

**Független Könyvvizsgálói Jelentés
az Erste Megtakarítási Plusz Alapok Alapja
2014. évi éves beszámolójáról
és üzleti jelentéséről**



Tartalomjegyzék

I. Független Könyvvizsgálói Jelentés

II. Éves beszámoló

Mérleg
Eredménykimutatás
Kiegészítő melléklet

III. Üzleti jelentés



Független könyvvizsgálói jelentés

Az Erste Alapkezelő Zrt. részére

Az éves beszámolóról készült jelentés

Elvégeztük az Erste Megtakarítási Plusz Alapok Alapja (továbbiakban „az Alap”) mellékelt 2014. évi éves beszámolójának a könyvvizsgálatát, amely éves beszámoló a 2014. december 31-i fordulónapra elkészített mérlegből – melyben az eszközök és források egyező végösszege 12.256.934 E Ft, a tárgyévi eredmény 3.783 E Ft nyereség –, és az ezen időponttal végződő évre vonatkozó eredménykimutatásból, valamint a számviteli politika meghatározó elemeit és az egyéb magyarázó információkat tartalmazó kiegészítő mellékletből áll.

A vezetés felelőssége az éves beszámolóért

Az Erste Alapkezelő Zrt. ügyvezetése (továbbiakban „vezetés”) felelős ennek az éves beszámolóért a magyar számviteli törvényben foglaltakkal összhangban történő elkészítéséért és valós bemutatásáért, valamint az olyan belső kontrollokért, amelyeket a vezetés 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 ennek az éves beszámolóért a véleményezés könyvvizsgálatunk alapján. Könyvvizsgálatunkat a magyar Nemzeti Könyvvizsgálói Standardokkal és a könyvvizsgálatra vonatkozó – Magyarországon érvényes – törvényekkel és egyéb jogszabályokkal összhangban hajtottuk végre. Ezek a standardok megkövetelik, hogy megfeleljünk az etikai követelményeknek, valamint hogy a könyvvizsgálatot úgy tervezzük meg és hajtsuk végre, 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 kockázatainak felmérését is – a mi megítélésünktől függenek. A kockázatok ilyen felmérésekor az éves beszámoló gazdálkodó egység általi elkészítése és valós bemutatása szempontjából releváns belső kontrollt azért mérlegeljük, hogy olyan könyvvizsgálói eljárásokat tervezzünk meg, amelyek az adott körülmények között megfelelőek, de nem azért, hogy a gazdálkodó egység belső kontrolljának hatékonyságára vonatkozóan véleményt mondjunk. A könyvvizsgálat magában foglalja továbbá az alkalmazott számviteli politikák megfelelőségének és a vezetés által készített számviteli becslések ésszerűségének, valamint az éves beszámoló átfogó prezentálásának értékelését.

Meggyőződésünk, hogy a megszerzett könyvvizsgálói bizonyíték elegendő és megfelelő alapot nyújt könyvvizsgálói véleményünk megadásához.

Vélemény

Véleményünk szerint az éves beszámoló megbízható és valós képet ad az Erste Megtakarítási Plusz Alapok Alapja 2014. december 31-én fennálló vagyoni és pénzügyi helyzetéről, valamint az ezen időponttal végződő évre vonatkozó jövedelmi helyzetéről a magyar számviteli törvényben foglaltakkal összhangban.

Egyéb kérdések

A Társaság 2013. évi éves beszámolóját más könyvvizsgáló könyvvizsgálta, aki 2014. április 18-án kelt könyvvizsgálói jelentésében minősítés nélküli véleményt bocsátott ki.



Az üzleti jelentésről készült jelentés

Elvégeztük az Erste Megtakarítási Plusz Alapok Alapja mellékelt 2014. évi üzleti jelentésének a vizsgálatát.

A vezetés felelős az üzleti jelentésnek a magyar számviteli törvényben foglaltakkal összhangban történő elkészítéséért. A mi felelőségünk ezen 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 Megtakarítási Plusz Alapok Alapja 2014. évi üzleti jelentése az Erste Megtakarítási Plusz Alapok Alapja 2014. évi éves beszámolójának adataival összhangban van.


Budapest, 2015. április 29.

KPMG Hungária Kft.

Nyilvántartási szám: 000202



Agócs Gábor
Partner



Guttman Gabriella
Kamarai tag könyvvizsgáló
Nyilvántartási szám: 005445



Az
ERSTE
MEGTAKARÍTÁSI PLUSZ ALAPOK ALAPJA

2014. évi éves beszámolója

Mérleg

adatok ezer forintban

A tétel megnevezése		2013.12.31	2014.12.31
Eszközök (aktívák):			
A. Befektetett eszközök			
I.	Értékpapírok	-	-
	1. Értékpapírok	-	-
	2. Értékpapírok értékelési különbözete	-	-
	a) kamatokból, osztalékokból	-	-
	b) egyéb	-	-
B.	Forgóeszközök	456 150	12 330 133
I.	Követelések	1 933	11 207
	1. Követelések	1 933	11 207
	2. Követelések értékvesztése (-)	-	-
	3. Külföldi pénzürtékre szóló követelések értékelési különbözete	-	-
	4. Forintkövetelések értékelési különbözete	-	-
II.	Értékpapírok	452 155	12 318 926
	1. Értékpapírok	434 591	12 057 541
	2. Értékpapírok értékelési különbözete	17 564	261 385
	a) kamatokból, osztalékokból	-	-
	b) egyéb	17 564	261 385
III.	Pénzeszközök	2 062	-
	1. Pénzeszközök	2 062	-
	2. Pénzeszközök értékelési különbözete	-	-
C.	Aktív időbeli elhatárolások	-	-
	1. Aktív időbeli elhatárolás	-	-
	2. Aktív időbeli elhatárolás értékvesztése (-)	-	-
D.	Származtatott ügyletek értékelési különbözete	506	- 73 199
Eszközök (aktívák) összesen:		456 656	12 256 934

A tétel megnevezése		2013.12.31	2014.12.31
Források (passzívák):			
E. Saját tőke			
I.	Induló tőke	334 681	8 608 030
	1. Kibocsátott befektetési jegyek névértéke	178 039	10 633 271
	2. Visszavásárolt befektetési jegyek névértéke (-)	- 87 059	- 2 359 922
	3. Előző évek forgalma alapján az év eleji induló tőke	243 701	334 681
II.	Tőkeváltozás (tőkenövekmény)	120 767	3 635 136
	1. Visszavásárolt befektetési jegyek bevonási értékkülönbözete	- 27 559	- 965 528
	2. Eladott befektetési jegyek értékkülönbözete	60 045	4 305 996
	3. Előző évek befektetési jegy értékkülönbözete	66 070	98 556
	4. Értékelési különbözet tartaléka	18 069	188 187
	5. Előző évek eredménye	- 19 033	4 142
	6. Üzleti évi eredménye	23 175	3 783
F.	Céltartalékok	-	-
G.	Kötelezettségek	941	13 501
I.	Hosszú lejáratú kötelezettségek	-	-
II.	Rövid lejáratú kötelezettségek	941	13 501
III.	Külföldi pénzürtékre szóló kötelezettségek értékelési különbözete	-	-
H.	Passzív időbeli elhatárolások	267	267
Források (passzívák) összesen:		456 656	12 256 934

Budapest, 2015. április 29.

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

Erste Alapkezelő Zrt.

Eredménykimutatás

adatok ezer forintban

Megnevezés		2013.12.31	2014.12.31
I.	Pénzügyi műveletek bevételei	43 012	115 703
II.	Pénzügyi műveletek ráfordításai	14 678	68 518
III.	Egyéb bevételek	1	-
IV.	Működési költségek	5 078	41 901
V.	Egyéb ráfordítások	82	1 501
VI.	Rendkívüli bevételek	-	-
VII.	Rendkívüli ráfordítások	-	-
VIII.	Fizetett, fizetendő hozam	-	-
IX.	Tárgyévi eredmény	23 175	3 783

Budapest, 2015. április 29.

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

Erste Alapkezelő Zrt.

KIEGÉSZÍTŐ MELLÉKLET

2014. december 31.

1. Az Erste Megtakarítási Plusz Alapok Alapja (továbbiakban: Alap) rövid bemutatása

Az Alap neve

Az Alap neve 2013. február 01-től Magyar Posta Válogatott Alapról Alapok Válogatott Alapra módosult, mely 2013. augusztus 05-vel a Felügyelet H-KE-III-450/2013. számú határozata alapján **Erste Megtakarítási Plusz Alapok Alapjára** változott.

Az Alap rövidített elnevezése

Erste Megtakarítási Plusz Alapok Alapja

Az Alap típusa, fajtája

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

Felügyeleti nyilvántartásba vétel száma, kelte

Lajstromszám: 1111-224

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 eszközeit legalább 80%-os mértékben kollektív befektetési értékpapírokba fekteti, de időszakonként ettől eltérhet. Korlátozott mértékben lehetőség van különböző futamidejű és típusú állampapírok és egyéb hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, részvények valamint pénzügyi eszközök vásárlására is. Az Alap fedezeti céllal származtatott ügyleteket is köthet.

Az Alap befektetésesei között az Erste Nyíltvégű Rövid Kötvény Befektetési Alap, az Erste Nyíltvégű Tőkevédett Pénzügyi Befektetési Alap, az Erste Tőkevédett Kamatoptimum Nyíltvégű Befektetési Alap, az Erste Abszolút Hozamú Kötvény Alap és az Erste XL Kötvény Alap által kibocsátott befektetési jegyek aránya meghaladhatja az Alap eszközeinek 20%-át.

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

Könyvvizsgáló

Az Alap éves jelentésének könyvvizsgálatáról a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvény XX. fejezete rendelkezik.

Az Alap könyvvizsgálója: KPMG Hungária Kft.
Székhelye: 1134 Budapest, Váci út 31.
Cégjegyzékszám: 01-09-063183
MKVK nyilvántartási szám: 000202; Pénzügyi intézményi minősítési szám: T-000202
Eljáró könyvvizsgáló neve: Guttmann Gabriella
Lakcíme: 9700 Szombathely, Középhegyi út 3
MKVK nyilvántartási szám: 005445 Befektetési vállalkozási minősítési szám: EBV005445

Az Alap képviselőjére jogosult, az éves beszámolót aláíró személyek

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

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

A könyviteli szolgáltatások körébe tartozó feladatokat ellátásával megbízott személy

Krajcs Katalin
Lakcíme: 1161 Budapest, Gusztáv u. 50.
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: 2014. december 31.

