



Az

**ERSTE**

**NYÍLTVÉGŰ RÖVID KÖTVÉNY BEFEKTETÉSI ALAP**

*2011. évi éves beszámolója*

## Erste Nyíltvégű Rövid Kötvény Befektetési Alap

## Mérleg

adatok ezer forintban

A tétel megnevezése		2010.12.31	2011.12.31
<b>Eszközök (aktívák):</b>			
A.	Befektetett eszközök	-	-
I.	Értékpapírok	-	-
	1. Értékpapírok	-	-
	2. Értékpapírok értékelési különbözete	-	-
	a) kamatokból, osztalékokból	-	-
	b) egyéb	-	-
B.	Forgóeszközök	8 001 032	7 882 474
I.	Követelések	-	-
	1. Követelések	-	-
	2. Követelések értékvesztése (-)	-	-
	3. Külföldi pénzürtékre szóló követelések értékelési különbözete	-	-
	4. Forintkövetelések értékelési különbözete	-	-
II.	Értékpapírok	5 968 465	5 444 745
	1. Értékpapírok	5 882 818	5 419 252
	2. Értékpapírok értékelési különbözete	85 647	25 493
	a) kamatokból, osztalékokból	180 782	135 163
	b) egyéb	- 95 135	- 109 670
III.	Pénzeszközök	2 032 567	2 437 729
	1. Pénzeszközök	2 024 992	2 114 588
	2. Pénzeszközök értékelési különbözete	7 575	323 141
C.	Aktív időbeli elhatárolások	24 954	41 105
	1. Aktív időbeli elhatárolás	24 954	41 105
	2. Aktív időbeli elhatárolás értékvesztése (-)	-	-
D.	Származtatott ügyletek értékelési különbözete	3 144	- 96 337
<b>Eszközök (aktívák) összesen:</b>		<b>8 029 130</b>	<b>7 827 242</b>

A tétel megnevezése		2010.12.31	2011.12.31
<b>Források (passzívák):</b>			
E.	Saját tőke	8 018 375	7 810 141
I.	Induló tőke	3 667 856	3 448 434
	1. Kibocsátott befektetési jegyek névértéke	2 189 365	1 427 412
	2. Visszavásárolt befektetési jegyek névértéke (-)	- 1 609 169	- 1 646 834
	3. Előző évek forgalma alapján az év eleji induló tőke	3 087 660	3 667 856
II.	Tőkeváltozás (tőkenövekmény)	4 350 519	4 361 707
	1. Visszavásárolt befektetési jegyek bevonási értékkülönbözete	- 1 856 667	- 2 127 028
	2. Eladott befektetési jegyek értékkülönbözete	2 532 024	1 815 369
	3. Előző évek befektetési jegy értékkülönbözete	1 264 530	2 539 068
	4. Befektetési alap beolvadásból eredő átváltási különbözet	599 181	-
	5. Értékelési különbözet tartaléka	96 366	252 297
	6. Előző évek eredménye	1 062 141	1 715 085
	7. Üzleti évi eredménye	652 944	166 916
F.	Céltartalékok	-	-
G.	Kötelezettségek	10 380	16 847
I.	Hosszú lejáratú kötelezettségek	-	-
II.	Rövid lejáratú kötelezettségek	10 380	16 847
III.	Külföldi pénzürtékre szóló kötelezettségek értékelési különbözete	-	-
H.	Passzív időbeli elhatárolások	375	254
<b>Források (passzívák) összesen:</b>		<b>8 029 130</b>	<b>7 827 242</b>

Budapest, 2012. április 23.

