



*A*  
**MAGYAR POSTA**  
**VÁLOGATOTT ALAP**

*2010. évi éves beszámolója*

## Független Könyvvizsgálói Jelentés

### *A Magyar Posta Válogatott Alap tulajdonosai és az Erste Alapkezelő Zrt. részére*

Elvégeztük a Magyar Posta Válogatott Alap (továbbiakban: „az Alap”) mellékelt 2010. évi éves beszámolójának a könyvvizsgálatát, amely éves beszámoló a 2010. december 31-i fordulónapra elkészített mérlegből – melyben az eszközök és források egyező végösszege 595.130 E Ft a mérleg szerinti eredmény – 36.904 E Ft nyereség, nettó eszközérték (saját tőke) 593.612 E Ft -, az ezen időpontra végződő évre vonatkozó eredménykimutatásból és a számviteli politika meghatározó elemeit és az egyéb magyarázó megjegyzéseket tartalmazó kiegészítő mellékletből áll.

#### *Vezetés felelőssége a pénzügyi kimutatásokért*

Az éves beszámolóban a számviteli törvényben foglaltak és a Magyarországon elfogadott általános számviteli elvek szerint történő elkészítése és valós bemutatása az alapkezelő 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, bevezetését, 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 Könyvvizsgálói 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 olyan eljárások végrehajtását, amelyek célja könyvvizsgálói bizonyítékot szereznünk 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 függenek. 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 megfelelésének 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 könyvvizsgálói bizonyíték elegendő és megfelelő alapot nyújt a könyvvizsgálói záradék (vélemény) megadásához.

#### *Záradék (vélemény)*

A könyvvizsgálat során a Magyar Posta Válogatott Alap éves beszámolóját, annak részeit és tételeit, azok könyvelési és bizonylati alátámasztását az érvényes nemzeti könyvvizsgálói standardokban foglaltak szerint felülvizsgáltuk, és ennek alapján elegendő és megfelelő bizonyosságot szereztünk arról, hogy az éves beszámoló a számviteli törvényben foglaltak és a Magyarországon elfogadott általános számviteli elvek szerint készítették el. Véleményünk szerint az éves beszámoló a Magyar Posta Válogatott Alap 2010. december 31-én fennálló vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzetéről megbízható és valós képet ad. Az üzleti jelentés az éves beszámoló adataival összhangban van.

Budapest, 2011. április 22.

Kötcsiné Gyimesi Katalin  
Gyimesi és Társa Kft.  
Nyilvántartási szám: 000858

Gyimesi & Társa  
Könyvvizsgáló és Tanácsadó Kft.  
1037 Bp., Mátyásrös út 64/B

Karácsondi Mária  
Bejegyzett könyvvizsgáló  
Kamarai tagsági szám: 006114

## Mérleg

adatok ezer forintban

A tétel megnevezése	2009.12.31	2010.12.31
<b>Eszközök (aktívák):</b>		
<b>A. Befektetett eszközök</b>	-	-
I. Értékpapírok	-	-
1. Értékpapírok	-	-
2. Értékpapírok értékelési különbözete	-	-
a) kamatokból, osztalékokból	-	-
b) egyéb	-	-
B. Forráseszközök	697 541	595 130
I. Követelések	-	-
1. Követelések	-	-
2. Követelések értékvesztése (-)	-	-
3. Külföldi pénzürtékre szóló követelések értékelési különbözete	-	-
4. Forráskövetelések értékelési különbözete	-	-
II. Értékpapírok	697 541	595 125
1. Értékpapírok	664 790	571 553
2. Értékpapírok értékelési különbözete	32 751	23 572
a) kamatokból, osztalékokból	12 553	16 012
b) egyéb	20 198	7 560
III. Pénzeszközök	-	5
1. Pénzeszközök	-	5
2. Pénzeszközök értékelési különbözete	-	-
C. Aktív időbeli elhatárolások	-	-
1. Aktív időbeli elhatárolás	-	-
2. Aktív időbeli elhatárolás értékvesztése (-)	-	-
D. Számszavatott ügyletek értékelési különbözete	-	-
<b>Eszközök (aktívák) összesen:</b>	<b>697 541</b>	<b>595 130</b>

A tétel megnevezése	2009.12.31	2010.12.31
<b>Források (passzívák):</b>		
<b>E. Saját tőke</b>	696 114	593 612
I. Induló tőke	637 186	521 781
1. Kibocsátott befektetési jegyek névértéke	206 200	80 471
2. Visszavásárolt befektetési jegyek névértéke (-)	- 1 355 990	- 195 876
3. Előző évek forgalma alapján az év eleji induló tőke	1 786 976	637 186
II. Tőkeváltozás (tőkenövekmény)	58 928	71 831
1. Visszavásárolt befektetési jegyek bevonási értékkülönözete	26 244	25 273
2. Eladott befektetési jegyek értékkülönözete	7 782	10 452
3. Előző évek befektetési jegy értékkülönözete	95 548	129 574
4. Értékelési különbözet tartaléka	32 751	23 572
5. Előző évek eredménye	- 161 087	- 103 398
6. Üzleti évi eredménye	57 690	36 904
F. Céltartalékok	-	-
G. Kötelezettségek	1 177	993
I. Hosszú lejáratú kötelezettségek	-	-
II. Rövid lejáratú kötelezettségek	1 177	993
III. Külföldi pénzürtékre szóló kötelezettségek értékelési különbözete	-	-
H. Passzív időbeli elhatárolások	250	525
<b>Források (passzívák) összesen:</b>	<b>697 541</b>	<b>595 130</b>

Budapest, 2011. április 22.

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

Erste Alapkezelő Zrt.

## Eredménykimutatás

adatok ezer forintban

Megnevezés		2009.12.31	2010.12.31
I.	Pénzügyi műveletek bevételei	142 750	52 786
II.	Pénzügyi műveletek ráfordításai	65 332	2 218
III.	Egyéb bevételek	-	-
IV.	Működési költségek	19 498	13 502
V.	Egyéb ráfordítások	230	162
VI.	Rendkívüli bevételek	-	-
VII.	Rendkívüli ráfordítások	-	-
VIII.	Fizetett, fizetendő hozam	-	-
IX.	Tárgyévi eredmény	57 690	36 904

Budapest, 2011. április 22.

Erste Alapkezelő Zrt.  
1105 Budapest, Népfürdő u. 24-26.




---

 Erste Alapkezelő Zrt.