A mérlegkészítés időpontja: 2015. január 31.

2.2. Értékelési módszerek

Az Alap eszközeit és kötelezettségeit a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvény, valamint 215/2000. évi kormányrendelet alapján kialakított kezelési szabályzatban foglalt értékelési szabályok szerint értékeljük.

Éven túli lejáratra lekötött betét: a mérlegben a befektetett eszközök között, bekerülési értéken kerül kimutatásra, a banki számlakivonatokkal egyező értéken.

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: Az aktív időbeli elhatárolásokon belül a pénzeszközökre időarányosan járó kamat összegét a 215/2000. Kormányrendelet előírásaitól eltérően, élve a Számviteli törvény 4. §. (4) bekezdésében biztosított lehetőséggel – az Alap könyvvizsgálójának egyetértése mellett - nem számoljuk el értékvesztésként. Meggyőződésünk szerint ezen elszámolási mód biztosítja az időbeli elhatárolás, az összemérés és a valóság elvének érvényesülését.

Származékos ügyletek: az Alap portfóliójában levő származtatott ügylet fordulónapi értékelésekor az ügylet piaci értékének összegét számoljuk el az értékelési különbözet tartalékával szemben. Az értékelési különbözet összegét minden értékelés alkalmával az új piaci értékre egészítjük ki az értékelési különbözet tartalékával szemben. Az értékelési különbözetet az ügylet zárásakor az értékelési különbözet tartalékával szemben szüntetjük meg.

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 saját befektetési jegy eladásából származó 11.206 eFt követelése van.

3.2. Értékpapírok

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

Nyíltvégű alap befektetési jegye

adatok forintban

Értékpapír megnevezés	Darabszám	Beszerzési érték	Devizanev	Értékkül. ár. kül-ből	Piaci érték	Forduló napi piaci árfolyam	Deviza árfolyam
Alliance Bernstein - Selec Absolute Alpha Portfolio	10 000	55 011 545	EUR	2644814.00	57 656 359	18.310000	314.89
Allianz Discovery Europe Strategy	1 411	48 759 996	EUR	1262430.39	50 022 427	112.560000	314.89
Allianz RCM Europe Equity Growth-CT	3 283	183 569 758	EUR	9002581.08	192 572 339	186.259990	314.89
BNY Mellon Global Funds plc Fund	80 000	29 959 779	EUR	1637542.80	31 597 322	1.254300	314.89
Concorde Columbus Származtatott Befektetési Alap	52 730 410	84 700 308	HUF	4525873.30	89 226 181	1.692120	1.00
DB Platinum IV DBX Systematic Alpha Index Fund	3 000	112 311 532	EUR	13386258.14	125 697 790	133.060000	314.89
DWS Concept Kaldemorgen FC	3 000	115 533 408	EUR	6659656.50	122 193 065	129.350000	314.89
Erste Nyíltvégű Abszolút Hozamú Kötvény Alap	1594 241 873	2186 010 874	HUF	32536116.92	2218 546 990	1.391600	1.00
Erste Nyíltvégű Euro Ingatlan Befektetési Alap	1 902 087	717 903 958	EUR	26349044.59	744 253 003	1.242600	314.89
Erste Nyíltvégű Ingatlan Befektetési Alap	484 988 669	1034 748 774	HUF	21896039.51	1056 644 813	2.178700	1.00
Erste Nyíltvégű Rövid Kötvény Befektetési Alap	452 629 302	1341 288 581	HUF	38823423.64	1380 112 005	3.049100	1.00
Erste Tőkevédett Kamatoptimum Nyíltvégű Befektetési Alap	1727 535 226	2359 749 998	HUF	13365141.76	2373 115 140	1.373700	1.00
Erste Nyíltvégű Tőkevédett Pénzpiaci Befektetési Alap	191 736 023	427 871 161	HUF	278254.54	428 149 415	2.233015	1.00
ESPA Bond Emerging Markets Corporate VT EUR	7 387	366 613 552	EUR	-3370957.85	363 242 594	156.160000	314.89
ESPA Bond Euro Rent EUR	14 183	697 692 058	EUR	38854659.17	736 546 717	164.920000	314.89
ESPA Bond Euro-Corporate EUR	5 995	338 425 493	EUR	10452458.15	348 877 951	184.810000	314.89
ESPA Bond Local Emerging EUR	8 477	366 485 603	EUR	-3671285.10	362 814 318	135.920000	314.89
ESPA Bond USA-Corporate EUR	10 626	531 716 872	EUR	14688380.12	546 405 252	163.300000	314.89

Erste Megtakarítási Plusz Alapok Alapja

Franklin Mutual Beacon Fund	55 213	416 600 114	EUR	7445627.52	424 045 742	24.390000	314.89
GAM Star-Global Rates-EUR ACC	16 000	58 883 760	EUR	1653212.72	60 536 973	12.015500	314.89
Goldman Sachs Global Strategic Income Bond Portfolio Fund	1 600	58 833 528	EUR	335562.44	59 169 091	117.440000	314.89
JPMorgan Funds Systematic Alpha	1 200	41 011 911	EUR	2034811.20	43 046 723	113.920000	314.89
Loomis Sayles Multisector Income Fund	18 415	90 823 145	EUR	2361953.56	93 185 099	16.070000	314.89
MLIS-Marshall Wace TOPS UCITS Fund	600	21 403 041	EUR	2591577.06	23 994 618	127.000000	314.89
Morgan Stanley Investment Funds Diversified Alpha Plus Fund	6 000	65 346 226	EUR	2348826.60	67 695 052	35.830000	314.89
OTP Absolute Return Fund-A	13 304 303	19 999 999	HUF	681406.49	20 681 406	1.554490	1.00
OTP Supra Származtatott Alap	18 390 968	69 699 993	HUF	2851272.29	72 551 265	3.944940	1.00
Platina Pí Származtatott Befektetési alap "B" sorozat	8 230 756	29 700 024	HUF	711302.58	30 411 326	3.694840	1.00
Schroder GAIA Sirios US Equity - EUR-A	3 700	136 851 626	EUR	7107264.98	143 958 891	123.560000	314.89
Threadneedle Focus Investment Fund	130 000	50 033 928	EUR	1942130.32	51 976 058	1.269700	314.89
Összesen		12 057 540 546		261 385 379	12 318 925 925		

3.3. Pénzeszközök

Az Alap 2014. december 31-én pénzeszközökkel nem rendelkezett.

3.4. Saját tőke

3.4.1. Induló tőke

Az induló tőke mérlegsor a mérleg fordulónapján forgalomban lévő befektetési jegyek névértékét tartalmazza (8.608.030 eFt), külön részletezve az év eleji induló tőke névértékét (334.681 eFt), valamint a tárgyévben eladott, kibocsátott (10.633.271 eFt) és visszaváltott befektetési jegyek névértékét (2.359.922 eFt).

3.4.2. Tőkeváltozás

3.4.2.1. Befektetési jegy forgalmazása során felmerülő értékkülönbözetből származó tőkeváltozás

A befektetési jegy forgalmazása során felmerülő értékkülönbözet a befektetési jegy eladásakor, illetve visszaváltásakor keletkező, a befektetési jegy árfolyamértéke és névértéke közötti különbözet. A tárgyévben visszaváltott befektetési jegyek értékkülönbözetéből eredő tőkecsökkenés 965.528 eFt, az eladott befektetési jegyek értékkülönbözetéből eredő tőkenövekmény 4.305.996 eFt, míg az előző évek befektetési jegy forgalmából származó értékkülönbözet (tőkenövekmény) 98.556 eFt.

3.4.2.2. Tőkeváltozás értékelési különbözet miatt

Az értékelési különbözet tartaléka a mérleg fordulónapján az Alap portfóliójában levő befektetési eszközök értékelési különbözetét mutatja. Értékpapírok értékeléséből eredő értékelési különbözet 261.385 e Ft, határidős ügylet értékeléséből eredő értékelési különbözet – 73.198 e Ft

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

Az előző üzleti évek eredménye 4.142 eFt nyereség. A tárgyév eredménye 3.783 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 mérlegsor a szállítókkal szembeni tartozásokat (7.421 eFt), a 2014. IV. névi felügyeleti díj (737 eFt) összegeit, az Alap befektetési jegyeinek tárgyevi utolsó forgalmazási napi értékesítéséből és visszaváltásából eredő, forgalmazóval szembeni kötelezettségét (5.344 eFt) mutatja.

3.7. Passzív időbeli elhatárolások

Passzív időbeli elhatárolásként mutatjuk ki a 2014. évi audit díj nem számlázott összegét (267 eFt).

3.8. Származtatott ügyletek értékelési különbözete

A származtatott ügyletek értékelési különbözete mérlegsor tartalma az alábbi ügyletekből áll:

Eszköz	Kötés dátum	Lejárat dátuma	Eszköz mennyiség (devizában kifejezve)	Kötési árfolyam HUF/EUR	Kötés napi árfolyam HUF/EUR	Forduló napi ügylet eredménye (Ft)
FX forward eladási pozíció nyitása	2014.10.03	2015.02.03	3 210 516	310.26	309.37	-15 654 528
FX forward eladási pozíció nyitása	2014.10.09	2015.03.03	49 928	307.11	306.03	-411 496
FX forward eladási pozíció nyitása	2014.10.30	2015.02.16	1 147 859	310.54	309.60	-5 458 438
FX forward eladási pozíció nyitása	2014.11.06	2015.02.11	6 306 032	311.05	310.15	-26 672 565
FX forward eladási pozíció nyitása	2014.11.11	2015.01.14	1 219 962	308.08	307.42	-8 484 073
FX forward eladási pozíció nyitása	2014.11.12	2015.01.14	1 299 810	308.31	307.67	-8 737 612
FX forward eladási pozíció nyitása	2014.11.13	2015.01.14	755 905	306.57	305.95	-6 394 956
FX forward eladási pozíció nyitása	2014.11.20	2015.01.14	119 968	305.34	304.77	-1 163 101
FX forward eladási pozíció nyitása	2014.12.19	2015.02.03	158 513	314.83	314.55	-42 316
FX forward eladási pozíció nyitása	2014.12.23	2015.02.03	187 206	314.19	313.87	-179 539
Összesen						-73 198 625

Az ügyletek az Alap portfóliójában levő, euroban denominált értékpapírok árfolyamkockázatának mérséklését szolgálja.

