

Erste Nyíltvégű Rövid Kötvény Befektetési Alap

Éves jelentés

2019. december 31.

Tartalom

Független könyvvizsgálói jelentés

Éves jelentés

## Független Könyvvizsgálói Jelentés

Az Erste Alapkezelő Zrt. részére

Az éves jelentésben közzétett számviteli információk könyvvizsgálatáról készült jelentés

### Vélemény

Elvégeztük az Erste Nyíltvégű Rövid Kötvény Befektetési Alap (a továbbiakban: „az Alap”) mellékelt 2019. évi éves jelentése 3., 4. és 6. pontjaiban közzétett számviteli információknak („számviteli információk”) a könyvvizsgálatát.

Véleményünk szerint az Alap 2019. december 31-el végződő üzleti évre vonatkozó éves jelentésében közzétett számviteli információk minden lényeges szempontból a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvénnyel („a Törvény”), valamint a Számvitelről szóló 2000. évi C. törvény („számviteli törvény”) az éves beszámoló mérlegére és eredménykimutatására vonatkozó előírásaival összhangban kerültek összeállításra.

### A vélemény alapja

Könyvvizsgálatunkat a Magyar Nemzeti Könyvvizsgálati Standardokkal összhangban és a könyvvizsgálatra vonatkozó - Magyarországon hatályos - törvények és egyéb jogszabályok alapján hajtottuk végre. Ezen standardok értelmében fennálló felelősségünk bővebb leírását jelentésünk „A könyvvizsgálónak a számviteli információk könyvvizsgálatáért való felelőssége” szakasza tartalmazza.

Függetlenek vagyunk az Alaptól és annak kezelőjétől, az Erste Alapkezelő Zrt-től (a továbbiakban: „az Alapkezelő”) a vonatkozó - Magyarországon hatályos - jogszabályokban és a Magyar Könyvvizsgálói Kamarának a könyvvizsgálói hivatás magatartási (etikai) szabályairól és a fegyelmi eljárásról szóló szabályzatában, valamint az ezekben nem rendezett kérdések tekintetében a Nemzetközi Etikai Standardok Testülete által kiadott „Könyvvizsgálók Etikai Kódexe”-ben (az IESBA Kódex-ben) foglaltak szerint, és megfelelünk az ugyanezen normákban szereplő további etikai előírásoknak is.

Meggyőződésünk, hogy az általunk megszerzett könyvvizsgálati bizonyíték elegendő és megfelelő alapot nyújt véleményünkhöz.

## Egyéb információk

Az Alapkezelő ügyvezetése (a továbbiakban: „a vezetés”) felelős az egyéb információkért és az éves jelentésnek a Törvény vonatkozó előírásaival összhangban történő elkészítéséért. Az egyéb információk az Alap 2019. évi éves jelentésében foglalt információkból állnak, de nem tartalmazzák a számviteli információkat és az azokra vonatkozó könyvvizsgálói jelentésünket. A számviteli információkra vonatkozó véleményünk nem vonatkozik az egyéb információkra, és azokra vonatkozóan nem bocsátunk ki semmilyen formájú bizonyosságot nyújtó következtetést.

Az éves jelentésben közzétett számviteli információk általunk végzett könyvvizsgálattal kapcsolatban a mi felelősségünk az egyéb információk átolvasása és ennek során annak mérlegelése, hogy az egyéb információk lényegesen ellentmondanak-e a számviteli információknak vagy a könyvvizsgálat során szerzett ismereteinknek, vagy egyébként úgy tűnik-e, hogy azok lényeges hibás állítást tartalmaznak. Ha az elvégzett munkánk alapján arra a következtetésre jutunk, hogy az egyéb információk lényeges hibás állítást tartalmaznak, kötelességünk ezt a tényt jelenten. Ebben a tekintetben nincs jelentenivalónk.

A vezetés és az irányítással megbízott személyek felelőssége a számviteli információkért

A vezetés felelős a számviteli információknak a Törvény, illetve a számviteli törvénynek az éves beszámoló mérlegére és eredménykimutatására vonatkozó előírásaival összhangban történő elkészítéséért, valamint az olyan belső kontrollokért, amelyeket a vezetés szükségesnek tart ahhoz, hogy lehetővé váljon az akár csalásból, akár hibából eredő, lényeges hibás állításoktól mentes számviteli információk elkészítése.