**KIEGÉSZÍTŐ MELLÉKLET**

**2010. december 31.**

## **1. A Magyar Posta Válogatott Alap (továbbiakban: Alap) rövid bemutatása**

### **Az Alap neve**

Magyar Posta Válogatott Alap

### **Az Alap rövidített elnevezése**

Posta Válogatott Alap

### **Az Alap típusa, fajtája**

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

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

Lajstromszám: 1111-224  
PSZÁF határozat száma: E-III/110.526-1/2007.  
PSZÁF határozat kelte: 2007. június 12.

### **Az Alap futamideje**

Az Alap futamideje az Alap nyilvántartásba vételétől (2007. június 12-től) határozatlan ideig terjed.

### **Befektetési jegyek előállítás**

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

### **A portfólió lehetséges elemei**

Az Alap befektetési politikája szerint saját tőkéjét különböző futamidejű és típusú állampapírokba, pénzügyi eszközökbe, kisebb részben részvényekbe, valamint az ingatlanpiaci hozamokból való részesedés miatt korlátozott mértékben Magyarországon nyilvánosan forgalomba hozott ingatlanpiaci kollektív befektetési értékpapírokba fekteti.

### **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**

Magyar Posta Zrt. meghatározott postahelyei

**Könyvvizsgáló**

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

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

**Az Alap képviselőjére jogosult, az éves beszámolót aláíró személyek**

dr. Mesterházy György  
Erste Alapkezelő Zrt. vezérigazgató  
Lakcíme: 1052 Budapest, Apáczai Csere János u. 3. 2.em 24/a

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

**A könyviteli szolgáltatások körébe tartozó feladatokat ellátásával megbízott személy**

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

## 2. A számviteli politika fő vonásai

### 2.1. Könyvvezetési és beszámolási kötelezettség

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

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

Az Alap üzleti éve megegyezik az adott naptári évvel.

A mérleg fordulónapja: 2010. december 31.

A mérlegkészítés időpontja: 2011. április 22.

### 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.

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

**Aktív időbeli elhatárolások:** bekerülési értéken mutatjuk ki a mérlegben

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

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

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



### 3. Mérleghez kapcsolódó kiegészítések

#### 3.1. Követelések

Az Alapnak a mérleg fordulónapján nem áll fenn követelése.

#### 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.

#### Magyar Államkötvény

<i>Értékpapír megnevezés</i>	<i>Nettó beszerzési érték</i>	<i>Nettó piaci érték</i>	<i>Értékkül. árf. kül.-ből</i>	<i>Bruttó piaci érték</i>	<i>Értékkül. kamatból</i>
2011/A MÁK	27 442 099	28 315 712	873 613	29 134 581	818 869
2011/B MÁK	22 362 935	23 924 223	1 561 288	24 239 584	315 361
2011/C MÁK	9 028 870	9 044 935	16 065	9 467 431	422 496
2012/B MÁK	19 605 310	20 020 740	415 430	20 823 200	802 460
2012/C MÁK	22 640 186	24 511 075	1 870 889	24 790 525	279 450
2013/D MÁK	20 746 656	20 739 516	-7 140	21 990 024	1 250 508
2013/E MÁK	18 093 581	17 992 332	-101 249	18 243 846	251 514
2014/C MÁK	16 617 500	16 460 657	-156 843	17 309 775	849 118
2015/A MÁK	13 698 190	13 576 437	-121 753	14 529 200	952 763
2016/C MÁK	18 317 738	18 059 900	-257 838	19 030 320	970 420
2017/B MÁK	24 058 975	24 627 281	568 306	26 123 568	1 496 287
2019/A MÁK	15 867 844	16 443 882	576 038	17 052 930	609 048
2020/A MÁK	10 331 278	11 636 232	1 304 954	11 757 048	120 816
2023/A MÁK	10 548 260	10 164 852	-383 408	10 237 836	72 984
<b>Összesen</b>	<b>249 359 422</b>	<b>362 139 316</b>	<b>6 158 352</b>	<b>264 729 868</b>	<b>9 212 094</b>

#### Diszkont kincstárjegy

<i>Értékpapír megnevezés</i>	<i>Beszerzési érték</i>	<i>Értékkül. árf. kül.-ből</i>	<i>Piaci érték</i>	<i>Értékkül. kamatból</i>
D110126	26 712 696	-5 393	28 063 250	1 355 947
D100113	23 795 684	-57 815	24 397 375	659 506
D100217	6 095 611	-18 804	6 228 688	151 881
<b>Összesen</b>	<b>56 603 991</b>	<b>-82 012</b>	<b>58 689 313</b>	<b>2 167 334</b>

#### MNB kötvény

<i>Értékpapír megnevezés</i>	<i>Beszerzési érték</i>	<i>Értékkül. árf. kül.-ből</i>	<i>Piaci érték</i>	<i>Értékkül. kamatból</i>
MNB110105	6 834 718	-8	6 844 534	9 824
<b>Összesen</b>	<b>6 834 718</b>	<b>-8</b>	<b>6 844 534</b>	<b>9 824</b>

## Egyéb kötvény

<i>Értékpapír megnevezés</i>	<i>Beszerzési érték</i>	<i>Értékkül. árf. kül.-ből</i>	<i>Piaci érték</i>	<i>Értékkül. kamatból</i>
DK 2013/01	9 863 080	-100 290	10 310 190	547 400
<b>Összesen</b>	<b>9 863 080</b>	<b>-100 290</b>	<b>10 310 190</b>	<b>547 400</b>

## Hazai jelzáloglevél

<i>Értékpapír megnevezés</i>	<i>Nettó beszerzési érték</i>	<i>Nettó piaci érték</i>	<i>Értékkül. árf. kül.-ből</i>	<i>Bruttó piaci érték</i>	<i>Értékkül. kamatból</i>
FJ11NF02	20 295 840	20 021 580	- 274 260	21 424 320	1 402 740
FJ15NF01	24 789 835	24 049 225	- 740 610	24 641 000	591 775
FK13NF01	20 398 965	19 989 120	- 409 845	20 305 840	316 720
OJB 2011/I	25 233 075	25 025 925	- 207 150	26 790 300	1 764 375
<b>Összesen</b>	<b>90 717 715</b>	<b>89 085 850</b>	<b>- 1 631 865</b>	<b>93 161 460</b>	<b>4 075 610</b>

## Részvények

<i>Értékpapír megnevezés</i>	<i>Nettó beszerzési érték</i>	<i>Fordulónapi piaci érték</i>	<i>Értékkül. árf. Ft/db</i>	<i>Piaci érték</i>
FHB A törzsrészvény	4 573 366	955	- 2 420 796	2 152 570
Fotex Holding SE Nyrt törzsrészvény	4 737 603	383	- 2 910 310	1 827 293
Magyar Telekom törzsrészvény	21 780 000	516	- 6 300 000	15 480 000
MOL törzsrészvény	7 035 000	20 790	241 500	7 276 500
OTP törzsrészvény	10 513 500	5 020	1 032 500	11 546 000
Richter Gedeon törzsrészvény	6 457 500	42 550	- 75 000	6 382 500
TVK törzsrészvény	1 109 402	3 300	- 518 702	590 700
<b>Összesen</b>	<b>56 206 371</b>		<b>-10 950 808</b>	<b>45 255 563</b>