4. Eredménykimutatással kapcsolatos kiegészítések

Az Alap 2014. évi bevételei

adatok ezer forintban

Megnevezés	Összes bevétel	Ebből pénzügyileg realizált bevétel
Pénzügyi műveletek bevétele összesen	115 703	115 703
- Kamatbevétel pénzügyintézetektől	2	2
- Értékpapírok kamatbevétele	53 661	53 661
- Részvények osztalékbevétele	-	-
- Értékpapírok árfolyamnyeresége	-	-
- Realizált deviza árfolyamnyereség	6 589	6 589
- Határidős műveletek nyeresége	55 451	55 451
Egyéb bevételek	-	-
- Egyéb bevétel	-	-

Az Alap 2014. évi költségei, ráfordításai

adatok ezer forintban

Megnevezés	Összes költség, ráfordítás	Ebből pénzügyileg realizált költségek, ráfordítások
Pénzügyi műveletek ráfordítása összesen	68 518	68 518
- Pénzügyintézetnek fizetett kamat	-	-
- Értékpapírok árfolyamvesztesége	-	-
- Realizált deviza árfolyamveszteség	11 007	11 007
- Határidős műveletek vesztesége	57 511	57 511
Működési költségek összesen	41 901	37 522
- Alapkezelői díj	4 663	3 812
- Letétkezelői díj	10 227	8 475
- Bank és nyomtatvány költség	8	8
- Könyvvizsgálói díj	533	266
-M megbízási díj	49	49
- Felügyeleti eljárási díj	-	-
- Forgalmazási díj	26 421	24 912
- Kérelmi eljárási díj	-	-
Egyéb ráfordítás összesen	1 501	764
- Felügyeleti díj	1 501	764
- Egyéb ráfordítás	-	-

Az Alap üzleti eredménye	3 783
---------------------------------	--------------

5. Cash-flow kimutatás

adatok ezer forintban

Sorszám	A tétel megnevezése	2013.12.31	2014.12.31
1	I. Szokásos tevékenységből származó pénzeszköz-változás	- 17 776	204 470
2	1. Tárgyévi eredmény (kapott hozamok nélkül) ±	4 901	- 42 639
3	2. Elszámolt amortizáció +	-	-
4	3. Elszámolt értékvesztés és visszairás ±	-	-
5	4. Elszámolt értékelési különbözet ±	- 2 830	170 118
6	5. Céltartalékképzés és felhasználás különbözete ±	-	-
7	6. Értékpapír befektetések értékesítésének, beváltásának eredménye ±	- 13 620	
8	7. Befektetett eszközök állományváltozása ±	-	-
9	8. Forgóeszközök állományváltozása ±	- 1 932	- 9 274
10	9. Rövid lejáratú kötelezettségek állományváltozása ±	358	12 560
11	10. Hosszú lejáratú kötelezettségek állományváltozása ±	-	-
12	11. Aktív időbeli elhatárolások állományváltozása ±	-	-
13	12. Passzív időbeli elhatárolások állományváltozása ±	-	-
14	13. Származtatott ügyletek értékelési különbözetének változása	- 4 653	73 705
15	II. Befektetési tevékenységből származó pénzeszköz-változás	- 99 886	-11 820 349
16	14. Értékpapírok beszerzése -	- 1 883 884	- 24 374 031
17	15. Értékpapírok eladása, beváltása +	1 765 724	12 507 260
18	16. Kapott hozamok +	18 274	46 422
19	III. Pénzügyi műveletekből származó pénzeszköz-változás	123 466	11 613 817
20	17. Befektetési jegy kibocsátás +	238 084	14 939 267
21	18. Befektetési jegy kibocsátás során kapott apport -	-	-
22	19. Befektetési jegy visszavásárlása -	- 114 618	- 3 325 450
23	20. Befektetési jegyek után fizetett hozamok -	-	-
24	21. Hitel, illetve kölcsön felvétele +	-	-
25	22. Hitel, illetve kölcsön törlesztése -	-	-
26	23. Hitel, illetve kölcsön után fizetett kamat -	-	-
27	IV. Pénzeszköz változás	5 804	- 2 062

6. Portfólió jelentés értékpapíralapra

Alapadatok:

Alap neve	Erste Megtakarítási Plusz Alapok Alapja
Lajstromszáma:	1111-224
Alapkezelő neve:	Erste Alapkezelő Zrt
Letétkezelő neve:	Erste Bank Hungary Zrt.
NEÉ számítás típusa:	
Tárgynapi eszközérték Tárgy +1 napon készől	Tárgynapi eszközállomány Tárgynapi árfolyam adatok Tárgynapi befektetési jegy forgalmi adatok felhasználásával

Tárgynap (T):	2014.12.31
Saját tőke:	12 242 715 006
Egy jegyre jutó NEÉ:	1.4222
Darabszám:	8 608 030 288

A tárgynapi nettó eszközérték meghatározása:

I.	KÖTELEZETTSÉGEK			Összeg/Érték	A teljes portfólió arányában(%)	
I/1	Hitelállomány (összes):	Hitelező	Futamidő	-	0.00%	
I/2	Egyéb kötelezettségek (összes):			13 773 257	0.11%	
	A lapkezelői díj miatt			850 314	0.01%	
	Letétkezelői díj miatt			1 752 161	0.01%	
	Bizományosi díj miatt				0.00%	
	Forgalm. ktg. miatt			4 818 444	0.04%	
	Felügyeleti díj miatt			742 077	0.01%	
	Könyvvizsgálati díj miatt			266 700	0.00%	
	Közzétételi ktg. miatt				0.00%	
	Reklám ktg. miatt				0.00%	
	Költségként elszámolt egyéb tétel miatt			-	0.00%	
	Egyéb - nem költség alapú - kötelezettség			5 343 561	0.04%	
I/3	Céltartalékok (összes):			-	0.00%	
I/4	Passzív időbeli elhatárolások (összes):			-	0.00%	
				-	0.00%	
	Kötelezettségek összesen:			13 773 257	0.11%	
II.	ESZKÖZÖK			Összeg/Érték	(%)	
II/1	Folyószámla, készpénz (összes):			-	0.00%	
II/2	Egyéb követelés (összes):			11 206 279	0.09%	
	Eladott saját befektetési jegy ellenértéke			11 206 279	0.09%	
II/3	Lekötött bankbetétek (összes):	Bank	Futamidő	-	0.00%	
II/3.1	Max 3 hó lekötésű (összes):			-	0.00%	
II/3.2	3 hónapnál hosszabb lekötésű (összes):			-	0.00%	
II/4	Értékpapírok (összes):	Megn.	Devizanem	Névérték	12 318 480 608	100.62%
II/4.1	Állampapírok (összes):				-	0.00%
II/4.1.1	Kötvények (összes):				-	0.00%
II/4.1.2	Kincstárjegyek (összes):				-	0.00%
II/4.1.3	Egyéb jegybankképes ép. (összes):				-	0.00%
II/4.1.4	Külföldi állampapírok (összes):				-	0.00%
II/4.2	Gazdálkodói és egyéb hitelviszonyt megtestesítő ép.:				-	0.00%
II/4.2.1	Tőzsdére bevezetett (összes):				-	0.00%
II/4.2.2	Külföldi kötvények (összes):				-	0.00%
II/4.2.3	Tőzsdén kívüli (összes):				-	0.00%