A számviteli információk elkészítése során a vezetés felelős azért, hogy felmérje az Alapnak a vállalkozás folytatására való képességét és az adott helyzetnek megfelelően közzétegye a vállalkozás folytatásával kapcsolatos információkat, valamint a vezetés felel a vállalkozás folytatásának elvén alapuló számvitelnek a számviteli információkban való alkalmazásáért. A vezetésnek a vállalkozás folytatásának elvéből kell kiindulnia, ha ennek az elvnek az érvényesülését eltérő rendelkezés nem akadályozza, illetve a vállalkozási tevékenység folytatásának ellentmondó tényező, körülmény nem áll fenn.

Az Alapkezelőnél az irányítással megbízott személyek felelősek az Alap pénzügyi beszámolási folyamatainak felügyeletéért.

A könyvvizsgálónak a számvitel információk könyvvizsgálatáért való felelőssége

A könyvvizsgálat során célunk kellő bizonyosságot szerezni arról, hogy a számviteli információk egésze nem tartalmaz akár csalásból, akár hibából eredő lényeges hibás állítást, valamint az, hogy ennek alapján a véleményünket tartalmazó független könyvvizsgálói jelentést bocsássunk ki. A kellő bizonyosság magas fokú bizonyosság, de nem garancia arra, hogy a Magyar Nemzeti Könyvvizsgálati Standardokkal és a könyvvizsgálatra vonatkozó – Magyarországon hatályos – törvényekkel és egyéb

jogszabályokkal összhangban elvégzett könyvvizsgálat mindig feltárja az egyébként létező lényeges hibás állítást. A hibás állítások eredhetnek csalásból vagy hibából, és lényegesnek minősülnek, ha ésszerű lehet az a várakozás, hogy ezek önmagukban vagy együttesen befolyásolhatják a felhasználók adott számviteli információk alapján meghozott gazdasági döntéseit.

Egy, a Magyar Nemzeti Könyvvizsgálati Standardokkal és a könyvvizsgálatra vonatkozó – Magyarországon hatályos – törvényekkel és egyéb jogszabályokkal összhangban elvégzésre kerülő könyvvizsgálatnak a részeként szakmai megítélést alkalmazunk, és szakmai szkepticizmust tartunk fenn a könyvvizsgálat egésze során. Emellett:

- ▶ Azonosítjuk és felbecsüljük a számviteli információk akár csalásból, akár hibából eredő lényeges hibás állításainak kockázatait, az ezen kockázatok kezelésére alkalmas könyvvizsgálati eljárásokat alakítunk ki és hajtunk végre, valamint véleményünk megalapozásához elegendő és megfelelő könyvvizsgálati bizonyítékot szerzünk. A csalásból eredő lényeges hibás állítás fel nem tárásának kockázata nagyobb, mint a hibából eredőé, mivel a csalás magában foglalhat összejátszást, hamisítást, szándékos kihagyásokat, téves nyilatkozatokat, vagy a belső kontroll felülírását.
- ▶ Megismerjük a könyvvizsgálat szempontjából releváns belső kontrollt annak érdekében, hogy olyan könyvvizsgálati eljárásokat tervezzünk meg, amelyek az adott körülmények között megfelelőek, de nem azért, hogy az Alapkezelőnek az Alapra vonatkozóan alkalmazott belső kontrolljának hatékonyságára vonatkozóan véleményt nyilvánítsunk.
- ▶ Értékeljük a vezetés által alkalmazott számviteli politika megfelelőségét és a vezetés által készített számviteli becslések és kapcsolódó közzétételek ésszerűségét.
- ▶ Következtetést vonunk le arról, hogy helyénvaló-e a vezetés részéről a vállalkozás folytatásának elvén alapuló számvitel alkalmazása, valamint a megszerzett könyvvizsgálati bizonyíték alapján arról, hogy fennáll-e lényeges bizonytalanság olyan eseményekkel vagy feltételekkel kapcsolatban, amelyek jelentős kétséget vethetnek fel az Alap tevékenységének folytatására való képességét illetően. Amennyiben azt a következtetést vonjuk le, hogy lényeges bizonytalanság áll fenn, független könyvvizsgálói jelentésünkben fel kell hívni a figyelmet a számviteli információkban lévő kapcsolódó közzétételekre, vagy ha a közzétételek e tekintetben nem megfelelőek, minősíteniük kell véleményünket. Következtetéseink a független könyvvizsgálói jelentésünk dátumáig megszerzett könyvvizsgálati bizonyítékon alapulnak. Jövőbeli események vagy feltételek azonban okozhatják azt, hogy az Alap nem tudja a tevékenységét folytatni.