## Nyíltvégű befektetési jegyek

<i>Értékpapír megnevezés</i>	<i>Beszerzési érték</i>	<i>Fordulónapi piaci érték</i>	<i>Értékkül. árf. Ft/db</i>	<i>Piaci érték</i>	<i>Értékpapír deviza nem</i>
Erste Nyíltvégű Ingatlan Befektetési jegy	51 699 219	1.731700	6 127 637	57 826 856	HUF
Magyar Posta Ingatlan Alap Befektetési jegy	50 268 613	1.417700	8 038 567	58 307 180	HUF
<b>Összesen</b>	<b>101 967 832</b>		<b>14 166 204</b>	<b>116 134 036</b>	
<b>Mindösszesen</b>	<b>571 553 129</b>		<b>7 559 573</b>	<b>595 124 964</b>	<b>16 012 262</b>

### 3.3. Pénzeszközök

Az Alap 2010. december 31-én a pénzforgalmi számla egyenlege 5 e Ft.

### 3.4. Saját tőke

#### 3.4.1. Induló tőke

Az induló tőke mérleg sor a mérleg fordulónapján forgalomban lévő befektetési jegyek névértékét tartalmazza (521.781 eFt), külön részletezve az év eleji induló tőke névértékét (637.186 eFt), valamint a tárgyévben eladott, kibocsátott (80.471 eFt) és visszaváltott befektetési jegyek névértékét (195.876 eFt).

#### 3.4.2. Tőkeváltozás

##### 3.4.2.1. Befektetési jegy forgalmazása során felmerülő értékkülönbözetből származó tőkeváltozás

A befektetési jegy forgalmazása során felmerülő értékkülönbözet a befektetési jegy eladásakor, illetve visszaváltásakor keletkező, a befektetési jegy árfolyamértéke és névértéke közötti különbség. A tárgyévben visszaváltott befektetési jegyek értékkülönbözetéből eredő tőkecsökkenés 25.273 eFt, az eladott befektetési jegyek értékkülönbözetéből eredő tőkenövekmény 10.452 eFt, míg az előző évek befektetési jegy forgalmából származó értékkülönbözet (tőkenövekmény) 129.574 eFt.

##### 3.4.2.2. Tőkeváltozás értékelési különbség miatt

Az értékelési különbség tartaléka a mérleg fordulónapján az Alap portfóliójában levő eszközök értékelési különbségének összege (23.572 e Ft).

##### 3.4.2.3. Tőkeváltozás az előző üzleti évek és a tárgyév eredménye miatt

Az előző üzleti évek eredménye 103.398 eFt veszteség. A tárgyév eredménye 36.904 eFt nyereség.

### 3.5. Céltartalék

Az Alapnál a tárgyévben céltartalékot nem számoltunk el.

### 3.6. Kötelezettségek

Az Alapnak hosszú lejáratú kötelezettsége nincs.

A rövid lejáratú kötelezettségek mérleg sor a szállítókkal szembeni tartozásokat (955 eFt), a 2010. IV. névi felügyleti díj (38 eFt) összegeit tartalmazza.

### 3.7. Passzív időbeli elhatárolások

Passzív időbeli elhatárolásként mutatjuk ki a 2010. évi audit díj nem számlázott összegét (525 eFt).

## 4. Eredménykimutatással kapcsolatos kiegészítések

## Az Alap 2010. évi bevételei

	Összes bevétel	adatok ezer forintban Ebből pénzügyileg realizált bevétel
<b>Pénzügyi műveletek bevétele összesen</b>	<b>52 786</b>	<b>52 786</b>
- Kamatbevétel pénzügyintézetektől	152	152
- Értékpapírok kamatbevétele	26 265	26 265
- Értékpapírok árfolyamnyeresége	26 369	26 369
Egyéb bevételek	-	-

## Az Alap 2010. évi költségel, ráfordításai

	Összes költség, ráfordítás	adatok ezer forintban Ebből pénzügyileg realizált költségek, ráfordítások
<b>Pénzügyi műveletek ráfordítása összesen</b>	<b>2 218</b>	<b>2 218</b>
- Pénzügyintézetnek fizetett kamat	-	-
- Értékpapírok árfolyamvesztése	2 218	2 218
- Realizált deviza árfolyamvesztés	-	-
<b>Működési költségek összesen</b>	<b>13 502</b>	<b>12 022</b>
- Alapkezelői díj	1 653	1 523
- Letétkezelői díj	1 102	1 015
- Bank és nyomtatvány költség	78	78
- Könyvvizsgálói díj	525	-
- Értékpapír tranzakciók megbízási díja	778	778
- Felügyeleti eljárási díj	-	-
- Forgalmazási díj	9 366	8 628
<b>Egyéb ráfordítás összesen</b>	<b>162</b>	<b>124</b>
- Felügyeleti díj	162	124
- Egyéb ráfordítás	-	-
<b>Az Alap üzleti eredménye</b>	<b>36 904</b>	

## 5. Cash-flow kimutatás

adatok: ezer forintban

Sorszám	A tétel megnevezése	2009.12.31	2010.12.31
1	<b>I. Szokásos tevékenységből származó pénzeszköz-változás</b>	- 28 692	- 22 599
2	1. Tárgyévi eredmény (kapott hozamok nélkül) +	- 6 119	4 619
3	2. Elszámolt amortizáció +	-	-
4	3. Elszámolt értékvesztés és visszafizetés ±	-	-
5	4. Elszámolt értékelési különbözet ±	21 359	- 9 179
6	5. Céltartalékképzés és felhasználás különbözete ±	-	-
7	6. Értékpapír befektetések értékesítésének, beváltásának eredménye -	13 072	- 18 130
8	7. Befektetett eszközök állományváltozása ±	-	-
9	8. Forgóeszközök állományváltozása +	-	-
10	9. Rövid lejáratú kötelezettségek állományváltozása +	- 30 684	- 184
11	10. Hosszú lejáratú kötelezettségek állományváltozása +	-	-
12	11. Aktív időbeli elhatárolások állományváltozása ±	-	-
13	12. Passzív időbeli elhatárolások állományváltozása ±	- 176	275
14	13. Származtatott ügyletek értékelési különbözetének változása	-	-
15	<b>II. Befektetési tevékenységből származó pénzeszköz-változás</b>	<b>1 144 456</b>	<b>152 830</b>
16	14. Értékpapírok beszerzése -	- 2 041 101	- 1 527 937
17	15. Értékpapírok eladása, beváltása +	3 121 748	1 648 482
18	16. Kapott hozamok +	63 809	32 285
19	<b>III. Pénzügyi műveletekből származó pénzeszköz-változás</b>	<b>- 1 115 764</b>	<b>- 130 226</b>
20	17. Befektetési jegy kibocsátás +	213 982	90 923
21	18. Befektetési jegy kibocsátás során kapott apport -	-	-
22	19. Befektetési jegy visszavásárlása -	- 1 329 746	- 221 149
23	20. Befektetési jegyek után fizetett hozamok -	-	-
24	21. Hítel, illetve kölcsön felvétele +	-	-
25	22. Hítel, illetve kölcsön törlesztése -	-	-
26	23. Hítel, illetve kölcsön után fizetett kamat -	-	-
27	<b>IV. Pénzeszköz változás</b>	<b>-</b>	<b>5</b>