Erste Megtakarítási Plusz Alapok Alapja

II/4.3.	Részvények (összes):		Darabszám	-	0.00%
II/4.3.1.	Tőzsdére bevezetett (összes):			-	0.00%
				-	0.00%
II/4.3.2.	Külföldi részvények (összes):			-	0.00%
				-	0.00%
II/4.3.3.	Tőzsdén kívüli (összes):			-	0.00%
				-	0.00%
II/4.4.	Jelzáloglevelek (összes):			-	0.00%
II/4.4.1.	Tőzsdére bevezetett (összes):			-	0.00%
				-	0.00%
II/4.4.2.	Tőzsdén kívüli (összes):			-	0.00%
				-	0.00%
II/4.5.	Befektetési jegyek (összes):			12 318 480 608	100.62%
II/4.5.1.	Tőzsdére bevezetett (összes):			-	0.00%
				-	0.00%
II/4.5.2.	Tőzsdén kívüli (összes):		Darabszám	12 318 480 608	100.62%
	Alliance Bernstein - Selec Absolute Alpha Portfolio	EUR	10 000	57 656 359	0.47%
	Allianz Discovery Europe Strategy	EUR	1 411	50 022 427	0.41%
	Allianz RCM Europe Equity Growth-CT	EUR	3 283	192 706 754	1.57%
	BNY Mellon Global Funds plc Fund	EUR	80 000	31 597 322	0.26%
	Concorde Columbus Származtatott Befektetési Alap	HUF	52 730 410	89 076 638	0.73%
	DB Platinum IV DBX Systematic Alpha Index Fund	EUR	3 000	125 253 795	1.02%
	DWS Concept Kaldemorgen FC	EUR	3 000	122 193 065	1.00%
	Erste Abszolút Hozamú Kötvény Alap	HUF	1 594 241 873	2 218 546 990	18.12%
	Erste Euro Ingatlan Alap	EUR	1 902 087	744 253 004	6.08%
	Erste Nyíltvégű Ingatlan Alap	HUF	484 988 669	1 056 644 813	8.63%
	Erste Rövid Kötvény Alap	HUF	452 629 302	1 380 112 005	11.27%
	Erste Tőkevédett Kamatoptimum Alap	HUF	1 727 535 226	2 373 115 140	19.38%
	Erste Tőkevédett Pénzpiaci Alap	HUF	191 736 023	428 149 415	3.50%
	ESPA Bond Emerging Markets Corporate VT EUR	EUR	7 387	363 242 594	2.97%
	ESPA Bond Euro Rent EUR	EUR	14 183	736 546 717	6.02%
	ESPA Bond Euro-Corporate EUR	EUR	5 995	348 877 951	2.85%
	ESPA Bond Local Emerging EUR	EUR	8 477	362 814 318	2.96%
	ESPA Bond USA-Corporate EUR	EUR	10 626	546 405 252	4.46%
	Franklin Mutual Beacon Fund	EUR	55 213	424 045 743	3.46%
	GAM Star-Global Rates-EUR ACC	EUR	16 000	60 442 254	0.49%
	Goldman Sachs Global Strategic Income Bond Portfolio Fund	EUR	1 600	59 169 091	0.48%
	JPMorgan Funds Systematic Alpha	EUR	1 200	43 046 723	0.35%
	Loomis Sayles Multisector Income Fund	EUR	18 415	93 185 099	0.76%
	MLIS-Marshall Wace TOPS UCITS Fund	EUR	600	23 994 618	0.20%
	Morgan Stanley Investment Funds Diversified Alpha Plus Fund	EUR	6 000	67 695 052	0.55%
	OTP Absolute Return Fund-A	HUF	13 304 303	20 736 739	0.17%
	OTP Supra Származtatott Alap	HUF	18 390 968	72 597 096	0.59%
	Platina Pi Származtatott Befektetési alap "B" sorozat	HUF	8 230 756	30 418 685	0.25%
	Schroder GAIA Sirios US Equity - EUR-A	EUR	3 700	143 958 891	1.18%
	Threadneedle Focus Investment Fund	EUR	130 000.00	51 976 058	0.42%
					0.00%
II/4.6.	Kárpótlási jegy (összes):			-	0.00%
				-	0.00%
II/5.	Származtatott ügyletek (összes):			- 73 198 624	-0.60%
II/5.1.	Forward ügyletek (összes):			- 73 198 624	-0.60%
	FX forward eladási pozíció EURHUF			- 5 458 438	-0.04%
	FX forward eladási pozíció EURHUF			- 8 737 612	-0.07%
	FX forward eladási pozíció EURHUF			- 179 539	0.00%
	FX forward eladási pozíció EURHUF			- 42 316	0.00%
	FX forward eladási pozíció EURHUF			- 1 163 101	-0.01%
	FX forward eladási pozíció EURHUF			- 8 484 073	-0.07%
	FX forward eladási pozíció EURHUF			- 26 672 565	-0.22%
	FX forward eladási pozíció EURHUF			- 15 654 528	-0.13%
	FX forward eladási pozíció EURHUF			- 411 496	0.00%
	FX forward eladási pozíció EURHUF			- 6 394 956	-0.05%
II/5.2.	Opciók (összes):			-	0.00%
				-	0.00%
II/6.	Aktív időbeli elhatárolások (összes):			-	0.00%
				-	0.00%
			Eszközök összesen:	12 256 488 263	100.11%

7. Vagyoni és pénzügyi helyzet értékelése

adatok ezer forintban

Mutató megnevezése	Számítás módja	Érték	Arány 2014.12.31.
Tőkestruktúra (I.)	$\frac{\text{saját tőke}}{\text{források}}$	$\frac{12\,243\,166}{12\,256\,934}$	99.89%
Tőkestruktúra (II.)	$\frac{\text{idegen tőke}}{\text{források}}$	$\frac{13\,768}{12\,256\,934}$	0.11%
Likviditás	$\frac{\text{forgóeszközök}}{\text{rövid lejáratú kötelezettség}}$	$\frac{12\,330\,133}{13\,501}$	91327.55%
Bevételearányos eredmény	$\frac{\text{eredmény}}{\text{bevételek}}$	$\frac{3\,783}{115\,703}$	3.27%

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, 2015. április 29.

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


Erste Alapkezelő Zrt.

ÜZLETI JELENTÉS

2014. december 31.

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

2014. I. negyedév

Az első negyedévben az árfolyamok az eszközosztálytól és régiótól függően vegyesen teljesítettek. A negyedéves részvényindex teljesítményeket vizsgálva szembevetendő, hogy jelentős elmozdulás általában nem volt megfigyelhető, miközben a fejlett piaci indexek inkább emelkedtek, míg a fejlődő részvény indexek többségükben kismértékben csökkentek. Az azonban szembevetendő volt, hogy a többségükben pozitív fejlett piaci indexek hozama is jelentősen elmaradt a tavalyi utolsó negyedéves változásuktól. Ennek során, az S&P 1,70%-os, a technológiai papírokat tömörítő Nasdaq 1,08%-os teljesítményt mutatott fel. Ha az európai indexek teljesítményét nézzük, akkor megállapítható, hogy az euró zóna vezető indexe a német DAX 0,04 %-kal, míg az átfogó európai index a DJEU50 mutató 1,69 %-kal emelkedett. A japán Nikkei negyedéves teljesítménye kilógott a nulla körüli elmozdulást mutató fejlett piaci teljesítményektől és a negyedév során 8,98%-ot esett. Mindezek ellenére a globális fejlett piaci részvények árfolyam alakulását reprezentáló MSCI World Free index 0,77%-kal emelkedett a negyedév során. A fejlődő piaci indexek negyedéves teljesítményében általában a negatív előjel volt megfigyelhető, így a globális fejlődő-piaci összefoglaló index az MSCI Em. is esett 0,8%-kal. A lengyel tőzsdemutató a WIG: -2,96%-os negyedéves teljesítményt mutatott fel, míg a magyar tőzsdeindex 2014. első negyedévében tovább esett és a BUX -5,57%-os teljesítményt produkált, bár a régiós tőzsdeindex esetében már újból enyhe plusz látható (CETOP: +0,10%).

Az első negyedévben a hazai kötvényindexek korábbi pozitív teljesítménye továbbra is fennmaradt, bár a negyedéves növekmény mértéke kissé mérséklődött. Így a MAX és a CMAX is 1,5% körüli negyedéves hozamot ért el. A fejlett piacok felé fordulást jól mutatja, hogy a biztonságos befektetési helyszínnek számító Németország 10 éves állampapír hozama a negyedév végére 1,57%-os értékével kilenc havi mélypontjára esett, és az amerikai 10 éves papírokkal is 2,72%-os hozam mellett kereskedtek, mely a tavalyi év végi 3% feletti szintnél lényegesen alacsonyabb. A negyedév során a megújult kormányt maga mögött tudó olasz papírok hozamában volt a leglényegesebb változás, mely papírok hozama a tavalyi év végi 4,13%-ról a negyedév végére 3,29%-ra esett. Ha az áru piacok negyedéves teljesítményét vizsgáljuk, akkor az első negyedévben nem láthatunk egyirányú változást (arany.: +6,86%, Brent: -3,20%, crude: +2,61%).

Az elmúlt időszakban bekövetkezett változások közül fontos kiemelni, hogy ebben a negyedévben változott az amerikai jegybank szerepét betöltő Fed vezetője. Ben Bernanke-t a korábbi alelnöke és egyben monetáris politikai elveinek örököse Janet Yellen követte. A FED a negyedév során a tavalyi évvégéig még havi 85 milliárd dolláros keretösszegű jegybanki eszközvásárlási program volumenének több lépcsőben történő csökkentéséről döntött, melynek eredményeként a negyedév végére a havi eszközvásárlások (QE3) összege 55 milliárd dollárra mérséklődött. Márciusban az új Fed elnök még utalt arra, hogy a dollár alapkamat emelésére csak a mennyiségi lazítás kivételét követően kerülhet sor. A piaci várakozások alapján a QE3 program az évvégéig kifut.

Az EU esetében a negyedéves gazdasági adatok közül ki kell emelni a legfrissebb inflációs adatot, mely az euró-zóna egészében 0,5%-os – még a vártnál is alacsonyabb ütemű – pénzromlásról tesz tanúbizonyságot. A fenti pénzromlás ráadásul mínusz 0,4%-os 2013. évi, ezen belül +0,5%-os negyedéves negyedévi - valójában stagnálásnak megfelelő - gazdasági növekedési ütemmel párosult, miközben az EU ipari termelése még mindig nem érte el a 2008-as szintet, míg az amerikai gazdaság GDP-je a legfrissebb adatok szerint 2,6%-kal bővült. Mindeközben a korábbi jegybanki hitelek a piaci szereplők az ECB-nek már fizetik vissza, ami likviditás szűkülésként értelmezhető; míg az USA-ban – ugyan egyre csökkenő mértékben – de még mindig folyt a monetáris mennyiségi lazítás.

A negyedéves nemzetközi befektetési hangulat alakulását vizsgálva nem mehetünk el szó nélkül a Krim félszigeten történtek mellett. A konfliktus március során az iraki háború óta a legsúlyosabb nemzetközi válsággá terebélyesedett ki, európai kontextusban pedig a jugoszláv háború óta nem volt hasonló példa. A Krim félszigeten történt orosz katonai bevonulást közvetlenül megelőzően az alapvetően EU szimpatizáns Majdan téri tüntetők, az orosz integráció felé közeledő Janukovicsot az ukrán elnöki székéből eltávolították. Janukovics leváltását követően a haditengerészeti szempontból fontos, többségében oroszok lakta Krim félszigetet az orosz hadsereg először megszállta, majd a már jóval korábban kiírt márciusi közepi függetlenségi népszavazást követően az új Krími kormány szándékával egyező módon Oroszországhoz csatolta.

A negyedéves magyar makrogazdasági adatok alapján úgy látszik, hogy Magyarország valóban (egyre) jobban teljesít. A február közepén közzétett 12 hónapos jan/jan inflációs ráta az alkoholmentes söröket idéző 0,0% volt, és a februári mutató is csak 0,1%-ra emelkedett, miközben a jegybanki alapkamat rekord-alacsony szinten 2,6%-on áll. A pozitív

adatok sorába tartozik az is, hogy a hazai gazdaság reálteljesítménye 2013. IV. negyedévében – az Európai Unió átlagát jelentősen meghaladó mértékben 2,7%-kal tudott emelkedni. A költségvetés 2013-ban messze a korábban tervezett 2,9%-os hiánycél alatt teljesített és a kormány az év végi adatok alapján 80% alatt tudta tartani az államadósság GDP arányos mutatóját.

