ERSTE ALAPKEZELŐ

Az

ERSTE GLOBÁL AKTÍV MEGTAKARÍTÁSI ALAPOK ALAPJA

2011. évi éves beszámolója

Erste Global Aktív Megtakarítási Alapok Alapja

Mérleg

adatok ezer forintban

A tétel megnevezése	2011.03.03	2011.12.31
Eszközök (aktívák):		
A. Befektetett eszközök	-	-
I. Értékpapírok	-	-
1. Értékpapírok	-	-
2. Értékpapírok értékelési különbözete	-	-
a) kamatokból, osztalékokból	-	-
b) egyéb	-	-
B. Forgóeszközök	200 000	181 447
I. Követelések	200 000	3 162
1. Követelések	200 000	2 855
2. Követelések értékvesztése (-)	-	-
3. Külföldi pénzértékre szóló követelések értékelési különbözete	-	307
4. Forintkövetelések értékelési különbözete	-	-
II. Értékpapírok	-	178 281
1. Értékpapírok	-	173 520
2. Értékpapírok értékelési különbözete	-	4 761
a) kamatokból, osztalékokból	-	-
b) egyéb	-	4 761
III. Pénzeszközök	-	4
1. Pénzeszközök		4
2. Pénzeszközök értékelési különbözete	-	-
C. Aktív időbeli elhatárolások	-	-
1. Aktív időbeli elhatárolás	-	-
2. Aktív időbeli elhatárolás értékvesztése (-)	-	-
D. Származtatott ügyletek értékelési különbözete	-	- 968
Eszközök (aktívák) összesen:	**200 000**	**180 479**

A tétel megnevezése	2011.03.03	2011.12.31
Források (passzívák):		
E. Saját tőke	200 000	178 927
I. Induló tőke	200 000	179 511
1. Kibocsátott befektetési jegyek névértéke	200 000	407 821
2. Visszavásárolt befektetési jegyek névértéke (-)	-	- 228 310
3. Nyitó induló tőke	-	-
II. Tőkeváltozás (tőkenövekmény)	-	- 584
1. Visszavásárolt befektetési jegyek bevonási értékkülönbözete	-	- 900
2. Eladott befektetési jegyek értékkülönbözete	-	705
3. Előző évek befektetési jegy értékkülönbözete	-	-
4. Befektetési alap beolvadásból eredő átváltási különbözet	-	-
5. Értékelési különbözet tartaléka	-	4 100
6. Előző évek eredménye	-	-
7. Üzleti évi eredménye	-	- 4 489
F. Céltartalékok	-	-
G. Kötelezettségek	-	1 171
I. Hosszú lejáratú kötelezettségek	-	-
II. Rövid lejáratú kötelezettségek	-	1 171
III. Külföldi pénzértékre szóló kötelezettségek értékelési különbözete	-	-
H. Passzív időbeli elhatárolások	-	381
Források (passzívák) összesen:	**200 000**	**180 479**

Budapest, 2012. április 23.

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

Erste Alapkezelő Zrt.

Erste Global Aktív Megtakarítási Alapok Alapja

Eredménykimutatás

adatok ezer forintban

Megnevezés		2011.03.03	2011.12.31
I.	Pénzügyi műveletek bevételei	-	12 300
II.	Pénzügyi műveletek ráfordításai	-	14 232
III.	Egyéb bevételek	-	128
IV.	Működési költségek	-	2 648
V.	Egyéb ráfordítások	-	37
VI.	Rendkívüli bevételek	-	-
VII.	Rendkívüli ráfordítások	-	-
VIII.	Fizetett, fizetendő hozam	-	-
IX.	**Tárgyévi eredmény**	**-**	**- 4 489**

Budapest, 2012. április 23.

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

Erste Alapkezelő Zrt.

FÜGGETLEN KÖNYVVIZSGÁLÓI JELENTÉS

ERSTE GLOBÁL AKTÍV MEGTAKARÍTÁSI ALAPOK ALAPJA

Az ERSTE Alapkezelő Zrt. részére

Az éves beszámolóról készült jelentés

Elvégeztük a **ERSTE GLOBÁL AKTÍV MEGTAKARÍTÁSI ALAPOK ALAPJA (továbbiakban: „az Alap")** mellékelt 2011. évi éves beszámolójának könyvvizsgálatát, amely éves beszámoló a 2011.december 31-i fordulónapra elkészített mérlegből - melyben a

mérlegfőösszeg	180 479 eFt,
saját tőke (nettó eszközérték)	178 927 eFt,
induló tőke	179 511 eFt,
tárgy évi eredmény	- 4.489 eFt,
1 db befektetési jegyre jutó könyv szerinti nettó eszközérték	0,9967 Ft,

az ezen időpontra végződő évre vonatkozó eredménykimutatásból és a számviteli politika meghatározó elemeit és az egyéb magyarázó megjegyzéseket tartalmazó kiegészítő mellékletből áll.