Kommunikáljuk az irányítással megbízott személyek felé - egyéb kérdések mellett - a könyvvizsgálat tervezett hatókörét és ütemezését, a könyvvizsgálat jelentős megállapításait, beleértve az Alapkezelő által az Alapra vonatkozóan alkalmazott belső kontrollnak a könyvvizsgálatunk során általunk azonosított jelentős hiányosságait is.

## Jelentés egyéb jogi és szabályozói követelményekről

A Törvény 132. § (1) bekezdése szerint a vezetés felelős az eszközök és kötelezettségek leltárral való alátámasztásáért, valamint a kezelési költségeknek az Alap letétkezelője által adott értékelése alapján történő elszámolásáért. A törvény 135. § (1) bekezdésével összhangban a mi felelősségünk annak vizsgálata, hogy az éves jelentésben bemutatott eszközök és kötelezettségek időszak végi leltárral alátámasztottak-e, valamint az adott időszaki kezelési költségek elszámolása a letétkezelő által adott értékelés alapján történt-e. Véleményünk szerint az éves jelentésben szereplő eszközök és kötelezettségek a leltárral alátámasztottak, és éves jelentésben bemutatott kezelési költségek az Alap letétkezelője által adott értékelés alapján kerültek elszámolásra.

Budapest, 2020. április 27.

Szabó Gergely  
Ernst & Young Kft.  
1132 Budapest, Váci út 20.  
Nyilvántartásba-vételi szám: 001165

Szabó Gergely  
Kamarai tag könyvvizsgáló  
Kamarai tagsági szám: 005676

Jelen könyvvizsgálói jelentést megfelelően aláírva, papír alapon is kibocsátottuk.



*Az*

**ERSTE**

**NYÍLTVÉGŰ RÖVID KÖTVÉNY BEFEKTETÉSI ALAP**

*2019. éves jelentése*

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

### **Az Alap neve**

Erste Nyíltvégű Rövid Kötvény Befektetési Alap

Az Alap korábbi neve: Erste Nyíltvégű Kötvény Befektetési Alap

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

A névváltozás 2009. június 10-én lépett hatályba

### **Az Alap rövidített elnevezése**

Erste Rövid Kötvény Alap

Az Alap korábbi rövidített elnevezése: Erste Kötvény Alap

### **Az Alap típusa, fajtája**

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

### **Az Alap futamideje**

Az Alap futamideje az Alap nyilvántartásba vételétől (1998. október 30.) határozatlan ideig terjed.

### **Alapkezelő**

Erste Alapkezelő Zrt.

Székhelye: 1138 Budapest, Népfürdő u. 24-26.

Céggjegyzékszám: 01-10-044157

### **Letétkezelő**

ERSTE Bank Hungary Zrt.

Székhelye: 1138 Budapest, Népfürdő u. 24-26.

Céggjegyzékszám: 01-10-041054

### **Forgalmazó**

Erste Befektetési Zrt.

Székhelye: 1138 Budapest, Népfürdő u. 24-26.

Céggjegyzékszám: 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: Ernst & Young Kft.

Székhelye: 1132 Budapest, Váci út 20.