2014. II. negyedév

A második negyedévi árfolyamok többségükben inkább emelkedtek, csak néhol láthattunk kismértékű csökkenést. A negyedéves részvényindex teljesítményeket vizsgálva szembevetve, hogy jelentős elmozdulás általában nem volt megfigyelhető, miközben a fejlett piaci indexek inkább emelkedtek, míg a fejlődő részvény indexek többségükben enyhén csökkentek. Az azonban szembevetve volt, hogy a fejlett-piaci indexek második negyedéves hozama meghaladta az első negyedéves változásukat. Ennek során, az S&P 4,69 %-os, a technológiai papírokat tömörítő Nasdaq 4,98 %-os teljesítményt mutatott fel. Ha az európai indexek teljesítményét nézzük, akkor megállapítható, hogy az euró zóna vezető indexe a német DAX 2,90 %-kal, míg az átfogó európai index a DJEU50 mutató 2,11 %-kal emelkedett. A japán Nikkei, melynek teljesítménye az első negyedévben jelentősen elmaradt a fejlett piacok teljesítményétől, a második negyedévben már korrigált és 2,25 %-os pozitív negyedéves emelkedést könyvelhetett el. Mindezek eredőjeként a globális fejlett-piaci részvények árfolyam-alakulását reprezentáló MSCI World Free index 4,96 %-kal emelkedett a negyedév során. A fejlődő piaci indexek negyedéves teljesítményében több esetben negatív előjel volt megfigyelhető, bár a globális fejlődő-piaci összefoglaló index az MSCI Em. 5,64 %-kal emelkedett. A lengyel tőzsdemutató a WIG: -2,10 %-os negyedéves teljesítményt mutatott fel, míg a magyar tőzsdeindex 2014. második negyedévében emelkedni tudott és a BUX 6,14%-os teljesítményt produkált, azonban a régiós tőzsdeindex esetében már újból enyhe csökkenés látható (CETOP: -0,88%).

A második negyedévben a hazai kötvényindexek korábbi pozitív teljesítménye továbbra is fennmaradt és a negyedéves növekmény mértéke ismét a 2013. évi negyedéves teljesítményeket idézi. Így a MAX és a CMAX is 5%-t meghaladó negyedéves hozamot ért el, melynek következtében a magyar kötvényindexek éves teljesítménye 6-8% között alakult. A fejlett piacok felé fordulást jól mutatja, hogy a biztonságos befektetési helyszínnek számító Németország 10 éves állampapír hozama a negyedév végére 1,25%-os értékével két éves mélypontjára esett, és az amerikai 10 éves papírokkal is 2,53 %-os hozam mellett kereskedtek, mely a 2013. év végi 3% feletti szintnél lényegesen alacsonyabb. A negyedév során tovább estek az olasz kötvényhozamok is, így a 10 éves futamidejű olasz államkötvények hozama a 2013. év végi 4,13%-ról a negyedév végére 2,85%-ra csökkent. Ha az áru piacok negyedéves teljesítményét vizsgáljuk, akkor a második negyedévben egységesen kismértékű emelkedést láthattunk (arany: +3,39%, Brent: +4,31%, crude: +3,92%).

A negyedév gazdaságpolitikai intézkedései közül ki kell emelni, hogy júniusban az Európai Központi Bank történelmi lépésre szánta el magát. Ennek során az ECB a hónap elején döntött arról, hogy a jegybanki overnight betétek kamatát a negatív tartományba - mínusz 0,1%-ra - vágja az eddigi 0,0%-os szintről, és egyúttal az elemzői várakozásoknak megfelelően az euró alapkamata (a kétéves jegybanki betét kamata) is csökkent 0,25%-ról 0,15%-ra. A kamatdöntéseken kívül az ECB még jelezte, hogy egy potenciális jövőbeli mennyiségi lazításhoz megkezdte előkészíteni az átlátható eszközfedezetű értékpapírok jegybanki felvásárlását is, mellyel azonban az európai jegybank csak az euró zónás környezet további romlása (gazdasági lassulás vagy kötvény piaci turbulencia) esetén élne. Az intézkedésekhez kapcsolódóan az ECB deklarálta azt a szándékát is, hogy a kötvényvásárlásai során a piacokra jutó pótlólagos euró mennyiséget nem sterilizálja, vagyis nem vonja ki a gazdaságból. A sterilizáció elmaradása értelemszerűen inflációt gerjeszt, azonban az ECB álláspontja szerint az euró zóna inflációs várakozásai meglehetősen lehorgonyoztak, és a jegybank a saját korábbi 1,0%-os inflációs várakozását is 0,7%-ra visszavágta.

A fenti lépéseken túlmenően az európai jegybank két egyenként 400 milliárd eurós volumenű, a korábbi LTRO tenderekhez hasonló likviditás bővítési program őszi meghirdetését is tervezte. Ennek során 4 éves futamidejű, alacsony kamatozású hitelt nyújtanának olyan bankoknak, akik ezt a hitelt a gazdaság szereplői számára tovább hitelezik. (Ez a program - első megközelítésben - meglehetősen hasonlóságot mutatott a magyar jegybank NHP programjával.) A fentiek célja az volt, hogy az ECB által a bankoknak nyújtott pótlólagos likviditás ne jegybanki betétbe kerüljön vagy az állampapír piacon landoljon, hanem a pénzügyi közvetítőktől hitelek formájában a reálgazdaságba jusson, ami végső soron a gazdasági növekedés felpörgetését eredményezi.

Mindeközben - az európai likviditás bővítő és gazdasági növekedést élénkítő tendenciákkal szemben - az amerikai jegybank szerepét betöltő FED a negyedév során áprilisban és júniusban is további 10-10 milliárd dollárral, 35 milliárd dollárra csökkentette a havi eszközvásárlási programjának volumenét. A program előreláthatóan a 2014-ben kifut és a piaci várakozások szerint a 2015. év során a FED már kamatemelésről dönthet. Ennek kapcsán az elemzők, a 0%-os amerikai alapkamattal szemben, a jövő év végére már 1,25%-os kamatszintet várnak. A FED meglátása szerint az első negyedéves reálgazdasági visszaesés (-2,1%) is csak átmeneti volt, melyet rendkívül zord téli időjárás okozott, és a

gyenge negyedéves adattal szemben az Egyesült Államokban már egy organikus gazdasági növekedés kezdett beindulni, így a mesterséges monetáris stimulusokra (QE és alacsony alapkamat) sincs már a korábbi mértékben szükség.

A fentiek alapján látható, hogy eltérő irányú monetáris politika mutatkozott az USA-ban és az euró zónában. Míg az USA-ban a korábbi extra laza monetáris politika a megszorítás irányába mozdult el, addig Európában még tovább lazították azt. A fenti ellentétet a gazdaságok növekedési ütemének különbsége oldja fel. A 2013-ban az euró zóna gazdasága mínusz 0,4%-os teljesítményt mutatott, míg az USA esetében 1,9%-os bővülésnek lehettünk tanúi.

Ha a hasonló magyar adatokat vizsgáljuk, úgy azt tapasztaljuk, hogy a negyedév során az előzetes várakozásoknál jobb hazai makrogazdasági adatok láttak napvilágot. Ráadásul a kijövő adatok trendjében is fokozatos javulás volt érzékelhető.

A magyar gazdasági növekedés, mely 2013-ban éves szinten még csak 1,1%-kal haladta meg a 2012. évi teljesítményt, a 2013. év negyedik negyedévében már 2,7%-kal emelkedett, míg a 2014. év első negyedévében 3,5%-os bővülést mutatott az előző év hasonló időszakával összevetve. Ráadásul a növekedés összetétele is egészségesebbé vált. A 2013. évi éves gazdasági növekedés nagy részét a mezőgazdasági termelés több mint, 20%-os bővülése okozta. Ezzel szemben az idei első negyedéves növekedésből már szépen kivette a részét a GDP-ből 25%-kal részesedő ipari termelés (2014Q1/2013Q1: +6,7%), és az 5%-os súlyú építőipar (+25,2%) kibocsátásának bővülése is. Öröndetes hír az is, hogy az „adatban” már megjelent a nemzetgazdaság felhasználásának 2/3-át kitevő lakossági fogyasztás bővülése is (+1,6%), valamint a legfrissebb kiskereskedelmi forgalom alakulását bemutató statisztika (+6,6%) a jövőre nézve is biztató lehet.

Ha az infláció alakulását vizsgáljuk, akkor a javuló trend itt szintén látszik. A tavalyi évben az átlagos éves infláció még 1,7% volt, mely a 2013. év végi december/december rátánál már 0,4%-ra csökkent. A május/május-i inflációs adat - hasonlóan az egy hónappal korábbi áprilisi adathoz - azonban már mínusz 0,1% volt. Ilyen alacsony „pénzromlási” értékre 1968 óta nem volt példa. Az inflációs ráta még úgy is alacsonynak mondható, ha a rezsziár csökkentés hatását levonjuk belőle. A Kormány lakossági energiaár csökkentését leszámítva is csak 1% körüli inflációs értéket kapunk. Ha azonban a jövőbeli trendet nézzük, úgy az várható, hogy a ráta a jövő év második felében 3% közelébe emelkedhet a megélnékülő lakossági fogyasztás és a tartósan gyenge forint miatt.

Fontos hazai esemény volt az április 6-án lezajlott hazai országgyűlési választások. Az elmúlt időszakban választási rendszer átalakult, melynek eredményeként a korábbi 386 parlamenti képviselői létszám 199-re csökkent, miközben az egyéni választókeretek átszabását követően az egyéni mandátummal bejutott képviselők száma 106-ra, míg a listás képviselői mandátumok száma 93-ra módosult a korábbi 50-50 százalékról. A 2014. évi választásokon gyakorolhatták szavazati jogukat először az ország határain kívül kisebbségben élő magyar nemzetiségűek. A választásokat követő kormányalakításra – az előzetes közvélemény-kutatásokkal megegyező módon – a Fidesz, mint a választás győztese lett felkérve. A Fidesz ismét 2/3-os parlamenti többséget ért el, ami a gazdaságpolitika jövőbeli alakítása szempontjából az eddigi, nehezen előre jelezhető unortodox lépéseket is tartalmazó gyakorlat további folytatódását eredményezi. A piacok visszafogottan reagáltak a korábbi közvélemény kutatásokkal megegyező Fidesz győzelmére.