A vezetés felelőssége az éves beszámolóért

Az éves beszámolónak a számviteli törvényben foglaltak és a Magyarországon elfogadott általános számviteli elvek szerint történő elkészítése és valós bemutatása az ERSTE Alapkezelő Zrt. felelőssége. Ez a felelősség magában foglalja az akár csalásból, akár hibából eredő, lényeges hibás állításoktól mentes éves beszámoló elkészítése és valós bemutatása szempontjából releváns belső ellenőrzés kialakítását, bevezetetését, fenntartását, megfelelő számviteli politika kiválasztását és alkalmazását, valamint az adott körülmények között ésszerű számviteli becsléseket.

A könyvvizsgáló felelőssége

A könyvvizsgáló felelőssége az éves beszámoló véleményezése az elvégzett könyvvizsgálat alapján, valamint az üzleti jelentés és az éves beszámoló összhangjának megítélése.

A könyvvizsgálatot a magyar Nemzeti Könyvvizsgálati Standardok és a könyvvizsgálatra vonatkozó – Magyarországon érvényes – törvények és egyéb jogszabályok alapján hajtottuk végre. A fentiek megkövetelik, hogy megfeleljünk bizonyos etikai követelményeknek, valamint hogy a könyvvizsgálat tervezése és elvégzése révén elegendő és megfelelő bizonyítékot szerezzünk arról, hogy az éves beszámoló nem tartalmaz lényeges hibás állításokat.

Az elvégzett könyvvizsgálat magában foglalta az alapkezelési szabályzatban előírírtak betartásának vizsgálatát, továbbá olyan eljárások végrehajtását, amelyek célja könyvvizsgálati bizonyítékot szerezni az éves beszámolóban szereplő összegekről és közzétételekről. A kiválasztott eljárások, beleértve az éves beszámoló akár csalásból, akár tévedésekből eredő, lényeges hibás állításai kockázatának felméréseit, a könyvvizsgáló megítélésétől függnek. Az éves beszámolóhoz kapcsolódóan a könyvvizsgáló kockázatfelmérésének nem célja, hogy az Alap belső ellenőrzésének hatékonyságára vonatkozóan véleményt mondjon.

A könyvvizsgálat magában foglalta továbbá az alkalmazott számviteli alapelvek és az alapkezelő lényegesebb becsléseinek, valamint az éves beszámoló bemutatásának értékelését. Az üzleti jelentéssel kapcsolatos munkánk a fent említett területre korlátozódott és nem tartalmazta egyéb az Alap nem auditált számviteli nyilvántartásaiból levezetett információk áttekintését. Meggyőződésünk, hogy a megszerzett könyvvizsgálati bizonyíték elegendő és megfelelő alapot nyújt a könyvvizsgálói záradék (vélemény) megadásához.

Záradék (vélemény) :

A könyvvizsgálat során az **ERSTE GLOBÁL AKTÍV MEGTAKARÍTÁSI ALAPOK ALAPJA** 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 és a befektetési alapok éves beszámoló készítési és könyvvezetési kötelezettségének sajátosságairól szóló kormányrendeletben foglaltak szerint készítették el.
Véleményünk szerint az éves beszámoló az **ERSTE GLOBÁL AKTÍV ALAPOK ALAPJA 2011. december 31.-én fenálló** vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzetéről megbízható és valós képet ad.

Az üzleti jelentésről készült jelentés

Elvégeztük az **ERSTE GLOBÁL AKTÍV MEGTAKARÍTÁSI ALAPOK ALAPJA** melléklet 2011.évi üzleti jelentésének vizsgálatát.
A vezetés felelős az üzleti jelentésnek a számviteli törvényben foglaltakkal és a Magyarországon elfogadott általános számviteli elvekkel összhangban történő elkészítéséért. A mi felelősségünk ezen üzleti jelentés és a 2011. évi 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 GLOBÁL AKTÍV MEGTAKARÍTÁSI ALAPOK ALAPJA** 2011. évi üzleti jelentése az **GLOBÁL AKTÍV MEGTAKARÍTÁSI ALAPOK ALAPJA** 2011. évi éves beszámolójának adataival összhangban van.