Cégjegyzékszám: 01-09-267553

MKVK nyilvántartási szám: 001165; Pénzügyi intézményi minősítési szám: T-001165

Hitelesítő könyvvizsgáló neve: Szabó Gergely

Lakcíme: 1202 Budapest, Mézes u. 35

MKVK tagsági szám: 005676; Pénzügyi intézményi minősítési szám: E-005676/03

**Nettó eszközérték számítás típusa**

Tárgynapi eszközérték	Tárgy +1 napon készül	Tárgynapi eszközállomány
		Tárgynapi árfolyam adatok
		Tárgynapi befektetési jegy forgalmi adatok felhasználásával

## 2. Vagyonkimutatás, a befektetési alap eszközeinek és forrásainak tételes összetétele

Megnevezés	Záró eszközérték Tárgynap: 2018.12.28 (Ft)	Az eszközök teljes portf. arányában (%)	Záró eszközérték Tárgynap: 2019.12.31 (Ft)	Az eszközök teljes portf. arányában (%)
<b>ÖSSZES ESZKÖZ</b>	<b>6 417 644 557</b>	<b>100.14 %</b>	<b>6 139 538 637</b>	<b>101.23 %</b>
<b>Banki egyenlegek</b>	<b>83 990 252</b>	<b>1.31 %</b>	<b>381 285 183</b>	<b>6.29 %</b>
Pénzforgalmi számla egyenleg	83 990 252	1.31%	50 797 134	0.84%
Lekötött bankbetét	0	0.00%	330 488 049	5.45%
<b>Átruházható értékpapírok</b>	<b>6 353 372 073</b>	<b>99.14 %</b>	<b>5 730 248 506</b>	<b>94.48 %</b>
<b>Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok</b>	<b>6 353 372 073</b>	<b>99.14 %</b>	<b>5 730 248 506</b>	<b>94.48 %</b>
Diszkontkincstárjegyek	2 369 921 839	36.98%	0	0.00%
MNB kötvények	0	0.00%	0	0.00%
Államkötvények	2 829 577 600	44.15%	3 953 329 000	65.18%
Állami garanciával rendelkező kötvények	0	0.00%	0	0.00%
Hitelintézeti kötvények	1 153 872 634	18.01%	1 776 919 506	29.30%
Vállalati kötvények	0	0.00%	0	0.00%
Egyéb kötvények	0	0.00%	0	0.00%
Jelzáloglevelek	0	0.00%	0	0.00%
Külföldi kötvények	0	0.00%	0	0.00%
<b>Részcények</b>	<b>0</b>	<b>0.00 %</b>	<b>0</b>	<b>0.00 %</b>
Hazai tőzsdei részvények	0	0.00%	0	0.00%
Hazai OTC részvények	0	0.00%	0	0.00%
Külföldi részvények	0	0.00%	0	0.00%
<b>Kollektív befektetési értékpapírok</b>	<b>0</b>	<b>0.00 %</b>	<b>0</b>	<b>0.00 %</b>
Nyíltvégű alap befektetési jegye - Hazai	0	0.00%	0	0.00%
Nyíltvégű alap befektetési jegye - Külföldi	0	0.00%	0	0.00%
Zártvégű alap befektetési jegye	0	0.00%	0	0.00%
<b>Származtatott ügyletek</b>	<b>-20 132 763</b>	<b>-0.31 %</b>	<b>27 918 571</b>	<b>0.46 %</b>
Futures ügyletek	0	0.00%	0	0.00%
Forward ügyletek	-20 132 763	-0.31%	27 918 571	0.46%
Opciók	0	0.00%	0	0.00%
Egyéb származtatott ügyletek	0	0.00%	0	0.00%
<b>Egyéb eszközök</b>	<b>414 995</b>	<b>0.01 %</b>	<b>86 377</b>	<b>0.00 %</b>
Befektetési számla egyenleg	0	0.00%	76 380	0.00%
Egyéb követelések	414 995	0.01%	9 997	0.00%
<b>KÖTELEZETTSÉGEK</b>	<b>-9 255 390</b>	<b>-0.14 %</b>	<b>-74 594 399</b>	<b>-1.23 %</b>
<b>Hitelállomány</b>	<b>0</b>	<b>0.00 %</b>	<b>0</b>	<b>0.00 %</b>
<b>Költségek</b>	<b>-7 375 708</b>	<b>-0.12 %</b>	<b>-7 352 251</b>	<b>-0.12 %</b>
Különadó	-779 321	-0.01%	-708 489	-0.01%
Alapkezelői díj	-736 183	-0.01%	-746 863	-0.01%
Forgalmazói díj	-4 171 705	-0.07%	-4 232 222	-0.07%
Letétkezelői díj	-392 631	-0.01%	-398 327	-0.01%
Könyvvizsgálói díj	-897 904	-0.01%	-905 345	-0.01%
Felügyeleti díj	-397 964	-0.01%	-361 005	-0.01%
Közzétételi költség	0	0.00%	0	0.00%
<b>Egyéb kötelezettség</b>	<b>-1 879 682</b>	<b>-0.03 %</b>	<b>-67 242 148</b>	<b>-1.11 %</b>
<b>NETTÓ ESZKÖZÉRTÉK</b>	<b>6 408 389 167</b>	<b>100.00 %</b>	<b>6 064 944 238</b>	<b>100.00 %</b>
<b>Befektetési jegyek darabszáma</b>	<b>1 993 274 801</b>		<b>1 852 853 857</b>	
<b>Egy jegyre jutó nettó eszközérték</b>	<b>3.2150</b>		<b>3.2733</b>	