## 6. Portfólió jelentés értékpapír alagra (2010. december 31-re érvényes forgalmazási nettó eszközérték alapján)

Nettó eszközérték számítás típusa:

T-1 napi eszközállomány

T-1 napi árfolyam adatok

T-2 napi befektetési jegy forgalmi adatok

Megnevezés	Nyitó eszközérték (T. nap: 2009.12.31.) (Ft)	A saját tőke arányában %	Záró eszközérték (T. nap: 2010.12.31.) (Ft)	A saját tőke arányában %
<b>ESZKÖZÖK</b>	<b>713 417 476</b>	<b>100.87%</b>	<b>594 575 895</b>	<b>100.25%</b>
Pénzforgalmi és befektetési számla egyenleg	4 258	0.00%	8 625	0.00%
Lekötött bankbetét	0	0.00%	0	0.00%
Hítelviszony megtestesítő értékpapírok	509 909 731	72.10%	433 266 132	73.05%
Diszkontkincstárjegyek	94 397 856	13.35%	58 688 914	9.90%
MNB kötvények	41 337 743	5.84%	6 844 534	1.15%
Allamkötvények	374 174 132	52.91%	264 404 854	44.58%
Allami készfizető kezességgel biztosított kötvények	0	0.00%	10 310 190	1.74%
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%	93 017 640	15.68%
Külföldi kötvények	0	0.00%	0	0.00%
Részvények	34 446 368	4.87%	45 167 102	7.62%
Hazai tőzsdei részvények	34 446 368	4.87%	45 167 102	7.62%
Hazai OTC részvények	0	0.00%	0	0.00%
Külföldi részvények	0	0.00%	0	0.00%
Kollektív befektetési értékpapírok	169 057 119	23.90%	116 134 036	19.58%
Nyíltvégű alap befektetési jegye	150 562 119	21.29%	116 134 036	19.58%
Zártvégű alap befektetési jegye	18 495 000	2.61%	0	0.00%
Kárpótlási jegy	0	0.00%	0	0.00%
Származtatott ügyletek	0	0.00%	0	0.00%
Futures ügyletek	0	0.00%	0	0.00%
Forward ügyletek	0	0.00%	0	0.00%
Opciók	0	0.00%	0	0.00%
Egyéb származtatott ügyletek	0	0.00%	0	0.00%
Egyéb követelések	0	0.00%	0	0.00%
<b>KÖTELEZETTSÉGEK</b>	<b>-6 129 370</b>	<b>-0.87%</b>	<b>-1 518 400</b>	<b>-0.25%</b>
Hitelállomány	0	0.00%	0	0.00%
Költségek	-1 425 505	-0.20%	-1 518 400	-0.25%
Alapkezelői díj	-154 114	-0.02%	-130 183	-0.02%
Forgalmazói díj	-873 314	-0.12%	-737 704	-0.12%
Letétkezelői díj	-102 743	-0.01%	-86 789	-0.01%
Könyvvizsgálói díj	-250 000	-0.04%	-525 000	-0.09%
PSZAF díj	-45 334	-0.01%	-38 724	-0.01%
Közzétételi költség	0	0.00%	0	0.00%
Egyéb kötelezettség	-4 703 865	-0.67%		0.00%
<b>NETTÓ ESZKÖZÉRTÉK</b>	<b>707 288 106</b>	<b>100.00%</b>	<b>593 057 495</b>	<b>100.00%</b>
Befektetési jegyek darabszáma	647 599 732		521 781 333	
Egy jegyre jutó nettó eszközérték	1.0922		1.1366	

## 7. Vagyoni és pénzügyi helyzet értékelése

adatok ezer forintban

Mutató megnevezése	Számítás módja	Érték	Arány 2010.12.31.
Tőkestruktúra (I.)	$\frac{\text{saját tőke}}{\text{források}}$	$\frac{593\,612}{595\,130}$	99.74%
Tőkestruktúra (II.)	$\frac{\text{idegen tőke}}{\text{források}}$	$\frac{1\,518}{595\,130}$	0.26%
Likviditás	$\frac{\text{forgóeszközök}}{\text{rövid lejáratú kötelezettség}}$	$\frac{595\,130}{993}$	59932.53%
Bevételarányos eredmény	$\frac{\text{eredmény}}{\text{bevételek}}$	$\frac{36\,904}{52\,786}$	69.91%

## 8. Egyéb kiegészítések

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

Az Alapnak jövőbeni kötelezettsége nincs.

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

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

Budapest, 2011. április 22.

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



Erste Alapkezelő Zrt.

## **ÜZLETI JELENTÉS**

**2010. december 31.**



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

### 2010. I. negyedév

2010. első negyedévében a korábbiakban megtapasztalt töretlen tőkepiaci optimizmus folytatódásának lehettünk szemtanúi. Valamennyi vezető index a negyedév végén magasabb szinten zárt mint ahol a múlt évet befejezte. Ez igaz volt a hazai állampapír piaci indexekre is. A negyedév során a magyar államkötvények hozamai csökkentek és a hazai alapkamat is eddig még nem tapasztalt mélységbe, 5,5%-ig süllyedt.