Budapest, 2012. április 23.

EXAM
Könyvvizsgáló,
Adó- és Közgazdasági Tanácsadó Kft.
000798

Nagy Ilona
Ügyvezető

Nagy Ilona
Kamarai tag könyvvizsgáló
Kamarai tagsági szám: 003753

KIEGÉSZÍTŐ MELLÉKLET

2011. december 31.

1. Az Este Globál Aktív Megtakarítási Alapok Alapja (továbbiakban: Alap) rövid bemutatása

Az Alap neve

Este Globál Aktív Megtakarítási Alapok Alapja

Az Alap rövidített elnevezése

Este Globál Aktív Megtakarítási Alapok Alapja

Az Alap típusa, fajtája

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

Felügyeleti nyilvántartásba vétel száma, kelte

Lajstromszám: 1111-436
PSZÁF határozat száma: KE-III-109/2011
PSZÁF határozat kelte: 2011. március 02.

Az Alap futamideje

Az Alap futamideje az Alap nyilvántartásba vételétől (2011. március 02-től) határozatlan ideig terjed.

Befektetési jegyek előállítása

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

A portfolió lehetséges elemei

Az Alap célja, hogy pénzpiaci, hazai és globális kötvény, valamint regionális és globális részvény alapokba történő befektetésen keresztül hosszú távon a hazai állampapírpiac teljesítményét meghaladó hozamot biztosítson befektetőinek. Az alap abszolút hozamú megközelítést alkalmaz befektetései során, a tőkepiacok állapotának megfelelően aktívan allokálja tőkéjét különböző eszközökosztályok között.
Az Alap az Erste Alapkezelő Zrt. által kezelt alapokon kívül más alapkezelő által kezelt alapokat is felhasználhat. Az alap befektetési politikája szerint saját tőkéjét legalább 80%-os mértékben kívánja kollektív befektetési értékpapírokba fektetni, de időszakonként ettől eltérhet. Az Alap befektetései között az Erste Rövid Kötvény Befektetési Alap, az Erste Tőkevédett Pénzpiaci Befektetési Alap az Erste XL Kötvény Alap és az ESPA Portfolio Equity Alap által kibocsátott befektetési jegyek aránya meghaladhatja a saját tőke 25%-át (elérheti akár a 100%-ot is).

Alapkezelő

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

Letétkezelő

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

Forgalmazó

Erste Befektetési Zrt.
Székhelye: 1138 Budapest, Népfürdő u. 24-26.
Cégjegyzékszáma: 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: EXAM Könyvvizsgáló Adó- és Közgazdasági Tanácsadó Kft.
Székhelye: 1172 Budapest, Jászkisér u. 66.
Cégjegyzékszáma: 15-09-064866
MKVK nyilvántartási szám: 000798
Eljáró könyvvizsgáló neve: Nagy Ilona
Lakcíme: 1172 Budapest, Jászkisér u. 66.
MKVK nyilvántartási szám: 003753; PSZÁF nyilvántartási szám: E-003753/95

Az Alap képviseletére 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: 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, visszaírással 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 portfoliójában 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 pénzértékre szóló követelések, pénzeszközök és kötelezettségek: a mérleg fordulónapján érvényes MNB árfolyamon kerülnek értékelésre a mérlegben

3. Mérleghez kapcsolódó kiegészítések

3.1. Követelések

A mérleg fordulónapján az Alapnak 1.121 EUR és 11.254 USD követelése volt. Az évvégi értékelés során a az EUR követelések értékelési különbözete 15 e Ft, az USD követelések értékelési különbözete 292 e Ft.

3.2. Értékpapírok

Az értékpapírok mérlegsor 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.

Hazai tőzsdei részvények

Értékpapír megnevezése	*Darabszám*	*Beszerzési érték*	*Értékkül. árf. kül.-ből*	*Piaci érték*	*Fordulónapi piaci árf. Ft/db*
ÉMÁSZ részvény	159	2 146 550	276 610	2 423 160	15 240
Összesen	**159**	**2 146 550**	**276 610**	**2 423 160**	

