Mix Megtakarítási Alapok Alapját. 2011. március 25-én indította el az Alapkezelő az Erste Tőkevédett Alapok Alapját. Majd szeptemberben újabb alapot indított Erste Nyíltvégű Abszolút Hozamú Kötvény Befektetési Alap néven. Ez utóbbi az új BAMOSZ befektetési kategóriák közül az újonnan létrehozott szabad futamidejű kötvényalap kategóriában kíván jó teljesítményt elérni.

A 2011-es év folyamán az Alapkezelő befektetési alapokban kezelt állománya október hónapig folyamatos növekedést mutatott és legtöbbször a piaci konkurenciát meghaladóan emelkedett. Az év végi piaci bizalmatlanság, megemelkedett országhozadék, valamint a devizahitelek végtörlesztésének lehetősége rányomta bélyegét a befektetési alapok állományának növekedésére. Az év negyedik negyedévére tehető, hogy az Államadósság Kezelő Központ által átvállalt magán-nyugdíjpénztári portfóliók között fellelhető az Alapkezelő által kezelt befektetési alapok jegyei visszaváltásra kerültek. A 2011 év végén az Alapkezelő befektetési alapokban kezelt állománya 440,06 milliárd volt, ami -1,4%-os csökkenésnek felel meg a tavalyi év végéhez képest. A nyilvános befektetési alapok piacán az Alapkezelő részesedése az év végén 14.84% volt.

A vagyon és portfoliókezelés állománya szintén folyamatos bővülést mutatott az év júniusáig, amikor az Alapkezelőnek a nála kezelt magánnyugdíjpénztár portfoliók közel 94%-át át kellett adnia az Államadósság Kezelő Központnak. A nem befektetési alapokban kezelt vagyon az év eleji 180,1 milliárdról 74,1 milliárdra csökkent az év végére, ami 59%-os állománycsökkenésnek felel meg. A teljes vagyonkezelés megoszlásában ennek hatására jelentősen csökkent a magán nyugdíjpénztári vagyon és emelkedett a befektetési alapokban és biztosítói portfoliókban kezelt vagyon részaránya.

Budapest, 2012. április 23.

Erste Alapkezelő Zrt.
1138 Budapest, Népfőutca 24-26



Erste Alapkezelő Zrt.