Az MNB lépéseit nézve fontos fejlemény volt, hogy április 24-én az MNB bejelentette, hogy augusztus elsejétől kezdődően megszünteti a 2 hetes jegybanki kötvényeket és ezt követően a jegybanknál már csak két hetes betétet lehet az aktuális alapkamaton a kereskedelmi bankoknak elhelyezni. A jegybank az intézkedéstől egyrészt azt várta, hogy a jelenlegi MNB kötvény tulajdonosok egy része hosszabb futamidejű állampapírt fog választani augusztus elejétől a meglévő állománya helyett, így a forint államadósság futamideje növekedhet; míg a külföldi tulajdonosok egy része várhatóan kivonja befektetését az országból. Ez a külföldi befektetés kivonás a magyar gazdasággal szemben fennálló bruttó deviza követelés volumenének a csökkenését - illetve másik oldalról a jegybank deviza tartalékának csökkenését - vonja maga után, mely a jegybank meglátása szerint az ország sérülékenységét csökkenti. A rövid/hosszú kötvények „cseréjének” és ezzel egyidejűleg a kibocsátott állampapírok futamideje növelésének elősegítése végett az MNB az államkötvény tulajdonosok részére kamatswapot, lombard hitelt illetve szükség esetén a forint értékpapírok deviza kötvényre cserélésének lehetőségét is felkínálta.

Fontos hazai fejlemény volt július elején a Parlament döntése a devizahitelek megsegítése kapcsán. Ennek során – a Kúria júniusi döntését követően – a parlament jogszabályt fogadott el, melyben semmisnek nevezte az árfolyamrést (folyósításkor és törlesztéskor eltérő módon vételi és eladási devizaárfolyamok alkalmazását), továbbá megtámadta a bankok egyoldalú kamatemelését. Az egyoldalú banki kamatemelések esetében a bankoknak kell bíróság előtt bizonyítaniuk, hogy tisztességesek voltak. Az árfolyamrés 100 milliárd forintos, míg a kamatemelés 300 milliárd forintos tételt jelenthet, mely még kiegészülhet a forint hitelek egyoldalú kamatemelésének terhével is.

2014. III. negyedév

A harmadik negyedévi árfolyamok eszközosztálytól és régiótól függően vegyesen teljesítettek. A negyedéves részvényindex teljesítményeknél szembevetendő, hogy jelentős elmozdulás általában nem volt megfigyelhető, miközben a fejlett piaci indexek inkább emelkedtek, míg a fejlődő részvény indexek többségükben kismértékben csökkentek. Az azonban szembevetendő volt, hogy a pozitív teljesítményt produkáló indexek hozama is elmaradt az előző negyedéves változásuktól. Ennek során, az S&P 0,62%-os, a technológiai papírokat tömörítő Nasdaq 1,93%-os teljesítményt mutatott fel. Ha az európai indexek teljesítményét nézzük, akkor megállapítható, hogy az euró zóna vezető indexe a német DAX 3,65%-kal, míg az átfogó európai index a DJEU50 mutató 0,07%-kal gyengült. A japán Nikkei negyedéves teljesítménye kissé kilógott a nulla körüli elmozdulást mutató fejlett piaci teljesítményektől és a negyedév során 6,67%-ot emelkedett. Mindezekkel együtt a globális fejlett piaci részvények árfolyam alakulását reprezentáló MSCI World Free index 2,58%-kal csökkent a negyedév során. A fejlődő piaci indexek negyedéves teljesítményében általában a negatív előjel volt megfigyelhető, így a globális fejlődő-piaci összefoglaló index az MSCI Em. is esett 4,33%-kal. A lengyel tőzsdemutató a WIG: +3,88%-os negyedéves teljesítményt mutatott fel, míg a magyar tőzsdeindex 2014. harmadik negyedévében csökkent és a BUX -3,88%-os teljesítményt produkált, bár a régiós tőzsdeindex esetében már újból enyhe plusz látható (CETOP: +0,14%).

A harmadik negyedévben a hazai kötvényindexek korábbi pozitív teljesítménye továbbra is fennmaradt, bár a negyedéves növekmény korábbi mértéke jelentősen mérséklődött. Így a MAX és a CMAX is fél százalék alatti negyedéves hozamot ért el. A fejlett piacok felé fordulást jelezheti, hogy a biztonságos befektetési helyszínnek számító Németország 10 éves állampapír hozama a negyedév végén már – tavaly év végi 2% körüli szinttel szemben - 1% alatt zárt, és a negyedév végén az amerikai 10 éves papírokkal is 2,5%-os hozamszint alatt kereskedtek, mely a 2013. év végi 3% feletti szint alatt van. A negyedév során az olasz papírok hozamában volt lényegesebb változás, mely papírok hozama a 2013. év végi 4,13%-ról, a negyedév végére 2,33%-ra esett. Ha az árupiacok negyedéves teljesítményét vizsgáljuk, akkor a harmadik negyedévben itt is árfolyamcsökkenést láthatunk (arany.: -8,93%, Brent: -15,72%, crude: -13,47%).

A magyarországi harmadik negyedéves gazdasági (és politikai) eseményeket vizsgálva fontos kiemelni a kereskedelmi bankokat érintő legfrissebb fejleményeket. A kormánynak az árfolyamrész illetve az egyoldalú kamatmódosításokat érintő szabályozása következtében a magyar bankrendszer egésze várhatóan 900 milliárd forintos veszteséget fog elkönyvelni. Ez a 144 milliárd forintos bankadó, a tranzakciós adó és a bankokra – a vártnál alacsonyabb tranzakciós adóbevétel miatt kirótt – egyszeri 75mrdf-os befizetés, az árfolyamgát és az ingyenes készpénzfelvétel után már a sokadik olyan lépés, mely a hazai bankok veszteségét növeli, illetve ezzel párhuzamosan a bankrendszer egészének tőkéjét csökkenti. A deviza hitelek megmentése kapcsán a legnagyobb magyar bank, az OTP vezérigazgatója azt várja, hogy a bankrendszer elveszíti saját tőkéjének legalább a harmadát. Mindeközben Nagy Márton, az MNB ügyvezető igazgatójának tájékoztatója szerint a Magyarországon tevékenykedő külföldi nagybankok összességükben az elmúlt 17 évben (1997-től) nem termeltek nyereséget, vagyis ezek alapján a külföldi bankok eddigi magyarországi extra profitjáról beszélni meglehetősen ellentmondásos.

A deviza hitelek forint konverziója kapcsán a jegybank deklarálta, hogy a bankrendszer segítségére siet egyrészt a több mint 30mrdeur-os deviza tartalékból egy 3mrdeur-os keret elkülönítésével, másrészt október során pontosításra kerülő további jegybanki lépésekkel és eszközökkel.

Negyedév során fontos hazai esemény volt, hogy júliusban a monetáris tanács a jegybanki alapkamatot a várakozásoknál nagyobb mértékben 20 bázisponttal 2.1%-ra csökkentette. A csökkentéssel egyidejűleg viszont az MNB bejelentette, hogy kamatcsökkentési ciklusát lezárta és a jegybankelnök jelezte, hogy várakozása szerint 2015. év végéig az alapkamat a 2.1%-os szinten marad. A fentiekkel párhuzamosan az éven belüli állampapírok piacán érdekes anomáliát lehet megfigyelni. Az éven belüli állampapír hozamok mélyen a jegybanki alapkamat szintje alatt találhatók, annak ellenére, hogy a piaci szereplők további kamatvágásra már nem számítanak. Ennek az az oka, hogy augusztus elején megszűnt a jegybank kéthetes kötvény konstrukciója, amit csak a hazai kereskedelmi bankok által elhelyezhető kéthetes betét váltott fel. A fentiek következtében 900 milliárd forintnyi külföldi befektetők kezében levő, és több mint 500 milliárd forintnyi egyéb befektetők tulajdonában levő korábbi MNB kötvényben tartott forrás kereste a helyét a rövid futamidejű állampapírok piacán. Ez a jelentős túl kereslet a rövid futamidejű állampapír hozamot akár tartósan is a jegybanki alapkamat szintje alatt tarthatja.

A legfrissebb gazdasági adatok szerint a második negyedévben a magyar gazdaság 3.9%-os reálnövekedést ért el az előző év hasonló időszakához képest. A fenti második negyedéves növekedési ütem mellett a KSH az első negyedéves reál kibocsátás bővülést is a korábbi 3.5%-ról 3,7%-ra módosította. Az európai szinten is robusztus növekedés hajtóerejét az ipari termelés adta, mely a július havi adatok alapján éves szinten már 12.3%-kal nőtt. Az ipari termelésen belül a járműgyártás egésze 31.9%-kal, míg a közúti járművek gyártása 46.0%-kal emelkedett.

Az inflációs számokat vizsgálva az augusztusi adatok továbbra is nagyon alacsonyak maradtak. Az augusztus havi fogyasztói árindex változás 0.2% volt és a kormányzati intézkedésektől megtisztított inflációs mutató is csak 1.1%-os értéket mutat. Az MNB által szeptemberben közreadott inflációs jelentés alapján a jegybank szakértői az idén 0.1%-os, míg jövőre 2.5%-os inflációra számítanak. Az inflációs jelentés az idei GDP várakozást 3.3%-ra emelte a korábbi 2.9%-ról, míg a 2015-ös növekedési várakozást a 2.5%-ról 2.4%-ra csökkentette.

A nemzetközi piacokat vizsgálva ki kell emelni, hogy az Európai Központi Bank szeptember 4-én a piacokat meglepve tovább lazított a monetáris kondícióin. Az ECB az alapkamatot 10 bázisponttal 0.05%-ra vágta, amivel egyidejűleg az egynapos betéti rátáját is lecsökkentette mínusz 0.2%-ra, míg az egynapos hitelráta +0.3% lett. A negatív o/n betéti kamattal azt jelzi, hogy a piaci szereplőknek a jövőben már nem fogja feltétlenül megérni az, hogy az ECB-től valamilyen kedvező kamatozású hitelt vegyenek fel, majd azt a későbbi felhasználásig a jegybanknál parkoltassák, hiszen a jegybanki betét negatív kamata veszteséget termel számukra. Ennek a jegybanki lépésnek a hatása is megmutatkozott szeptember közepén, amikor az ECB az euro-zóna kereskedelmi bankjai számára a fix 0.15%-os kamatozás és 4 éves futamidő mellett megtartotta hitelprogramjának első aukcióját. A programra a várt 100 milliárd eurós hitelösszeg helyett csak 82.6 milliárd euró értékben érkezett ajánlat. (A program a magyar jegybank NHP programjához hasonló, mivel az ECB esetében is a hitelt a reálszféra finanszírozására kell felhasználni, amitől a jegybanki döntéshozók az alacsony EU gazdasági növekedés felpörgetését várják.)