### 3. A forgalomban lévő befektetési jegyek száma

Tárgyidőszak: 2019.01.01 - 2019.12.31	
Forgalomban lévő befektetési jegyek száma 2019.12.31-én (db)	1 852 853 857

### 4. Az egy befektetési jegyre eső nettó eszközérték

Egy befektetési jegyre eső nettó eszközérték 2019.12.31-én (Ft)	3.2733
---	--------

### 5. A befektetési alap összetétele

Megnevezés	Kategóriák aránya az összes eszközre vetítve		
	2018.12.31	2019.12.31	Változás
A tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok	17.98%	28.94%	10.96%
Más szabályozott piacon forgalmazott átruházható értékpapírok	81.02%	64.39%	-16.63%
A közelmúltban forgalomba hozott átruházható értékpapírok	67.75%	43.53%	-24.22%
Egyéb átruházható értékpapírok	0.00%	0.00%	0.00%
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	99.00%	93.33%	-5.67%

Az értékpapírokat a kategóriákban megjelenő tulajdonságok szerint közöljük – így az egyes kategóriák között átfedés lehetséges – az arányukat a mérleg főösszeghez (összes eszközhöz) viszonyítva határoztuk meg.

Az alapnak nincsenek elkülönített eszközei.

### 6. A befektetési alap eszközeinek alakulása a tárgyidőszakban

#### A befektetési alap eredménykimutatása

adatok ezer forintban

Megnevezés		2018.12.31	2019.12.31
I.	Pénzügyi műveletek bevételei	848 215	320 477
II.	Pénzügyi műveletek ráfordításai	638 272	229 447
III.	Egyéb bevételek	-	1
IV.	Működési költségek	110 750	65 215
V.	Egyéb ráfordítások	7 597	4 423
VI.	Fizetett, fizetendő hozam	-	-
<b>VII.</b>	<b>Tárgyévi eredmény</b>	<b>91 596</b>	<b>21 393</b>

## Az eredménykimutatás adatainak részletes bemutatása

### Az Alap 2019. évi bevételei

adatok ezer forintban

Megnevezés	Összes bevétel	Ebből pénzügyileg realizált bevétel
<b>Pénzügyi műveletek bevétele összesen</b>	<b>320 477</b>	<b>320 477</b>
- Kamatbevétel pénzintézettől	359	359
- Értékpapírok kamatbevétele	140 146	140 146
- Értékpapírok árfolyamnyeresége	130 818	130 818
- Realizált deviza árfolyamnyereség	28 648	28 648
- Határidős ügyletek árfolyamnyeresége	20 506	20 506
<b>Egyéb bevételek</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
- Díjvisszatérítés	-	-
- Egyéb bevétel	1	1