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

## Erste Nyíltvégű Rövid Kötvény Befektetési Alap

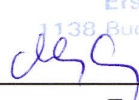
## Eredménykimutatás

adatok ezer forintban

Megnevezés		2010.12.31	2011.12.31
I.	Pénzügyi műveletek bevételei	789 280	1 328 958
II.	Pénzügyi műveletek ráfordításai	27 228	1 031 514
III.	Egyéb bevételek	-	1
IV.	Működési költségek	107 260	128 316
V.	Egyéb ráfordítások	1 848	2 213
VI.	Rendkívüli bevételek	-	-
VII.	Rendkívüli ráfordítások	-	-
VIII.	Fizetett, fizetendő hozam	-	-
<b>IX.</b>	<b>Tárgyévi eredmény</b>	<b>652 944</b>	<b>166 916</b>

Budapest, 2012. április 23.

Erste Alapkezelő Zrt.  
1138 Budapest, Nádipark tr. 24-26



Erste Alapkezelő Zrt.

## Független könyvvizsgálói jelentés

### *Az Erste Nyíltvégű Rövid Kötvény Befektetési Alap tulajdonosai és az Erste Alapkezelő Zrt. részére*

Az éves beszámolóról készült jelentés

Elvégeztük az **Erste Nyíltvégű Rövid Kötvény Befektetési 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 végösszege 7.827.242 E Ft, a mérleg szerinti eredmény 166.916 E Ft nyereség, a NEÉ 7.810.141 E Ft –, és az ezen időponttal végződő évre vonatkozó eredménykimutatásból, valamint a számviteli politika meghatározó elemcseit 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 felelősségünk 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 megfeleléségének 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 beszámoló a számviteli törvényben foglaltak és az általános számviteli elvek szerint készítették el. Véleményünk szerint az éves beszámoló az **Erste Nyíltvégű Rövid Kötvény Befektetési 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 Rövid Kötvény Befektetési 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 Rövid Kötvény Befektetési Alap** 2011. évi üzleti jelentése a 2011. évi éves beszámolójának adataival összhangban van.

Budapest, 2012 április 23.



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



Kamarai tag könyvvizsgáló  
dr. Tóth Ferencné  
nyilvánt.sz 002549

## **KIEGÉSZÍTŐ MELLÉKLET**

**2011. december 31.**

## **1. Az Erste Nyíltvégű Rövid Kötvény Befektetési Alap (továbbiakban: Alap) rövid bemutatása**

### **Az Alap neve**

Erste Nyíltvégű Rövid Kötvény Befektetési Alap

Az Alap korábbi neve: Erste Nyíltvégű Kötvény Befektetési Alap

A névváltozást jóváhagyó Felügyeleti határozat száma és kelte: E-III-110.110-14/2009; 2009. május 08.

A névváltozás 2009. június 10-én lépett hatályba

### **Az Alap rövidített elnevezése**

Erste Rövid Kötvény Alap

Az Alap korábbi rövidített elnevezése: Erste Kötvény Alap

### **Az Alap típusa, fajtája**

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

### **Felügyeleti nyilvántartásba vétel száma, kelte**

Lajstromszám: 1111-70

PSZÁF határozat száma: 110.110/98.

PSZÁF határozat kelte: 1998. október 30.

Az Alap Alpok Nyíltvégű Állampapír Befektetési Alap néven került nyilvántartásba

### **Az Alap működése során bekövetkezett jelentősebb események**

2002. május 3-án az Imperiál Nyíltvégű Értékpapír Befektetési Alap 109.891.643 Ft eszközértéken, 1,9512 Ft egy befektetési jegyre jutó eszközértéken beolvadt az Alapba.

Az Alap neve 2002. május 7-ével ERSTE Alpok Nyíltvégű Kötvény Befektetési Alapra változott.

2004. május 3-án a Millennium Nyíltvégű Kötvény Befektetési Alap 1.487.768.660 Ft eszközértéken, 1,3838 Ft egy jegyre jutó nettó eszközértéken beolvadt az Alapba.

Az Alap neve 2005. június 30-ával ERSTE Nyíltvégű Kötvény Befektetési Alapra változott.

### **Az Alap futamideje**

Az Alap futamideje az Alap nyilvántartásba vételétől (1998. november 02-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 Alapkezelő célja olyan értékpapíralap létrehozása, amelyben az eszközérték különböző futamidejű és típusú állampapírok és egyéb hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok szerepeltetésével kerül befektetésre.