Ha a gazdasági adatokat vizsgáljuk, akkor azt láthatjuk, hogy az európai gazdaság továbbra sem teljesít jól. A negyedév során az ECB az idei és a jövő évi gazdasági növekedési kilátásokat is kismértékben csökkentette. Az Európai Központi Bank elnöke az euro-zónában 2014-ben 0.9%-os gazdasági növekedésre (korábban 1.0% volt a várakozás), míg 2015-ben 1.6%-os (korábban 1.7%-os) növekedésre számít. A gyenge növekedés ráadásul deflációs kockázatot is rejt. Az euro-zóna év/év inflációja augusztusban átlagosan 0.4% volt, azonban több országban is éves szinten negatív mértéket mértek (Spanyolország: -0.5%, továbbá Olaszország, Görögország, Szlovákia, Észtország egységesen -0.2%). Az ECB célja a 2%-os inflációs szint elérése, melyhez azonban a gazdaság megerősödése szükséges.

Ha az amerikai jegybank szerepét betöltő Fed lépéseit vizsgáljuk, úgy azt láthatjuk, hogy az USA-ban a monetáris politika iránya már megint egy fázissal megelőzi az európai monetáris lépéseket. A Fed az elmúlt negyedévben további 10 milliárd dollárral csökkentette a havi eszközvásárlási volumenét, így az jelenleg a tavalyi 85 milliárd dollárral szemben már csak 15 milliárd dollárt tesz ki. A monetáris lazítás harmadik fázisa még az idei évben ki fog futni Amerikában és a piaci találgatások már a jelenleg rekord alacsony szinten levő amerikai alapkamat emelésének várható időzítésére vonatkoznak. A piaci várakozások leghamarabb csak a jövő év második felévére teszik a kamatemelés időpontját, azonban vannak már 2016-ra szóló elemzői várakozások is. A makrogazdasági adatok alapján egyértelműen látszik, hogy az európai gazdasággal szemben az USA-ban már beindult a gazdasági növekedés. A második negyedévben az amerikai gazdaság 4.6%-kal bővült, és a jövő év vonatkozásában is 3%-os emelkedést várnak az elemzők. Mindeközben a legfrissebb statisztikák szerint az amerikai munkanélküliség 6.1%, amivel szemben az amerikai gazdaság természetes munkanélküliségi rátáját 5-5.5 százalékra teszik az elemzők, vagyis az USA gazdasága már meglehetősen közel van a gyakorlatilag teljes foglalkoztatást jelentő állapotához. Ha az Egyesült Államok pénzügyi helyzetét vizsgáljuk úgy az látható, hogy az év/év infláció augusztusban 1.5% volt, ami alatta marad a jegybank 2.0%-os céljának.

Az EU és az USA gazdasági adatait vagy a jelenleg alkalmazott monetáris politikai lépéseit összehasonlítva azt láthatjuk, hogy az USA már a válságkezelési eszközeinek kivonásához tesz lépéseket, míg az EU esetében még új eszközök bevezetése történik. Ezt az ellentmondást a gazdaságok növekedési üteme oldja fel, hiszen az USA gazdasága már évek óta 2% körül/fölött bővül, míg az európai gazdaság a 0% körüli szintről csak idén fog tudni elrugaszkodni, bár ekkor is csak kevesebb, mint 1%-os bővülés erejéig.

2014. IV. negyedév

A tőke-, és áru piacokon az utolsó negyedévben továbbra is folytatódtak a 2014-es év egészében is megfigyelhető tendenciák. Ennek során a fejlődő részvénytőzsdék (BUX, CETOP20, WIG20, MSCI Emerging) a negyedév során 5% körüli/fölötti mértékben estek, míg éves szinten 5-10% közötti csökkenést produkáltak. Mindeközben a fejlett piaci indexek (Nikkei225, S&P, Nasdaq Composite, Dow Jones) ezzel ellentétesen emelkedtek. A fejlett piacok az utolsó negyedévben 5% körüli, míg éves szinten már inkább 10%-os növekedés volt megfigyelhető. Az alapvetően likviditás orientált eszközcsoport alakulás megfigyelhető volt a hazai és a nemzetközi kötvények esetében is. A magyar kötvényindexek a negyedik negyedévben 3-4% közötti teljesítményt mutattak, mely éves szinten 10% fölé tolt a magyar kötvényindexek teljesítményét. A fejlett piaci állampapírok is jól teljesítettek. Az amerikai 10 éves állampapírok hozama az évet 2,17%-on zárta (0,86%-os éves hozamcsökkenés), míg a német 10 éves futamidejű állampapíroktól elvárt hozam év végére az akkori minimum szintjére, 0,54%-ra esett vissza (1,23%-os éves csökkenés).

Nehéz azonban azt elképzelni, hogy azok a befektetők, akik a 10 éves német államkötvényeket félszázalékos, vagy az 5 éves német állampapírt 0%-os nominális hozam mellett megvásárolják és azt a futamidő végéig megtartják, realizálhatnak-e bármiféle reálkamatot az ECB 2%-os inflációs célja mellett.

Azalatt míg a fejlett tőzsdék illetve az állampapírok piacán az árfolyamok 2014-ben erőteljesen emelkedtek, addig óriási zuhanás volt megfigyelhető az olaj piacán. Az olajpiacon csak az utolsó negyedévben 40%-os árfolyam veszteséget lehetett elkönyvelni, és az idei év első napjaira a Crude árfolyama 50 dollár alá került, miközben a május-július időszakban az stabilan 100 dollár fölött tartózkodott. Az árupiacot tovább vizsgálva látható, hogy a tavalyi évben az arany 2 százalékkal gyengült. A devizák között a dollár több mint 10%-kal erősödött az euróhoz képest. A forint is gyengült és a 2013. év végi 297-es szintjével szemben a tavalyi évet 315-ön zárta.

A fenti árfolyam-alakulások mögött egyrészt a jegybankok által ez idáig a világgazdaság pénzügyi rendszerébe juttatott pótlólagos likviditás, másrészt pedig az piaci szegmensek közötti eltérő növekedési ütemből fakadó befektetői különbségtétel előtérbe kerülése húzódott meg. A többségében javuló árfolyamok, illetve ezzel párhuzamosan a gazdaság egységes növekedési fordulatának elmaradása azt sugallja, hogy a jegybankok eszköz vásárlásai által ez idáig a világgazdaságba jutott pótlólagos likviditás nagyobb része közvetlenül nem a reálgazdaságba áramlott, hanem a pénzügyi piacokra került. Azonban a befektetők különbséget tettek a különböző kockázatú eszközök között. Addig, míg a fejlett részvénypiacokat 2014-ben is az óvatosan optimizmus jellemezte, néhány európai piacon a befektetői kockázat vállalásban az elfordulás volt tetten érhető. Ez alapvetően a növekedési kilátások lényeges javulásának elmaradása miatt nagyobb kockázatúnak ítélt európai periféria országok részvénypiacait jelentette.

Ha a jövőbeli kilátásokat vizsgáljuk, úgy várákozásunk szerint az előttünk álló időszak kihívásokkal terhes lesz. Ez a kihívás a minimumán álló kamatszintből és a reálgazdasági növekedési fordulat elmaradásából fakad. A világgazdaság szempontjából továbbra is fontos kérdés, hogy az európai gazdasági növekedést sikerül-e beindítani. Az ECB a múlt év végén visszavágta az EU GDP növekedésére vonatkozó előrejelzését. Ennek eredményeként a 2015-ös gazdasági növekedésre vonatkozó várákázása 1,0%-ra csökkent a korábbi 1,6%-ról és a 2016-ra vonatkozó előrejelzésében is csökkenés volt megfigyelhető (1,5% a korábbi 1,9% helyett). Az inflációra vonatkozóan szintén csökkent az ECB várákázása tekintettel arra, hogy az Európai Központi Bank szakértői az olaj áresését nem csak átmeneti jellegűnek tekintik. Az új euro-zónás inflációs várákázás 2015-re már csak 0,7% (korábban 1,1% volt). Az alacsony gazdasági növekedési ütem és a deflációs veszély (az euro-zóna aktuális inflációja mínusz 0,2% dec/dec) azt okozhatja, hogy az európai mennyiségi lazítástól ez idáig ódzkodó Németország is beleegyezhet az ECB eszközvásárlásába. Egy ilyen eszközvásárlás, a gazdaságélénkítő hatásán túlmenően, azonban az euró kínálatát növelné, mely a dollárral szembeni további értékvesztést vetíti előre.

Az európai QE-re vonatkozó várákázások mellett a már megtett jegybanki lépéseket vizsgálva látható, hogy a IV. negyedévben tovább folytatódott a szeptember közepén megkezdett TLTRO program. A célzott hosszú távú refinanszírozási hitelprogram (TLTRO) keretében az ECB az előzetes tervek alapján összesen akár 1000 milliárd euró pótlólagos forrást is biztosíthat a kereskedelmi bankok számára. Tekintettel az euró zónát érintő pótlólagos likviditás nagyságára és az amerikai mennyiségi ösztönzési program kifutására, az euró kínálatának megnövekedése és a dollár kínálatának szinten maradása a jövőben az USD további erősödését hozhatja az euróval szemben.

Az európai tapasztalatokkal szemben úgy tűnik, hogy az USA-ban már beindult a gazdasági növekedés. A tavalyi év harmadik negyedévében az USA GDP-je 3,5%-kal bővült, míg a második negyedévben is 4,6%-os volt a kibocsátás növekedése az előző év hasonló időszakához képest. Az elemzők a következő évekre vonatkozóan is az európai növekedést jelentősen meghaladó mértékű, 3% körüli reálgazdasági bővülést várnak az USA-ban.