### Az Alap 2019. évi költségei, ráfordításai

adatok ezer forintban

Megnevezés	Összes költség, ráfordítás	Ebből pénzügyileg realizált költségek, ráfordítások
<b>Pénzügyi műveletek ráfordítása összesen</b>	<b>229 447</b>	<b>229 447</b>
- Pénzügyintézetnek fizetett kamat	-	-
- Értékpapírok kamatvesztesége	-	-
- Értékpapírok árfolyamvesztesége	1 778	1 778
- Realizált devizaárfolyam veszteség	29 871	29 871
- Határidős ügyletek árfolyamvesztesége	197 798	197 798
<b>Működési költségek összesen</b>	<b>65 215</b>	<b>58 791</b>
- Alapkezelői díj	8 836	8 089
- Letétkezelői díj	4 712	4 314
- Bank és nyomtatvány költség	8	8
- Negatív kamat	59	59
- Könyvvizsgálói díj	996	-
- Forgalmazási díj	50 069	45 805
- Eljárási díj	-	-
- Overdraft hitelkeret díja	440	440
- Egyéb szolgáltatás	95	76
<b>Egyéb ráfordítás összesen</b>	<b>4 423</b>	<b>3 349</b>
- Felügyeleti díj	1 477	1 120
- Különadó	2 946	2 229
- Egyéb ráfordítás	-	-

<b>Nettó jövedelem</b>	<b>21 393</b>
------------------------	---------------

Az Alap futamideje során nem fizet hozamot, a befektetéseiben elért nyereséget újra befekteti. A hozam a befektetési jegyek nettó eszközértékének emelkedésén keresztül mérhető. A befektetők a befektetési jegy visszaváltásakor realizálják az elért értéknövekményt.

**A tőkezámla változásai**

adatok forintban

Megnevezés	2018.12.31	2019.12.31
Tárgyidőszakban eladott befektetési jegyek száma	884 513 279	223 343 072
Tárgyidőszakban visszaváltott befektetési jegyek száma	- 3 798 300 459	- 363 764 016
Visszavásárolt befektetési jegyek értékülönözete	- 8 368 632 454	- 813 591 130
Eladott befektetési jegyek értékülönözete	1 950 769 343	506 008 033
Értékelési különbözet tartaléka	41 727 080	125 284 692
Üzleti évi eredmény	91 596 345	21 393 156

**A befektetések értéknövekedése, illetve értékcsökkenése**

adatok forintban

Megnevezés	2018.12.31	2019.12.31
Értékelési különbözet tartaléka	41 727 080	125 284 692
Értékpapírok állománya	6 291 687 286	5 631 902 436
Értékpapírok értékelési különbözete	62 071 366	98 346 069
Követelések állománya	486 303	80 997
Követelések értékelési különbözete	3 215	5 380
Pénzeszközök állománya	83 876 799	382 302 463
Pénzeszközök értékelési különbözete (devizaárf. változásból eredő kül.)	1 481	- 985 328
Származtatott ügyletek értékelési különbözete	- 20 348 982	27 918 571

**7. Az Alap nettó eszközértékének és az egy befektetési jegyre jutó nettó eszközértékének alakulása a megelőző három év végén**

adatok forintban

Eszközérték érvényességi dátuma (hónap utolsó munkanapja)	Nettó eszközérték	Egy befektetési jegyre jutó nettó eszközérték
2016.12.30	27 386 456 719	3.2186
2017.12.29	15 854 372 708	3.2309
2018.12.28	6 408 389 167	3.2150

## 8. A származtatott ügyletek részletes leírása a tárgyidőszakban, kategóriánkénti bontásban, feltüntetve az ezekből eredő kötelezettségvállalás összegét

### Nyitott határidős eladási pozíciók

Eszközérték érvényességi dátuma	Eszköz	Mennyiség (devizában kifejezve)	Eszközérték (HUF)
2019.01.31	EURHUF	0	0
2019.01.31	USDHUF	3 835 269	17 667 203
2019.02.28	EURHUF	0	0
2019.02.28	USDHUF	7 781 866	18 817 456
2019.03.31	EURHUF	0	0
2019.03.31	USDHUF	7 781 866	-69 532 473
2019.04.30	EURHUF	0	0
2019.04.30	USDHUF	7 781 866	-88 818 687
2019.05.31	EURHUF	0	0
2019.05.31	USDHUF	7 781 866	-88 818 687
2019.06.30	EURHUF	0	0
2019.06.30	USDHUF	3 835 269	-28 724 142
2019.07.31	EURHUF	0	0
2019.07.31	USDHUF	3 835 269	-66 924 620
2019.08.31	EURHUF	0	0
2019.08.31	USDHUF	3 835 269	-93 537 692
2019.09.30	EURHUF	0	0
2019.09.30	USDHUF	3 835 269	-10 303 768
2019.10.30	EURHUF	0	0
2019.10.30	USDHUF	3 835 269	27 473 278
2019.11.30	EURHUF	0	0
2019.11.30	USDHUF	3 835 269	-6 990 787
2019.12.31	EURHUF	1 000 000	773 205
2019.12.31	USDHUF	3 835 269	27 145 366