Nyíltvégű befektetési jegyek

Értékpapír megnevezése	*Darabszám*	*Beszerzési érték*	*Fordulónapi piaci árf. /db*	*Értékkül. árf. kül.-ből*	*Piaci érték*	*Értékpapír deviza nem*
Erste Nyíltvégű Rövid Kötvény Alap Befektetési jegy	14 238 991	32 453 439	2.2654	- 196 429	32 257 010	HUF
Erste Abszolút Hozamú Kötvény Alap befektetési jegy	28 185 283	28 383 059	0.9888	- 513 451	27 869 608	HUF
Erste XL Kötvény Alap befektetési jegy	24 382 396	31 280 267	1.2537	- 712 057	30 568 210	HUF
Erste Tőkevédett Kamatoptimum Alap befektetési jegy	6 807 705	7 646 600	1.1234	1 176	7 647 776	HUF
Összesen		**99 763 365**		**-1 420 761**	**98 342 604**	

Külföldi nyíltvégű befektetési jegyek

Értékpapír megnevezése	*Darabszám*	*Beszerzési érték (Ft)*	*Értékkül. árf. kül.-ből*	*Piaci érték (Ft)*	*Fordulónapi piaci árf. Eur/db*	*Értékpapír devizanem*
ESPA Bond Brik Corporate	201.13	6 872 994	1 217 581	8 090 575	129	EUR
ESPA Bond Emerging Markets EUR	63.48	2 633 148	521 259	3 154 407	160	EUR
ESPA Bond Europe-High Yield	107.24	3 855 055	337 801	4 192 856	126	EUR
ESPA Bond USA-Corporate	112.58	4 282 287	783 059	5 065 346	145	EUR
ESPA Bond USA-High Yield VT	101.39	3 909 342	573 086	4 482 428	142	EUR
ESPA Portfolio Equity	13 919.32	37 626 826	310 263	37 937 089	9	EUR
FTC Futures Fund Classic	245.80	1 540 991	- 108 629	1 432 362	19	EUR
LYXOR Epsilon A	4.50	3 708 560	524 152	4 232 712	3 023	EUR
SMN Diversified Futures Fund	20.47	1 517 682	202 963	1 720 645	270	EUR
LYXOR Winton Capital Management Fund Limited	46.72	3 015 180	993 304	4 008 484	357	USD
LYXOR Amplitude fund Limites - Class B	98.48	2 648 343	550 061	3 198 404	135	USD
Összesen	**14 921.10**	**71 610 408**	**5 904 900**	**77 515 308**		

Euro árfolyama 2011.12.30-án:	311.13
USA dollár árfolyama 2011.12.30-án:	240.68

3.3. Pénzeszközök

A pénzeszközök mérlegsor a látra szóló bankszámla 2011. december 31-i egyenlegét (4 eFt) tartalmazza.

3.4. Saját tőke

34.1. Induló tőke

Az induló tőke mérlegsor a mérleg fordulónapján forgalomban lévő befektetési jegyek névértékét tartalmazza (179.511 eFt), külön részletezve a tárgyévben eladott, kibocsátott (407.821 eFt) és visszaváltott befektetési jegyek névértékét (228.310 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 különbözet. A tárgyévben visszaváltott befektetési jegyek értékkülönbözetéből eredő tőkecsökkenés 900 eFt, az eladott befektetési jegyek értékkülönbözetéből eredő tőkenövekedés 705 eFt.

3.4.2.2. Tőkeváltozás értékelési különbözet miatt

Az értékelési különbözet tartaléka a mérleg fordulónapján az Alap portfóliójában levő eszközök értékelési különbözetének összege (4.100 eFt).

3.4.2.3. Tőkeváltozás az előző évek, valamint az üzleti év eredménye miatt

A tárgyév eredménye 4.489 eFt veszteség.

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 tartalmazza a szállítókkal szembeni tartozásokat (132 eFt), a befektetési jegy forgalmazásából származó követelést (1.028 e Ft) és a Felügyelettel szembeni kötelezettséget (2011. IV. negyedévi felügyeleti díj 11 eFt).

3.7. Passzív időbeli elhatárolások

Passzív időbeli elhatárolásként mutatjuk ki a 2011. évi audit díj nem számlázott összegét (381 eFt).