### **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  
Eljáró könyvvizsgáló neve: dr. Tóth Ferencné  
Lakcíme: 1078 Budapest Marek József utca 28. 3.em/24.  
MKVK nyilvántartási szám: 002549; PSZÁF nyilvántartási szám: E-002549/97

### **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 könyvvel szolgáltatások körébe tartozó feladatokat ellátásával megbízott személy

Krajcs Katalin  
Lakcíme: 1106 Budapest, Gépmadár utca 11.  
MKVK száma: 005074

## 2. A számviteli politika fő vonásai

### 2.1. Könyvvizelési 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 portfóliójában szereplő értékpapír készlet elszámolásánál, értékelésénél a FIFO módszert alkalmazzuk.

**Származtatott ügyletek:** a mérlegfordulónapján érvényes piaci értéken történik az értékelése, mely ezen ügyletek esetében a jövőbeni várható eredményt jelzi. A devizaügyletek tekintetében az értékelés napján érvényes MNB árfolyamot figyelembe véve kerül megállapításra a piaci érték.

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

**Aktív időbeli elhatárolások:** A pénzeszközökre időarányosan járó kamat összegét a 215/2000. Kormányrendelet előírásai szerint aktív időbeli elhatárolásoként számoljuk el.

**Kötelezettségek:** szerződés szerinti értéken mutatjuk ki a mérlegben.

**Passzív időbeli elhatárolások:** bekerülési értéken mutatjuk ki a mérlegben.

### 3. Mérleghez kapcsolódó kiegészítések

#### 3.1. 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.

##### Magyar Államkötvény

adatok forintban

Értékpapír megnevezése	Névérték	Nettó beszerzési érték	Nettó piaci érték	Értékkül. árf. kül.-ből	Bruttó piaci érték	Értékkül. kamatból
2014/C MÁK	266 180 000	247 369 289	248 910 508	1 541 219	261 825 828	12 915 320
2013/K MÁK Euroban denominált	1 400 000	425 375 850	418 136 941	-7 238 909	435 751 006	17 614 065
2014/K MÁK Euroban denominált	200 000	60 862 362	59 456 943	-1 405 419	61 247 185	1 790 242
<b>Összesen</b>		<b>733 607 501</b>	<b>726 504 392</b>	<b>-7 103 109</b>	<b>758 824 019</b>	<b>32 319 627</b>

##### Hazai kötvény

adatok forintban

Értékpapír megnevezése	Névérték	Nettó beszerzési érték	Nettó piaci érték	Értékkül. árf. kül.-ből	Bruttó piaci érték	Értékkül. kamatból
Hungary 04/14 Euroban denominált	1 500 000	419 541 947	429 387 402	9 845 455	448 720 242	19 332 840
Hungary 05/16 Euroban denominált	2 000 000	531 468 362	513 364 501	-18 103 861	534 739 754	21 375 253
HUSTHO Euroban denominált	4 200 000	1 071 053 366	1 087 866 045	16 812 679	1 103 104 274	15 238 229
<b>Összesen</b>		<b>2 022 063 675</b>	<b>2 030 617 948</b>	<b>8 554 273</b>	<b>2 086 564 270</b>	<b>55 946 322</b>

##### Hazai jelzáloglevél

adatok forintban

Értékpapír megnevezése	Névérték	Nettó beszerzési érték	Nettó piaci érték	Értékkül. árf. kül.-ből	Bruttó piaci érték	Értékkül. kamatból
FJ13NF05	44 010 000	46 058 387	43 772 962	-2 285 425	43 929 286	156 324
FJ13NF06	150 000 000	153 518 700	146 446 500	-7 072 200	150 243 600	3 797 100
FJ15NF01	600 000 000	615 396 245	548 746 200	-66 650 045	562 910 400	14 164 200
FJ17NF01	300 960 000	301 212 271	267 741 841	-33 470 430	287 452 313	19 710 472
FK13NF01 FJ12NV02	410 000 000	415 770 645	398 542 550	-17 228 095	405 017 270	6 474 720
Euroban denominált	500 000	134 339 698	149 925 769	15 586 071	151 191 135	1 265 366
<b>Összesen</b>		<b>1666 295 946</b>	<b>1555 175 822</b>	<b>- 111 120 124</b>	<b>1600 744 004</b>	<b>45 568 182</b>