A hazai és a nemzetközi tőkepiacok emelkedését biztosító optimizmus lényegi okát ugyanannak a tényezőnek - a globális likviditás bőségnek – tulajdonítjuk, mint ami a korábbi negyedévek tőzsdéi rallyját indokolta. A megelőző több mint egy évben a vezető jegybankok (ECB, FED), illetve a nagy nemzetgazdaságok kormányai által alkalmazott monetáris illetve fiskális politika eredményeként a világgazdaság rendszerébe korábban nem látott mértékű pótlólagos likviditás jutott. A likviditás részben a reálgazdaságban csapódott le, részben viszont a pénz és tőkepiacokra áramlott. A reálgazdaságba jutó likviditás eredményeként negyedév/negyedév összehasonlításban 2009 végére a meghatározó nemzetgazdaságok már nulla közeli csökkenést vagy növekedést tudtak felmutatni, és ezzel párhuzamosan a tőkepiacokon az árfolyamok erősödése továbbra is kitartott. Annak eredményeként, hogy a 2010-es évre az előző évi adattal összevetve a várt gazdasági növekedés üteme a fejlett világban körülbelül 5%-ponttal emelkedett, miközben az 2010-re várt infláció továbbra is limitált volt, a piaci szereplők számára egyértelművé vált, hogy a likviditás szűkítés monetáris oldalról még nem szükségeszerű.

A negyedév során napvilágot látott KSH közlemény szerint a 2009-es év negyedik negyedévében éves szinten 4,0%-kal, a naptári hatás kiszűrésével 4,1%-kal csökkent a GDP az előző év azonos időszakához képest. A szezonálisan és naptárhatással kiigazított adatok szerint a gazdasági teljesítmény az előző negyedévhez képest 0,4%-kal csökkent. Az előzetes adatok szerint 2009-ben a gazdaság teljesítménye 6,3%-kal, a naptári hatás kiszűrésével 6,2%-kal esett vissza. A gazdaság meghatározó szektorai recesszióban maradtak a negyedik negyedévben is. Az ipar teljesítménye a korábbi negyedévek tendenciáihoz képest mérsékeltebben, 7,4%-kal csökkent, elsősorban a korábbi húzóágazatnak számító, exportorientált feldolgozóiparban bekövetkezett kisebb mértékű, 7,2%-os visszaesés következtében. Az építőipar hozzáadott értéke 5,5%-os csökkenést mutat.

A negyedév során megjelent 12 hónapos inflációs mutató decemberre (5,6%), januárra (6,4%), míg februárra (5,7%) volt. A 2009. évben átlagosan 4,2%-kal voltak magasabban az árak, mint 2008-ban. A januári negatív meglepetés után megkönnyebbülésként értékelhető, hogy februárban a mutató nem gyorsult tovább, sőt "visszalassult" az éves infláció. Ennek legfőbb oka, hogy nem ismétlődött meg a januári kiugró mértékű élelmiszer- és benzináremelés. Az egyéb területeken, így például az adminisztratív szolgáltatások terén folytatódott a szokásos év eleji áremelések elszámolása.

A Pénzügyminisztérium közleménye szerint márciusban – januárhoz és februárhoz hasonlóan – kedvezőbb lett az államháztartás mérlege a meglehetősen konzervatívan készült prognózishoz képest. Az államháztartás – helyi önkormányzatok nélküli – márciusi hiánya 259,3 milliárd forint lett, míg a negyedéves prognózis alapján várt havi deficit-várakozás 304,5 milliárd forint volt. A kedvezőbb mérleg úgy alakult ki, hogy a központi költségvetés 272 milliárd forintos, az elkülönített állami pénzalapok 3,2 milliárd forintos deficittel, a társadalombiztosítás pénzügyi alapjai pedig 15,9 milliárd forintos szufficittal zártak. Mindezek alapján az államháztartás pénzforgalmi egyenlege – helyi önkormányzatok nélkül – 609,9 milliárd forintos deficitet ért el. Ez az éves várható hiány 69,4 %-a. A PM prognózisa azzal számolt, hogy a március végén kialakuló deficit valamivel több, mint 74 %-a lesz az idei esztendőre várt egyenlegnek.

A negyedév során megjelent a folyó fizetési mérleg a 2009-es év negyedik negyedéves adata. Ezen adat alapján a folyó fizetési mérleg a 2009-es év negyedik negyedévében – a második és harmadik negyedévhez hasonlóan - többlettel zárt, a szufficit mértéke 452 millió eurót tett ki. A 2009-es évet megelőzően Magyarországon már 14 éve - 1995 harmadik-negyedik negyedéve óta - nem volt többletes a fizetési mérleg. Az adat tehát a vártnál is nagyobb alkalmazkodást mutat a külső egyensúlyi folyamatokat illetően.

A folyó és a tőkemérleg együttes egyenlege - ami megmutatja a gazdaság külső finanszírozási igényét, illetve képességét - összesen 655 millió eurós pozitívumot mutatott, azaz a korábbi, jellemzően nettó adós pozícióból - a fenti összeg erejéig- nettó hitelezővé válhatott Magyarország. A szezonális hatások kiszűrésével a finanszírozási képesség a GDP 3,6 %-a (844) millió euro), 2008. év végéhez képest ez 9, az előző negyedéves szinthez képest 0,3 százalékpont javulást jelentett a GDP százalékában. A folyó és tőketranszferként elszámolt EU-val kapcsolatos tranzakciók a negyedik negyedévben 1,1 milliárd euróval járultak hozzá a finanszírozási képesség alakulásához.

Szegmensenként vizsgálva a hazai tőke-, és pénzpiaci indexek 2010. első negyedévéét megállapíthatjuk, hogy a legnagyobb javulást a válság során legjobban szenvedő magas kockázatú eszközök területén tapasztalhattuk. Így a hazai részvények árfolyam alakulását reprezentáló BUX index az elmúlt negyedévben 14,22 %-kal emelkedett, míg a hazai kötvény indexek közül a hosszabb futamidejű MAX index 7,00 %-kal, az éven belüli papírokat is tartalmazó MAX Composit index értéke pedig 5,94 %-kal növekedett. A hazai piacon tevékenykedő ingatlan befektetési alapok 2010. első negyedéves teljesítményét vizsgálva megállapítható, hogy az index 1,84 %-kal tudott emelkedni, mely csak kismértékben haladja meg az RMAX index 1,77 %-os negyedéves változását.