Ha az amerikai jegybank szerepét betöltő Fed lépéseit vizsgáljuk, úgy azt láthatjuk, hogy az USA-ban a monetáris politika egy fázissal megelőzi az európai monetáris lépéseket. A Fed a negyedik negyedévben további 15 milliárd dollárral csökkentette és ezzel megszüntette a havi eszközvásárlási volumenét, mely a tavalyi évben még havonta 85 milliárd dollárt tett ki. A monetáris lazítás harmadik fázisának kifutása után a piaci találgatások már a jelenleg rekord alacsony szinten levő amerikai alapkamat emelésének várható időzítésére vonatkoznak. A piaci várákázások csak 2015. második felére teszik a kamatemelés időpontját, azonban vannak már 2016-ra szóló elemzői várákázások is. Az eddigi tapasztalatok azt mutatják, hogy a FED meglehetősen óvatosan nyúl a monetáris kondíciók szigorításához, így a kamatemelési ciklus megkezdésének várható időpontja is folyamatosan toódik.

Ha a magyar piacot is vizsgáljuk, úgy nem mehetünk el szó nélkül a hazai infláció alakulása mellett. A magyar inflációs ráta az utóbbi hónapokban sorozatosan meglepte az elemzőket, mivel a hazai pénzromlás év/év üteme rendre alulmúlta a piaci várákázásokat. A december közepén nyilvánosságra került november/november-i mutató már mínusz 0,7%-on állt. Az árcsökkenés mögött a háztartási energia árának év/év alapon 13%-os csökkenése (rezsziár csökkentés) és az üzemanyagárak novemberben „még csak” 2,5%-os éves szintű csökkenése volt a hajtóerő. Az év végi ráta is negatív maradt (-0,9%). A negatív év/év infláció azonban még úgy is meglepő, hogy a novemberi maginfláció +1,2% volt, ami a teljes mutatónál közel 2%-kal magasabb.

A várakozásoknál rendre alacsonyabb inflációs adatok hatására a jegybank is módosította a jövő évi inflációs előrejelzését. Az új előrejelzésben 2015. év végére az MNB már csak 0,9%-os árszint emelkedést vár a korábbi 2,5%-os előrejelzése helyett. Kérdésként adódik az, hogy a jelentős mértékű jegybanki inflációs előrejelzés csökkenés vajon hat-e az elmúlt hónapok MNB nyilatkozatai alapján korábban bebetonozottnak tűnő 2,1%-os jegybanki alapkamatra. Több nagy külföldi bankház (Barclays, Commerzbank, JP Morgan) is azt várja, hogy 2015-ben az - előző évi lépések folytatásaként - még további alapkamat csökkentés lehetséges. Ennek már nem mond ellent az MNB december közepén megjelent inflációs jelentése sem, mely szerint a tartósan laza monetáris kondíciók összhangban vannak a jegybank árstabilitási céljának elérésével és mivel a világgazdaság növekedése továbbra is visszafogott, így az alacsony inflációs környezet tartósan is fennmaradhat. A jegybank szerint továbbá erősödtek a lefelé mutató inflációs kockázatok, melyek alapvetően a tartósan alacsony olajárból és a vártnál gyengébb nemzetközi növekedésből erednek.

2014-ben a hozamgörbe hosszú végén (is) jelentős csökkenés volt megfigyelhető. Az idei évben a hozamok csökkenése a futamidő növekedésével párhuzamosan emelkedett, vagyis a legnagyobb mértékű, közel 2.5%-os hozamcsökkenést, a leghosszabb, 15 éves futamidejű kötvényeknél láthattunk. Meglepő, hogy mindeközben 107 milliárd forintos csökkenés látszott a külföldiek év elején még 4994 milliárd forintos volumenű forintban nominált állampapír állományában. Azonban míg év elején a külföldi befektetők portfóliójának átlagos duratione 3,29 év volt, addig ez a futamidő december végére 4,06 évre emelkedett, vagyis a külföldi befektetők magyar kockázati kitettsége annak ellenére az ötödével megnőtt, hogy a birtokukban levő állampapírok volumenében kismértékű csökkenés volt tapasztalható.

Ha az infláció és a várható kamatszint mellett a magyar gazdaság legfontosabb makrogazdasági adatait is megvizsgáljuk, úgy az aktuális kép meglehetősen stabilnak tűnik. A 2014-es 2.9%-os költségvetési hiánycél teljesült (bár azt meg kell jegyezni, hogy a vállalati különadókból beszédett összeg a többszöröse a normál társasági adóbevételnek), továbbá az első negyedéves 3.7%-os és a második negyedéves 3.9%-os gazdasági növekedés után a harmadik negyedévben 3.2%-os GDP növekedést ért el a magyar gazdaság. A konkrét számok mögött látszik, hogy a kormány számára – az EU támogatások jövőbeli lehívásának biztosítása végett – továbbra is kiemelt cél marad a költségvetési hiány 3%-os maastrichti kritérium alatt tartása, így ez a limit – ha vállalati különadókkal megfűszerezve is, de - továbbra is betartásra kerül. Azonban a szektorális különadók következtében az adott szektort érintő beruházások részben vagy akár teljes egészében is elmaradnak, ami a jövőbeli fellendülés bázisát gyengíti. 2015-re már az MNB is csak a jelenleginél alacsonyabb GDP növekedésre számít. A jelenlegi jegybanki prognózis szerint a reálgazdaság az idei évben 2.5%-kal (Erste becslés: 2.1%) fog gyarapodni. A növekedési ütem további jövőbeli csökkenésére, illetve a hazai gazdaság egyre egyoldalúbbá válására utalhat az, hogy Magyarországon már 2013-ban a bankok veszteségpótló tőkeemelése nélkül számított nettó (bejövő és kimenő tételek egyenlege) működőtőke alakulása negatív volt, illetve az autógyárak nélkül számított export volumenében is jelentős csökkenés lenne tapasztalható.

Szegmensenként vizsgálva a hazai tőke-, és pénzpiaci indexek elmúlt negyedévét megállapíthatjuk, hogy az indexek eszközosztálytól függően egyes teljesítményt mutattak. Így a hazai részvények árfolyam-alakulását reprezentáló BUX index az elmúlt negyedévben 6.99 %-kal csökkent, míg a hazai kötvényindexek közül a hosszabb futamidejű MAX index 3.83 %-kal, az éven belüli papírokat is tartalmazó MAX Composite index értéke pedig 3.30 %-kal emelkedett.

A hazai piacon tevékenykedő ingatlan befektetési alapok 2014. negyedik negyedéves teljesítményét vizsgálva megállapítható, hogy a BIX index 1.31 %-kal emelkedett, mely jelentősen meghaladta az RMAX index 0.45 %-os negyedéves növekedését.

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 vagyionkezelési üzletág infrastruktúráját. A tulajdonosváltás a Társaság működését, üzletpolitikáját, az ügyfelekkel kialakított kapcsolatot nem befolyásolja.

A Társaságnál sem az irányítási struktúrában sem a tevékenységi körében jelentős változás nem következett be az idei év során. A Társaság 2014. július 21-én a Kbtv. 203.§-ának (1) bekezdése alapján nyilatkozatot tett, hogy a Befektetési Alapkezelő a Kbtv. rendelkezéseinek minden tekintetben megfelel.

Az Alapkezelő a 2014-es év folyamán életre hívta YOU INVEST termékcsaládját YOU INVEST Stabil, YOU INVEST Kiegyensúlyozott és YOU INVEST Dinamikus Alapok Alapja névvel. Ezek az alapok a korábbi Erste Globál Aktív 10, Erste Globál Aktív 30 és az Erste Globál Aktív 50 Alapok Alapja alapokból lettek átalakítva. November 19-ével az Alapkezelő elindította 3 eurós YOU INVEST alapját YOU INVEST Stabil EUR Alapok Alapja, YOU INVEST Kiegyensúlyozott EUR Alapok Alapja és YOU INVEST Dinamikus EUR Alapok Alapja névvel.

Az Alapkezelő két alapja, az Erste Nyíltvégű Tartós Árfolyamvédett Kötvény Alap és az Erste Alpok Nyíltvégű Árfolyamvédett Kötvény Alap járt le 2014. szeptember 30-ával. Az Erste Alpok Nyíltvégű Tőkevédett Tőke- és Hozamvédett Befektetési Alap 2014. december 30-án beolvadt az Erste Nyíltvégű Tőkevédett Pénzpiaci Befektetési Alapba.

A 2014-es év folyamán az Alapkezelő befektetési alapokban kezelt állománya folyamatosan és dinamikusan emelkedett. A befektetési alapok piacára kedvező hatással volt a tavalyi év folyamatos kamatvágási periódus, ahol a jegybanki alapkamat az 3,00%-os kezdőértékről egészen 2,10%-ig süllyedt. A teljes év folyamán a befektetési alapokba 94,7 milliárd új befektetés áramlott be. Az Alapkezelő által kezelt befektetési alapok összértéke 752 milliárdos állományról év végére 874 milliárdra tudott növekedni, ami mind a sikeres értékesítésnek, mind pedig a hozamoknak volt köszönhető. A befektetési alapokban kezelt állomány +16,2%-os növekedést ért el az előző év végéhez képest. A nyilvános befektetési alapok piacán az Alapkezelő részesedése az év végén 16,41% volt, amivel sikeresen megőrizte piaci második helyezését.

A vagyion és portfóliókezelés is növekedést tudott felmutatni az év során. A növekedés húzómotorja egyértelműen a DPM portfóliókezelés volt, majd utána a biztosítói portfóliók teljesítménye emelhető ki. A DPM portfóliók állománya az év során több, mint duplájára nőtt, míg a kezelt biztosítói portfólió állomány is jelentős 13,3%-os növekedést tudott felmutatni. A nem befektetési alapokban kezelt vagyion a 2013. év végi 104,3 milliárdról 136,1 milliárdra növekedett az év végére, ami közel 30% feletti állománybővülésnek felel meg. A teljes vagyionkezelés megoszlásában a befektetési alapok állománya csökkent, a nyugdíjpénztári és biztosítói portfóliók aránya is csökkent, míg a DPM vagyionkezelés aránya a duplájára nőtt.

Budapest, 2015. április 29.

Erste Alapkezelő Zrt.

1138 Budapest, Népfürdő u. 24-26



Erste Alapkezelő Zrt.