##### Diszkont kötvények

adatok forintban

Értékpapír megnevezése	Névérték	Beszerzési érték	Értékkül. árf. kül.-ből	Piaci érték	Értékkül. kamatból
MNB120104	550 000 000	548 506 750	- 707	549 572 650	1 066 607
MNB120111	450 000 000	448 778 250	- 354	449 039 700	261 804
<b>Összesen</b>		<b>997 285 000</b>	<b>-1 061</b>	<b>998 612 350</b>	<b>1 328 411</b>

<b>Mindösszesen</b>		<b>5 419 252 122</b>	<b>-109 670 021</b>	<b>5 444 744 643</b>	<b>135 162 542</b>
---------------------	--	----------------------	---------------------	----------------------	--------------------

### 3.2. Pénzeszközök

A pénzeszközök mérlegsor a látra szóló bankszámla 2011. december 31-i egyenlegét (1 eFt), valamint éven belül lekötött bankbetétek összegét tartalmazza 2.114.587 eFt összértékben, melyből 7.763.341 euróban elhelyezett. Az euró betét értékelési különbözete 323.141 e Ft.

### 3.3. Aktív időbeli elhatárolások

Elhelyezett betétek után a tárgyidőszakra időarányosan elszámolt kamat összege: 41.105 e Ft.

### 3.4. Származtatott ügyletek

Eszköz	Kötés dátum	Lejárat dátuma	Eszköz mennyiség	Kötési árfolyam HUF/EUR	Kötés napi árfolyam HUF/EUR	Forduló napi ügylet eredménye
FX forward eladási pozíció nyitása	2011.11.04	2012.05.08	410 811.00 EUR	310.19	303.70 -	2 235 276 Ft
FX forward eladási pozíció nyitása	2011.12.09	2012.01.06	5 296 290.00 EUR	307.14	306.54 -	21 813 149 Ft
FX forward eladási pozíció nyitása	2011.12.13	2012.01.12	4 413 570.00 EUR	305.89	305.13 -	24 468 832 Ft
FX forward eladási pozíció nyitása	2011.12.13	2012.01.05	381 004.00 EUR	305.73	305.13 -	2 107 118 Ft
FX forward eladási pozíció nyitása	2011.12.14	2012.01.05	6 462 338.00 EUR	304.17	303.67 -	45 712 229 Ft
Összesen						- 96 336 604 Ft

### 3.5. Saját tőke

#### 3.5.1. Induló tőke

Az induló tőke mérlegsor a mérleg fordulónapján forgalomban lévő befektetési jegyek névértékét tartalmazza (3.448.434 eFt), külön részletezve a tárgyév elején forgalomban levő befektetési jegyek névértékét (3.667.856 eFt), valamint a tárgyévben eladott, kibocsátott (1.427.412 eFt) és visszaváltott befektetési jegyek névértékét (-1.646.834 eFt).

#### 3.5.2. Tőkeváltozás

##### 3.5.2.1. 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 2.127.028 eFt, az eladott befektetési jegyek értékkülönbözetéből eredő tőkenövekmény 1.815.369 eFt, míg az előző évek befektetési jegy forgalmából eredő tőkenövekmény 1.939.887 eFt. A tárgyévet megelőző években más befektetési alapok beolvadásából származó átváltási különbözet miatti tőkenövekmény 599.181 eFt.

##### 3.5.2.2. Tőkeváltozás értékelési különbözet miatt

Az értékelési különbözet tartaléka a mérleg fordulónapján az Alap portfóliójában levő befektetési eszközök értékelési különbözetével egyező összeg (252.297 eFt).