## 2010. II. negyedév

A 2010-es év második negyedéve során a hűvösebbre fordult befektetői légkörben a tőkepiaci indexek általános gyengülése volt tapasztalható. Az index gyengülések mögött alapvetően a Dél-Európát érintő befektetői aggodalmak álltak. Ezeket az aggodalmakat a görög államadósság finanszírozásával kapcsolatos bizonytalanság váltotta ki. Május elején a piaci szereplők már rövidtávon sem látták biztosítottak a görög államadósság megújíthatóságát, melynek összallománya meghaladta az ország éves GDP-jének összegét és rekord nagyságú, 10% feletti 2010. évi várható költségvetési hiánnyal párosult. A megoldást a takarékos és puritán német adófizetők megtakarítása, illetve Németország dél-európai országokénál jóval konzervatívabb költségvetése jelentette, mely úgy tűnik, hogy az euró zóna stabilitásának biztosítása érdekében megcsapolható volt az ekkor még csak Görögországot érintő költségvetési és adósság problémák finanszírozására. A 110 mrd eurós 3 éves futamidejű segélycsomagért cserébe a görögök is restriktívabb fiskális politikáról döntöttek, melynek eredményeként a 2010. évi hiányuk is 10% alá csökkent...

Ha a negyedéves nemzetközi indexmozgásokat vizsgáljuk akkor azt tapasztaljuk, hogy az indexek saját devizában mért teljesítménye erősen negatív. Azonban a forintban kifejezett index változások az eredetileg dollárban nominált indexeknél már a pozitív tartományban találhatók, és még az eurós befektetéseket tömörítő indexek forintban mért vesztesége is jelentősen mérséklődött. A fentieknek az az oka, hogy míg az előző negyedév végén egy euró 265 Ft-ot és egy USA dollár 198 forintot ért, addig a negyedév végén az euró árfolyama 285, a dollár pedig 234 forintig szaladt, ami megközelítően 10, illetve 20 százalékos forint gyengülést jelent a két vezető valutához képest. Ez a forintgyengülés már többé kevésbé fedezte a nemzetközi indexek gyengülését. A negyedév során a kötvényhozamok az EUR-HUF kurzussal párhuzamosan emelkedtek.

Szegmensenként vizsgálva a hazai tőke-, és pénzpiaci indexek második negyedévéét megállapíthatjuk, hogy a legnagyobb mértékű gyengülést az elmúlt egy év során a legjobban teljesítő, magas kockázatú eszközök területén tapasztalhattuk. Így a hazai részvények árfolyam alakulását reprezentáló BUX index a negyedévben 13,18 %-kal csökkent, míg a hazai kötvény indexek közül a hosszabb futamidejű MAX index 2,34 %-kal, az éven belüli papírokat is tartalmazó MAX Composit index értéke pedig 1,50 %-kal mérséklődött.

A hazai piacon tevékenykedő ingatlan befektetési alapok 2010. második negyedéves teljesítményét vizsgálva is megállapítható, hogy a negyedév során az index 1,72 %-kal tudott emelkedni, mely jelentősen meghaladja az RMAX index 1,07 %-os negyedéves változását.

A negyedév során megjelent KSH közleménye szerint 2010. első negyedévében a kiigazítatlan adatok alapján 0,1%-kal emelkedett a magyar GDP az előző év azonos időszakához viszonyítva. A naptárhatás kiszűrésével 0,2%-os emelkedést lehetett regisztrálni. A szezonálisan kiigazított adatok szerint 0,9%-os bővülés volt tapasztalható negyedéves alapon.

A negyedév során napvilágra került éves alapú inflációs mutatóban március, április és május hónapokban rendre 5,9%-os, 5,7%-os és 5,1%-os adatot regisztrált a KSH. A volatilisabb elemektől megtisztított maginflációs mutató értéke ugyanezen hónapokban pedig rendre 4,7%, 4,3% és 4,0% volt éves alapon. A teljes mutató értékét a tavaszi hónapokban a benzinárak emelkedése hajtotta, míg emellett május hónapban jelentősen hozzájárult az értékhez a háztartási energia drágulása, amely az áprilisi gázáremelés hatását tükrözi.

A negyedévben megjelent adatok szerint az államháztartás első féléves, helyi önkormányzatok nélkül figyelembe vett pénzforgalmi szemléletű hiánya elérte a teljes évre tervezett érték 119%-át. Az éves hiánycél 870,3 milliárd forint, míg a júniusig felhalmozódott hiány 1033,6 milliárd forintot tett ki. A május hónapig kumulálódott hiány még a teljes évre tervezettnél a 84,6%-ára rúgott.

Szintén a negyedév során látott napvilágot, hogy a 2010 I. negyedévében a külfölddel szemben fennálló finanszírozási képesség (a folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg együttes egyenlege) 793 millió euro (212 milliárd forint) volt. A szezonális hatások kiszűrésével a finanszírozási képesség a GDP 2,7 %-a (179 milliárd forint).

### 2010. III. negyedév

A harmadik negyedév során úgy a globális, mint a hazai tőkepiacokon ismételt az árfolyamok megnyugvása volt megfigyelhető. A vezető nemzetközi tőzsdeindexek és a hazai részvényeket tömörítő BUX index is az elmúlt negyedév során erősödött. A hazai kötvényhozamok a negyedév végén a hozamgörbe egészen alatta álltak a 3 hónappal korábban megfigyelt szinteknek. A nemzetközi tőkepiacok megnyugvása mögött véleményünk szerint az állt, hogy a világgazdaság a tavalyi évet jellemző recesszióból kilábalat és a túlzottan eladósodott, illetve jelentős folyó költségvetési hiánnyal rendelkező dél európai országok adósságállományának megújítása, illetve ezen országok költségvetésének finanszírozása pillanatnyilag biztosítottak látszott. A recesszióból való kilábalást segítette a nagy nemzetgazdaságok - korábban nem látott méretű - monetáris és fiskális segélycsomagjai, melyek megtámogatták az amúgy rogyadozó reálgazdaságot, illetve a tőkepiaci árfolyamokat. További fontos fejlemény, hogy a monetáris és fiskális stimulust követően jelenleg még nem volt látható semmiféle jel mely inflációs nyomásra utalna, így az alapkamat emelést jelentő monetáris restikciónak sem jött még el az ideje.

A hazai helyzetet vizsgálva megállapítható, hogy a negyedévet keretbe foglalja az új magyar kormány IMF-fel való kapcsolata. Júliusban a szokásos felülvizsgálatra hazánkba utazó IMF delegációval a tárgyalások megszakadtak, mivel a Valutaalap képviselőivel a kormány a képviselői nem tudtak megállapodni, így az ősszel esedékes hitelmegállapodás nem került megkötésre. A vita a felek között a bankadó, illetve középtávon a költségvetést stabilizáló megszorító intézkedések kapcsán alakult ki. Szeptemberben azonban a kormány bejelentette, hogy az idei évre 3,8%-os, a jövő évre pedig 2,8%-os GDP arányos költségvetési hiány tartását vállalja. Ez azt jelentette, hogy a kormány az IMF megállapodás hiányában is vállalta az IMF által korábban előírt feltételeket. A hiány tartásának hírére az állampapír hozamok csökkentek míg a forint erősödött.