4. Eredménykimutatással kapcsolatos kiegészítések

Az Alap 2011. évi bevételei

adatok ezer forintban

	Összes bevétel	Ebből pénzügyileg realizált bevétel
Pénzügyi műveletek bevétele összesen	**12 300**	**12 300**
- Kamatbevétel pénzintézettől	678	678
- Értékpapírok kamatbevétele	284	284
- Értékpapírok árfolyamnyeresége	7 458	7 458
- Határidős ügyletek nyeresége	2 049	2 049
- Realizált deviza árfolyamnyereség	1 831	1 831
Egyéb bevételek	**128**	**128**
- Egyéb bevétel	128	128

Az Alap 2011. évi költségei, ráfordításai

adatok ezer forintban

	Összes költség, ráfordítás	Ebből pénzügyileg realizált
Pénzügyi műveletek ráfordítása összesen	**14 232**	**14 232**
- Pénzintézetnek fizetett kamat	-	-
- Értékpapírok árfolyamvesztesége	3 115	3 115
- Határidős műveletek vesztesége	10 509	10 509
- Realizált deviza árfolyamveszteség	608	608
Működési költségek összesen	**2 648**	**2 134**
- Alapkezelői díj	134	118
- Letétkezelői díj	224	197
- Forgalmazási díj	760	670
- Hirdetés, közzététel költsége	-	-
- Bank és nyomtatvány költség	28	28
- Könyvvizsgálói díj	631	250
- Felügyeleti eljárási díj	-	-
- Tőzsdei eljárási díj	-	-
- Keler eljárási díj	215	215
- értékpapír ügyletek megbízási díj	656	656
Egyéb ráfordítás összesen	**37**	**26**
- Felügyeleti díj	37	26
- Egyéb ráfordítás	-	-

Az Alap üzleti eredménye	**- 4 489**

5. Cash-flow kimutatás

adatok: ezer forintban

Sorszám	A tétel megnevezése	2011.03.04	2011.12.31
1	**I. Szokásos tevékenységből származó pénzeszköz-változás**	**-**	**187 434**
2	1. Tárgyévi eredmény (kapott hozamok nélkül) ±	-	- 5 451
3	2. Elszámolt amortizáció +	-	-
4	3. Elszámolt értékvesztés és visszaírás ±	-	-
5	4. Elszámolt értékelési különbözet ±	-	4 100
6	5. Céltartalékképzés és felhasználás különbözete ±	-	-
7	6. Értékpapír befektetések értékesítésének, beváltásának ere	-	- 10 573
8	7. Befektetett eszközök állományváltozása ±	-	-
9	8. Forgóeszközök állományváltozása ±	-	196 838
10	9. Rövid lejáratú kötelezettségek állományváltozása ±	-	1 171
11	10. Hosszú lejáratú kötelezettségek állományváltozása ±	-	-
12	11. Aktív időbeli elhatárolások állományváltozása ±	-	-
13	12. Passzív időbeli elhatárolások állományváltozása ±	-	381
14	13. Származtatott ügyletek értékelési különbözetének változá	-	968
15	**II. Befektetési tevékenységből származó pénzeszköz-változás**	**-**	**- 166 746**
16	14. Értékpapírok beszerzése -	-	- 736 231
17	15. Értékpapírok eladása, beváltása +	-	568 523
18	16. Kapott hozamok +	-	962
19	**III. Pénzügyi műveletekből származó pénzeszköz-változás**	**200 000**	**- 20 684**
20	17. Befektetési jegy kibocsátás +	200 000	208 526
21	18. Befektetési jegy kibocsátás során kapott apport -	-	-
22	19. Befektetési jegy visszavásárlása -	-	- 229 210
23	20. Befektetési jegyek után fizetett hozamok -	-	-
24	21. Hitel, illetve kölcsön felvétele +	-	-
25	22. Hitel, illetve kölcsön törlesztése -	-	-
26	23. Hitel, illetve kölcsön után fizetett kamat -	-	-
27	**IV. Pénzeszköz változás**	**200 000**	**4**

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 forg.adatok	T napi befektetési jegy forgalmi adatok