##### 3.5.2.3. Tőkeváltozás az előző évek, valamint az üzleti év eredménye miatt

Az előző évek halmozott eredménye 1.715.085 eFt nyereség, a tárgyév eredménye 166.916 eFt nyereség.

### 3.6. Céltartalék

Az Alapnál a tárgyévben céltartalékot nem számoltunk el.

### 3.7. Kötelezettségek

Az Alapnak hosszú lejáratú kötelezettsége nincs.

A rövid lejáratú kötelezettségek mérlegsor a szállítókkal szembeni tartozásokat (9.570 eFt), a Felügyelettel szembeni kötelezettséget (2011. IV. negyedévi felügyeleti díj 505 eFt) és a saját befektetési jegy visszaváltásból eredő tételt (6.771 eFt) mutatja.

### 3.8. Passzív időbeli elhatárolások

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

## 4. Eredménykimutatással kapcsolatos kiegészítések

### Az Alap 2011. évi bevételei

adatok ezer forintban

	Összes bevétel	Ebből pénzügyileg realizált bevétel
<b>Pénzügyi műveletek bevétele összesen</b>	<b>1 328 958</b>	<b>1 287 854</b>
- Kamatbevétel pénzügyintézetektől	144 125	103 021
- Értékpapírok kamatbevétele	408 302	408 302
- Értékpapírok árfolyamnyeresége	56 337	56 337
- Realizált deviza árfolyamnyereség	487 074	487 074
- Határidős ügyletek árfolyamnyeresége	233 120	233 120
<b>Egyéb bevételek</b>	<b>1</b>	<b>-</b>
- Egyéb bevétel	1	-

### Az Alap 2011. évi költségei, ráfordításai

adatok ezer forintban

	Összes költség, ráfordítás	Ebből pénzügyileg realizált
<b>Pénzügyi műveletek ráfordítása összesen</b>	<b>1 031 514</b>	<b>1 031 514</b>
- Pénzügyintézetnek fizetett kamat	-	-
- Értékpapírok árfolyamvesztésége	83 948	83 948
- Realizált devizaárfolyam veszteség	71 976	71 976
- Határidős ügyletek árfolyamvesztésége	875 590	875 590
<b>Működési költségek összesen</b>	<b>128 316</b>	<b>118 492</b>
- Alapkezelői díj	17 265	15 969
- Letétkezelői díj	12 395	11 465
- Bank és nyomtatvány költség	109	109
- Könyvvizsgálói díj	504	250
- Tőzsdei ügyletek megbízási díja	218	218
- Felügyeleti eljárási díj	-	-
- Forgalmazási díj	97 825	90 481
- KELER eljárási díj	-	-
<b>Egyéb ráfordítás összesen</b>	<b>2 213</b>	<b>1 708</b>
- Felügyeleti díj	2 213	1 708
- Egyéb ráfordítás	-	-

<b>Az Alap üzleti eredménye</b>	<b>166 916</b>
---------------------------------	----------------