## **9. A befektetési alapkezelő működésében bekövetkezett változások, valamint a befektetési politika alakulására ható fontosabb tényezők bemutatása**

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

#### **I. negyedév**

Lényegesen jobb hangulatban indult az év a tőkepiacokon, mint ahogyan az előző év zárult. A január elején megjelenő amerikai munkaerőpiaci adatok nagyon erősek voltak, de a befektetők vételi kedvét főként az hozta vissza, hogy a Federal Reserve vezetői türelmet hirdettek a további kamatemelésekkel kapcsolatban. A hangulatot az sem tudta elrontani, hogy Trump elnök és a képviselőház szembenállása miatt az amerikai szövetségi intézmények finanszírozása átmenetileg leállt. Februárban egyre valószínűbbé vált, hogy a márciusi határidőig sikerül elkerülni az újabb vámemeléseket Washington és Peking tárgyalásain. Amerikában a vételi oldalt erősítették a vállalati beszámolók is, melyeknek 70 százaléka a vártnál jobb eredményeket tartalmazott, az átlagos profitnövekedés elérte a 13 százalékot. Emelkedtek az európai tőzsdék is, pedig itt a tőzsdei cégek negyedéves eredménye az amerikaiaknál szerényebb, csak egyszámjegyű ütemben nőtt és a megjelenő makrogazdasági adatok sem voltak túl erősek: a GDP negyedéves növekedése csak 0,2 százalék volt. Március második felében jelentősebb korrekcióra került sor, miután a Federal Reserve – mely a vártnak megfelelően nem emelte tovább a kamatokot – borúlátóbban nyilatkozott a kilátásokról, az idei évi jegybanki prognózisból eltűnt az összes kamatemelés és 2020-ra is mindössze egy maradt. A hónap végére azonban ismét emelkedni kezdtek a tőzsdék. Az Európai Központi Bank a vártnál is pesszimistábban nyilatkozott a monetáris politika normalizálásának esélyeiről, a kamatok emelésére legkorábban már csak 2020-ban látnak lehetőséget. Bejelentették, hogy újraindítják a likviditásbővítő TLTRO-tendereket is. Az európai részvényeket viszont támogatták a devizapiaci fejlemények: a monetáris szigorítás várható csúszása miatt az euró jelentős mértékben gyengült a dollárral szemben, ami kedvező a nagy exportcégek szempontjából.

Az amerikai tőzsdék összességében jelentős nyereségekkel fejezték be az első negyedévet. A legnagyobb cégek papírjait tömörítő S&P 500 index 13 százalékot emelkedett, amivel csaknem teljesen ledolgozta a tavaly év végi veszteséget. Az eurózóna legnagyobb cégeit reprezentáló Euro Stoxx 50 index eközben közel 12 százalékos emelkedést produkált. Ezeknél jóval szerényebb, de még így is 6,5 százalékos árfolyamnyereséget termelt a japán tőzsdeindex, a Topix. A feltörekvő piaci részvények globális indexe, az MSCI Emerging Markets index csaknem 10 százalékkal zárta magasabban az első negyedévet, különösen kiugró volt a monetáris stimulussal megtámogatott kínai tőzsde közel 30 százalékos szárnyalása. A hazai tőzsde BUX indexe az OTP 12 százalékos drágulása ellenére „csak” 6,5 százalékot emelkedett az év első három hónapjában.

A kötvénypiacokra egyértelműen rányomta a bélyegét az amerikai és az eurózóna jegybankok monetáris fordulata. A Federal Reserve vezetői lényegében levették a kamatemeléseket a következő két év napirendjéről és a piac elkezdett beárazni egy esetleges kamatcsökkentést. Az amerikai 10 éves kincstárjegyek hozama az év első három hónapjában 28 bázispontot esett, és egy rövid időszakra a 3 hónapos kamatnál is alacsonyabb szintre került, ami ismét felerősítette a recesszióval kapcsolatos félelmeket. Eközben az Európai Központi Bank kamatemeléseivel kapcsolatos várakozások még távolabbra tolódtak, a gyenge európai makrogazdasági adatok és az alacsony szinten ragadt infláció nyomán a 10 éves német államkötvény hozama ismét a negatív tartományba zuhant.