Szegmensenként vizsgálva a hazai tőke-, és pénzpiaci indexek harmadik negyedévet megállapíthatjuk, hogy a legnagyobb mértékű javulást az elmúlt egy év során is a legjobban teljesítő, magas kockázatú eszközök területén tapasztalhattuk. Így a hazai részvények árfolyam alakulását reprezentáló BUX index az elmúlt negyedévben 10,40 %-kal emelkedett, míg a hazai kötvény indexek közül a hosszabb futamidejű MAX index 4,91 %-kal, az éven belüli papirokat is tartalmazó MAX Composit index értéke pedig 4,33 %-kal növekedett.

A hazai piacon tevékenykedő ingatlan befektetési alapok 2010. harmadik negyedéves teljesítményét vizsgálva megállapítható, hogy az index 1,46 %-kal tudott emelkedni, mely kismértékben meghaladja az RMAX index 1,41 %-os negyedéves változását.

A negyedév során napvilágot látott KSH adatok szerint 2010. második negyedévében a hazai gazdaság éves alapon a nyers adatok alapján 1%-os reálnövekedést, negyedéves bázison azonban stagnálást tudott csak

felmutatni a szezonálisan és munkanaphatással kiigazított adatok alapján. A naptárhatással kiigazított éves adatok 0,8%-os GDP növekedést mutattak.

A negyedév során megjelent inflációs adatokat vizsgálva a nyári hónapokban a feldolgozatlan élelmiszerek oldaláról érkezett egy ársokk, melyet a rendkívüli időjárás miatti rossz terméseredmények magyaráznak. A júliusi index az előző havi 5,3%-os értéke után jelentős csökkenést mutatott, értéke 4%-ra csökkent. Ez azért következhetett be, mert ebben a hónapban került ki a 2009. évi adóemelések hatása a bázisból (a havi árdinamika júliusban 0,1%-os volt). Augusztusban pozitív meglepetést okozva 3,7%-os inflációs adat érkezett be, melyet a havi alapú, 0,6%-os árcsökkenés okozott. A maginfláció eközben júliusban éves szinten 1,3%-ra csökkent a júniusi 3,5%-ról, majd augusztusban 1,5%-os értéket mutatott.

A negyedév során megjelent előzetes adatok alapján az államháztartás pénzforgalmi szemléletű hiánya a 125,1%-át tette ki az egész évre várható hiánycélnak szeptemberben. A havi egyenleg mintegy nyolc milliárd forintos negatívumot mutatott, ebből a központi költségvetés 5,4 milliárdos többletet, míg a társadalombiztosítási alapok 8,9 milliárdos, az elkülönített állami pénzalapok 4,2 milliárd forintos deficitet hoztak. A nemzetgazdasági tárca jelzése szerint 56 milliárd forint befolyt a bankadóból, az első részlet maradékát (mintegy 31 milliárd forintot) októberre számolják el a büdzsében. Segítette továbbá a szeptemberi adatot, hogy a MOL Nyrt. befizette azt a 35,8 milliárd forintos összeget, ami az Európai Bíróság döntése következtében bányajáradék befizetési kötelezettségként a cég számára adódott. A tárca közlése szerint szeptemberben a főbb adóbevételek esetében a személyi jövedelemadót kivéve az összes adónemből magasabb összeg (mintegy 31 milliárd forinttal) folyt be, mint tavaly.

A negyedév során megjelent, hogy a folyó fizetési mérleg egyenlege 2010. második negyedévében 418 millió eurós többletet mutatott, miközben a Nemzeti Bank az első negyedévre vonatkozó adatot a korábbi, 344 millió eurós többletről 448 millió euróra módosította.

#### 2010. IV. negyedév

A 2010. negyedik negyedév során a globális piacok és a magyar piac mozgása elvált egymástól. A globális piacokon a november elején a FED által bejelentett újabb mennyiségi lazítás (quantitative easing 2), illetve Európában a tagországok adósságválságának újabb fejezete hatott, míg a hazai piacon a kormány gazdasági és politikai intézkedései voltak a meghatározók. A fentiek hatására a negyedév során az adósságválsággal nem sújtott fejlett (S&P500, Nikkei, DAX) és globális indexek (MSCI World Free) 10% körüli emelkedést tudtak felmutatni, míg az európai piac egészét reprezentáló DJEU50 index csak stagnált, a hazai tőzsdeindex a BUX pedig már 8%-ot meghaladó csökkenést szenvedett el.

A nemzetközi piacok negyedéves teljesítményét vizsgálva meghatározó volt, hogy a mennyiségi lazítás hatására az amerikai jegybank szerepét betöltő FED 2010. novembertől 2011. júliusáig havi 75 milliárd USD értékben fog amerikai államkötvényt vásárolni. A program eredményeként az állampapír vásárlások hatására a piacra kerülő pénzmennyiség összesen 600 milliárd USD-t tesz ki. A közvetlen állampapír vásárlásra fordított összeg azonban még kiegészül a FED által korábban vásárolt eszközökből befolyó törlesztésekkel és kamatfizetésekkel is. Ez további több mint 250-300 milliárd USD állampapír keresletet jelent. Az állampapír vásárlásokkal teremtett pótlólagos pénzmennyiségnek egy része várhatóan a korábbi tapasztalatokkal megegyezően közvetlenül a pénz és tőkepiacra fog áramlani, mely az árfolyamok emelkedését már rövid távon is támogatja; míg a másik része a reálgazdaságba jut és az aggregát kereslet növelésén keresztül fogja növelni a gazdasági növekedést, mely egyben a vállalati profitok emelkedését eredményezi, és így hosszabb távon jelenthet támaszt az árfolyamok emelkedésének. A korábban nem látott mértékű fiskális és monetáris ösztönzők ellenére jelenleg az amerikai gazdaságban nincs inflációs nyomás, melynek következtében az eddig bepumpált pótlólagos likviditás kivonását illetve a kamatemelési ciklust sem kell még megkezdni. A rövid távú inflációs kockázatot tovább csökkenti az is, hogy az amerikai gazdaság jelenleg komoly kapacitás kihasználatlansággal és magas munkanélküliségi rátával küzd.