## 5. Cash-flow kimutatás

adatok: ezer forintban

Sorszám	A tétel megnevezése	2010.12.31	2011.12.31
1	<b>I. Szokásos tevékenységből származó pénzeszköz-változás</b>	<b>- 20 168</b>	<b>- 486 286</b>
2	1. Tárgyévi eredmény (kapott hozamok nélkül) ±	314 837	- 344 406
3	2. Elszámolt amortizáció +	-	-
4	3. Elszámolt értékvesztés és visszairás ±	-	-
5	4. Elszámolt értékelési különbözet ±	-	155 931
6	5. Céltartalékképzés és felhasználás különbözete ±	-	-
7	6. Értékpapír befektetések értékesítésének, beváltásának eredménye ±	- 335 005	- 387 487
8	7. Befektetett eszközök állományváltozása ±	-	-
9	8. Forgóeszközök állományváltozása ±	-	-
10	9. Rövid lejáratú kötelezettségek állományváltozása ±	-	6 467
11	10. Hosszú lejáratú kötelezettségek állományváltozása ±	-	-
12	11. Aktív időbeli elhatárolások állományváltozása ±	-	- 16 151
13	12. Passzív időbeli elhatárolások állományváltozása ±	-	- 121
14	13. Származtatott ügyletek értékelési különbözetének változása	-	99 481
15	<b>II. Befektetési tevékenységből származó pénzeszköz-változás</b>	<b>970 816</b>	<b>1 422 529</b>
16	14. Értékpapírok beszerzése -	- 39 790 007	- 28 032 573
17	15. Értékpapírok eladása, beváltása +	40 422 716	28 943 780
18	16. Kapott hozamok +	338 107	511 322
19	<b>III. Pénzügyi műveletekből származó pénzeszköz-változás</b>	<b>1 255 553</b>	<b>- 531 081</b>
20	17. Befektetési jegy kibocsátás +	4 721 389	3 242 781
21	18. Befektetési jegy kibocsátás során kapott apport -	-	-
22	19. Befektetési jegy visszavásárlása -	- 3 465 836	- 3 773 862
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	<b>IV. Pénzeszköz változás</b>	<b>2 206 201</b>	<b>405 162</b>

## 6. Portfólió jelentés értékpapír alapra

(2011. december 30-ára 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 %
<b>ESZKÖZÖK</b>	<b>8 027 587 799</b>	<b>100.13%</b>	<b>7 828 959 598</b>	<b>100.22%</b>
Pénzforgalmi és befektetési számla egyenleg	2 406	0.00%	143	0.00%
Lekötött bankbetét	2 060 552 981	25.70%	2 478 566 966	31.73%
<b>Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok</b>	<b>5 963 888 373</b>	<b>74.39%</b>	<b>5 447 125 540</b>	<b>69.73%</b>
Diszkontkincstárjegyek		0.00%		0.00%
MNB kötvények	260 504 568	3.25%	998 418 350	12.78%
Államkötvények	3 351 126 744	41.80%	1 207 381 170	15.46%
Állami készfizető kezességgel biztosított kötvények	71 461 965	0.89%	1 637 587 371	20.96%
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	2 280 795 096	28.45%	1 603 738 649	20.53%
Külföldi kötvények	0	0.00%	0	0.00%
<b>Részvények</b>	<b>0</b>	<b>0.00%</b>	<b>0</b>	<b>0.00%</b>
Hazai tőzsdei részvények	0	0.00%	0	0.00%
Hazai OTC részvények	0	0.00%	0	0.00%
Külföldi részvények	0	0.00%	0	0.00%
<b>Kollektív befektetési értékpapírok</b>	<b>0</b>	<b>0.00%</b>	<b>0</b>	<b>0.00%</b>
Nyíltvégű alap befektetési jegye	0	0.00%	0	0.00%
Zártvégű alap befektetési jegye	0	0.00%	0	0.00%
<b>Kárpótlási jegy</b>	<b>0</b>	<b>0.00%</b>	<b>0</b>	<b>0.00%</b>
<b>Származtatott ügyletek</b>	<b>-869 678</b>	<b>-0.01%</b>	<b>-96 733 051</b>	<b>-1.24%</b>
Futures ügyletek	0	0.00%	0	0.00%
Forward ügyletek	-869 678	-0.01%	-96 733 051	-1.24%
Opciók	0	0.00%	0	0.00%
Egyéb származtatott ügyletek	0	0.00%	0	0.00%
<b>Egyéb követelések</b>	<b>4 013 717</b>	<b>0.05%</b>	<b>0</b>	<b>0.00%</b>
<b>KÖTELEZETTSÉGEK</b>	<b>-10 755 912</b>	<b>-0.13%</b>	<b>-16 787 251</b>	<b>-0.22%</b>
<b>Hitelállomány</b>	<b>0</b>	<b>0.00%</b>	<b>0</b>	<b>0.00%</b>
<b>Költségek</b>	<b>-10 755 912</b>	<b>-0.13%</b>	<b>-10 016 147</b>	<b>-0.13%</b>
Alapkezelői díj	-1 335 593	-0.02%	-1 254 351	-0.02%
Forgalmazói díj	-7 567 673	-0.09%	-7 107 345	-0.09%
Letétkezelői díj	-958 887	-0.01%	-900 560	-0.01%
Könyvvizsgálói díj	-375 000	0.00%	-248 630	0.00%
PSZÁF díj	-518 759	-0.01%	-505 261	-0.01%
Közzétételi költség	0	0.00%	0	0.00%
<b>Egyéb kötelezettség</b>		<b>0.00%</b>	<b>-6 771 104</b>	<b>-0.09%</b>
<b>NETTÓ ESZKÖZÉRTÉK</b>	<b>8 016 831 887</b>	<b>100.00%</b>	<b>7 812 172 347</b>	<b>100.00%</b>
Befektetési jegyek darabszáma	3 669 349 509		3 448 433 845	
Egy jegyre jutó nettó eszközérték	2,1848		2,2654	