Megnevezés	Nyitó eszközérték (T. nap: 2011.03.04.) (Ft)	A saját tőke arányában %	Záró eszközérték (T. nap: 2011.12.30.) (Ft)	A saját tőke arányában %
ESZKÖZÖK	**200 000 000**	**100.00%**	**180 461 693**	**100.86%**
Pénzforgalmi és befektetési számla egyenleg	**0**	**0.00%**	**3 061 701**	**1.71%**
Lekötött bankbetét	**200 000 000**	**100.00%**		**0.00%**
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	**0**	**0.00%**	**0**	**0.00%**
Diszkontkincstárjegyek	0	0.00%		0.00%
MNB kötvények	0	0.00%	0	0.00%
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	**0**	**0.00%**	**2 423 160**	**1.35%**
Hazai tőzsdei részvények	0	0.00%	2 423 160	1.35%
Hazai OTC részvények	0	0.00%	0	0.00%
Külföldi részvények	0	0.00%	0	0.00%
Kollektív befektetési értékpapírok	**0**	**0.00%**	**175 857 912**	**98.29%**
Nyíltvégű alap befektetési jegye	0	0.00%	175 857 912	98.29%
Zártvégű alap befektetési jegye	0	0.00%	0	0.00%
Kárpótlási jegy	0	0.00%	0	0.00%
Származtatott ügyletek	**0**	**0.00%**	**-986 080**	**-0.55%**
Futures ügyletek	0	0.00%	0	0.00%
Forward ügyletek	0	0.00%	-986 080	-0.55%
Opciók	0	0.00%		0.00%
Egyéb származtatott ügyletek	0	0.00%	0	0.00%
Egyéb követelések	**0**	**0.00%**	**105 000**	**0.06%**
KÖTELEZETTSÉGEK	**0**	**0.00%**	**-1 540 187**	**-0.86%**
Hitelállomány	**0**	**0.00%**	**0**	**0.00%**
Költségek	**0**	**0.00%**	**-512 367**	**-0.29%**
Alapkezelői díj	0	0.00%	-15 386	-0.01%
Forgalmazói díj	0	0.00%	-87 185	-0.05%
Letétkezelői díj	0	0.00%	-25 643	-0.01%
Könyvvizsgálói díj	0	0.00%	-372 930	-0.21%
PSZÁF díj	0	0.00%	-11 223	-0.01%
Közzétételi költség	0	0.00%	0	0.00%
Egyéb kötelezettség	**0**	**0.00%**	**-1 027 820**	**-0.57%**
NETTÓ ESZKÖZÉRTÉK	**200 000 000**	**100.00%**	**178 921 506**	**100.00%**
Befektetési jegyek darabszáma	200 000 000		179 511 362	
Egy jegyre jutó nettó eszközérték	1.0000		0.9967	

7. Vagyoni és pénzügyi helyzet értékelése

adatok ezer forintban

Mutató megnevezése	Számítás módja	Érték	Arány 2011.12.31.
Tőkestruktúra (I.)	saját tőke / források	178 927 / 180 479	99.14%
Tőkestruktúra (II.)	idegen tőke / források	1 552 / 180 479	0.86%
Likviditás	forgóeszközök / rövid lejátatú kötelezettség	181 447 / 1 171	15495.05%
BevételaránYos eredmény	eredmény / bevételek	- 4 489 / 12 428	-36.12%

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 befektetésein 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, Népfürdő u. 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 befektetői 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 meglevő befektetői 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 befektetői bizalom ilyetén 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, mindenkori mélyponton levő alapkamatát 1,25%-ra emelte.

A magyar piacot vizsgálva akár a forintot, akár a kötvény vagy a hazai részvénypiacot nézzük, azt láthatjuk, hogy a hazai eszközök iránti befektetői 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 meglevő likviditásbőség, részben pedig a hazai gazdaságpolitikai célkitűzések befektetői 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 államadósság 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 idei költségvetés várhatóan 2%-os aktívumot fog mutatni.

Az állampapír piac a célkitűzéseket és a költségvetés várható alakulását pozitívan fogadta, mely megnyilvánult 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 gyógyszerkasszánál 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 kormányzatihivataloshiánycél (-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 eurózóna 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 eurózóna 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 koncentrál.

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 restrikciót 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 egyenlegcélt 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 tőkemérlegnek, 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 kockázatkerülése 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 menedéknek tekintett amerikai és német tíz éves állampapír hozamok a június végi 3,0% feletti szinjükről 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 őrült emelkedés kipukkant és szeptember végére az aranyár – az előző negyedévi szintnél 8%-kal magasabban - 1600 dollár fölött 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 bevezetésről szóló döntését, melyről a szeptemberi FOMC ülésen végül is nem határozott, és az újabb pénzpumpa elmaradására a piacok meglehetős 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 árupiacokra áramlott. Ez a pótlólagos likviditás jelentette addícionális 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 erősődő, 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 fennálltáig a svájci frank az euróval együtt mozog, így az euróválság miatt aggódó befektetetők 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 szembetűnő 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 kamatokat 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 meglátszódott 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 transzferek. 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 tulajdonosváltozás 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 üzletágat, vagy szolgáltatást nem indított. Év végén a Társaság harmincegy befektetési alapot kezelt, 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 országkockázat, 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 portfoliók 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, Népfürdő u. 24-26

Erste Alapkezelő Zrt.