Az Európai Unió esetében a kép már nem ilyen biztató. Addig, amíg tavasszal a költségvetési politika szigorúságának tekintetében az Uniós standardoknál jóval lazább állásponton levő Görögországot kellett 110 Mrd euróval a tagországoknak és az IMF-nek kimentenie, a negyedik negyedévben az ír bankrendszer bedőlését megelőzendően nyújtott támogatások és garanciák miatt 30% fölé emelkedő GDP arányos ír

költségvetési hiány mutató miatt aggódtak a befektetők. A helyzet eszkalálódását segítette az Unió peremországokat érintő fertőzés veszélytől való befektetői félelem. Az aggodalomban szerepet kapott az is, hogy az egyes tagországokat érintő adósságválság kapcsán a befektetők egy része az euró és ezzel együtt az egész Európai Unió hosszabb távú jövőjét és létjogosultságát is megkérdőjelezte. Az írek esetében a mentőcsomag értéke 85 Mrd euró volt, mely megnyugtatóan hatott az amúgy korábban meglehetősen ideges piacokra.

A hazai helyzetet vizsgálva az figyelhető meg, hogy a befektetők idegeit borzolták a válságból történő kilábaláshoz alkalmazott út állomásai. Ennek során a magyar kormány a nyáron megszakította a tárgyalásokat az IMF-fel és ezzel párhuzamosan egy növekedés orientált és megszorítás ellenes gazdaságpolitikát hirdetett meg. Az új gazdaságpolitika megvalósítása kapcsán a nemzetközi szervezetek és befektetők által kiemelt jelentőségűnek ítélt költségvetési hiány tavaly 3,8%-os az idei évben pedig 3,0% alatti értékének az elérését a magánnyugdíjpénztárak - a hazai GDP 10%-át meghaladó mértékű – vagyona, illetve szektorális különadók (évente összesen 360 milliárd Ft) biztosítják. A kormány véleménye szerint ezen bevételek megteremtették a lehetőségét egy jelentős adócsökkentésnek mely egyaránt érinti gazdasági társaságokat és a munkavállalókat is. A befektetők és a jegybank viszont a távolabbi kilátások tekintetében az miatt aggódik, hogy a válságadók kifizetését és a nyugdíjpénztári pénzek elköltését követően hogyan lesz továbbra is tartható a 3,0% alatti költségvetési hiánycél.

Szegmensenként vizsgálva a hazai tőke-, és pénzpiaci indexek 2010. negyedik negyedévéét megállapíthatjuk, hogy a legnagyobb mértékű elmozdulást az elmúlt negyedév során is a legmagasabb kockázatú eszközök területén tapasztalhattunk. Így a hazai részvények árfolyam alakulását reprezentáló BUX index az elmúlt negyedévben 8,23 %-kal csökkent, míg a hazai kötvény indexek közül a hosszabb futamidejű MAX index 2,94 %-kal, az éven belüli papírokat is tartalmazó MAX Composit index értéke pedig 2,21 %-kal mérséklődött.

A hazai piacon tevékenykedő ingatlan befektetési alapok 2010. negyedik negyedéves teljesítményét vizsgálva megállapítható, hogy az index 1,50 %-kal tudott emelkedni, mely meghaladja az RMAX index 1,17 %-os negyedéves változását.

A negyedév során napvilágra került KSH adatok szerint 2010. harmadik negyedévében a hazai gazdaság éves alapon 1,7%-os reálnövekedést, negyedéves bázison pedig 0,8%-os bővülést tudott felmutatni. A második negyedévi adat (a korábbi stagnálásról) 0,4%-os növekedésre módosult az új, harmadik negyedéves érték bekerülése miatt.

Az infláció a 2010-es évben átlagosan 4,9%-os volt. Az év második felében aztán a nyáron látható dezinflációs folyamat megtört. Habár az emelkedő éves index leginkább az élelmiszeráraknak köszönhető, a maginfláció eközben az őszi hónapokban is 2% alatt tudott maradni, mivel a belső kereslet továbbra is viszonylag gyengének mondható, és így az áremelések tere is korlátozott.

Az előzetes adatok alapján az államháztartás pénzforgalmi szemléletű hiánya 2010-ben az egész évre tervezett érték 99,9%-át (869,8 milliárd forintot) érte el a központi alrendszerben. Ez a GDP mintegy 3,2%-át teszi ki. Amennyiben az önkormányzati szektor adatai nem lesznek rosszabbak a vártnál, úgy az éves, 3,8%-os GDP arányos hiánycél teljesíthető lehet, azonban van rá esély, hogy ennél némileg (1-2 tized százalékponttal) magasabb lehet a végső, eredmény szemléletű hiány.

A negyedév során megjelent adatok alapján a folyó fizetési mérleg egyenlege 2010 harmadik negyedévében 477 millió eurós többletet mutatott, miközben a Nemzeti Bank az első két negyedévre vonatkozó adatot a korábbi, 866 millió eurós többletről 1150 millió euróra módosította. A második negyedévben lényegében a korábbi trendek folytatódtak: a pozitív áru-és szolgáltatási egyenleget a jövedelemsorokon történő kiáramlás csak részben ellensúlyozta. A folyó fizetési mérleg többlete a harmadik negyedévben az 1710 millió eurós reál gazdasági többletből, valamint a jövedelem és transzfermérleg 1233 millió eurós passzívumából adódik.

## 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 2010. évben, új üzletágat, vagy szolgáltatást nem indított. Év végén a Társaság huszonhét befektetési alapot kezel.

Több korábbi alap befektetési politikája és megnevezése is megváltozott, ilyen az Abszolút Hozamú Deviza és Részvény Alap, valamint a Tőkevédett Kamatoptimum Alap. 2010 első negyedévében az Alapkezelő Hazai Indexkövető Részvény Alapjának létrehozta B sorozat megnevezésű intézményi sorozatát. Intézményi befektetők igényeinek jobb kiszolgálása érdekében az Alapkezelő három új alapot indított 2010. március 25-én, ezek az Erste Abszolút Hozamú Eszközallokációs Alapok Alapja, Erste Európai Részvény Alapok Alapja és az Erste Globális Részvény Alapok Alapja. Az év második felében az Alapkezelő elindította új garantált alap családját. A 2010-es év során két ilyen zártvégű alap jegyzése zajlott le sikeresen az Erste Tartós Hozamvédett Származtatott Befektetési Alap 1.-é és Erste Tartós Hozamvédett Származtatott Befektetési Alap 2.-é.

A 2010-es év folyamán az Alapkezelő befektetési alapokban kezelt állománya folyamatosan, emelkedett. A 2009 év végi 288 milliárdos állományt egy év leforgása alatt sikerült 446 milliárdra növelni. A nyilvános befektetési alapok piacán az Alapkezelő 3,28%-kal tudta növelni részesedését 2010 során.

A vagyon és portfóliókezelés állománya szintén folyamatos bővülést mutatott a 2010 év során. A kezelt vagyon piaci értéke 134 milliárdról 180 milliárdra növekedett.

Budapest, 2011. április 22.

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



Erste Alapkezelő Zrt.