**7. Vagyoni és pénzügyi helyzet értékelése**

adatok ezer forintban

Mutató megnevezése	Számítás módja	Érték	Arány 2011.12.31.
Tőkestruktúra (I.)	$\frac{\text{saját tőke}}{\text{források}}$	$\frac{7\,810\,141}{7\,827\,242}$	99.78%
Tőkestruktúra (II.)	$\frac{\text{idegen tőke}}{\text{források}}$	$\frac{17\,101}{7\,827\,242}$	0.22%
Likviditás	$\frac{\text{forgóeszközök}}{\text{rövid lejáratú kötelezettség}}$	$\frac{7\,882\,474}{16\,847}$	46788.59%
Bevételarányos eredmény	$\frac{\text{eredmény}}{\text{bevételek}}$	$\frac{166\,916}{1\,328\,959}$	12.56%

**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.

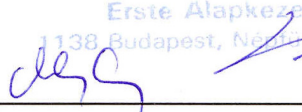
Az Alapnak határidős ügylete van.

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, Népliget 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 meglevő befektetói optimizmust jelzi, hogy a világot megrengető katasztrófák a befektetói kockázatviselő képességre csak átmenetileg gyakoroltak negatív hatást. A mára kialakult befektetói kockázati éhséget mutatja a menedékvaluta USA dollár és a svájci frank gyengülése is. A befektetói bizalom illetően megnyilvánulása mögött mi elsősorban a világgazdaság rendszerébe - a gazdasági válság hatásának enyhítésére - az elmúlt években a monetáris és fiskális eszközökkel bepumpált, pótlólagos keresletet jelentő 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 meglevő 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 vagyónának átvételét követően az idei 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 kormányzati hivatalos hiánycél (-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) „lecserelése” 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 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 menedéknek tekintett amerikai és német tíz éves állampapír hozamok a június végi 3,0% feletti színükről szeptember végére 2,0% alá estek, 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 aggódo 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 összetételben 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 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 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 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.

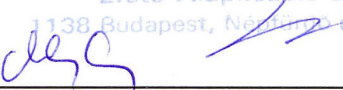
A 2011-es esztendőben az Alapkezelő tovább bővítette befektetési alapjainak palettáját. A már év elején meglévő befektetési alapok befektetési politikájában számottevő változás nem történt. Az év első negyedévében az Alapkezelő létrehozta nemzetközi és hazai papírokat is tartalmazó két kiegyensúlyozott 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 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 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 portfóliókezelés állománya szintén folyamatos bővülést mutatott az év júniusáig, amikor az Alapkezelőnek a nála kezelt magánnyugdíjpénztár portfóliók 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 portfóliókban kezelt vagyon részaránya.

Budapest, 2012. április 23.

Erste Alapkezelő Zrt.  
1138 Budapest, Népfőutca 24-26



---

Erste Alapkezelő Zrt.