A devizapiacokon az amerikai kamatemelési várakozások eltűnése ellenére masszívan erősödött a dollár az euróval szemben, mivel az ECB is a lazább monetáris kondíciók irányába fordult, az európai gazdasági adatok pedig nem sok okot adtak az optimizmusra. A dollár kisebb mértékben erősödni tudott a japán jennel szemben is. A feltörekvő piaci devizák többségében viszont minimális mértékben erősödni tudtak a dollárral szemben. A tavaly év végi zuhanás után masszívan visszapattant az olaj, a Venezuelával és Líbiával kapcsolatos aggodalmak mellett a készletadatok csökkenése is segítette a jegyzést, a Brent 27 százalékkal ugrott magasabbra a negyedév végére. Az arany drágulással kezdte az évet, de a piaci hangulat javulásával párhuzamosan a jegyzés süllyedni kezdett és végül minimális nyereséggel zárta az év első három hónapját.

Miután a hazai infláció a negyedév során fokozatosan gyorsult és márciusban már 3,7 százalék volt, a Magyar Nemzeti Bank a várakozásoknak megfelelően 10 bázisponttal megemelte az overnight betéti kamatot, valamint 100 milliárd forinttal csökkentette a kiszorítandó forintlikviditás mennyiségét. Emellett a jegybank bejelentett egy 300 milliárd forintos vállalati kötvényvásárlási programot is. Mivel a jegybank kommunikációja összességében elég galamb hangvételűre sikeredett, a forint egész negyedéven át tartó erősödése megakadt és a negyedév végén meredeken gyengülni kezdett, így az euró jegyzése visszatért a tavaly év végi szintre. Az államkötvényhozamok a nemzetközi trendet követve jelentős mértékben csökkentek, a hozamgörbe középső és hosszú része 30-50 bázisponttal került alacsonyabbra. Ezt segítette az is, hogy a Standard & Poor's és a Fitch hitelminősítők javították a magyar adósság besorolását.

A negyedév során közzétett hazai adatok szerint 2018 negyedik negyedévében is folytatódott a dinamikus gazdasági növekedés, a GDP éves szinten 5,1%-kal, a megelőző negyedévhez képest pedig 1%-kal nőtt. 2018 egészében így 4,9%-kal nőtt éves szinten a gazdaság a 2017 évi 4,1% után. A januári 2,7 és a februári 3,1% után márciusban 3,7%-ra gyorsult a fogyasztói árak éves szintű növekedésének üteme. Az éves maginfláció márciusban 3,8%-ra, az MNB által kiemelten figyelt adósűrűt maginfláció pedig 3,5%-ra gyorsult. Az első három hónapban az államháztartás pénzforgalmi szemléletű hiánya 141,9 Mrd forintot tett ki, ami a 998 Mrd forintos éves előirányzat 14,2%-a. A folyó fizetési mérleg többlete 2018-ban 640 millió euró (a GDP 0,5%-a) volt.

## II. negyedév

A negyedév elején a várakozásoknál lényegesen erősebb eredményeket tett közzé az amerikai tőzsdei vállalatok többsége, és ez újabb lökést adott a részvénypiacoknak. A pozitív hangulathoz hozzájárult az első negyedéves amerikai GDP-adat is, ami 3,2 százalékos növekedést mutatott. Az olasz és a spanyol GDP-növekedés is magasabb lett a vártnál, így a teljes eurózóna első negyedéves növekedése 1,5 százalékra gyorsult. Májusban viszont a kereskedelmi háborús hírek miatt gyorsan elromlott a hangulat. Az amerikai kormányzat ugyanis jelezte, hogy megakadtak a Pekinggel folytatott tárgyalások, így 200 milliárd dollárnyi kínai import vonatkozásában mégis 25 százalékra emelik a vámokat és további vámlépéseket helyeztek kilátásba. Csak mérsékelten segített, hogy Washingtonban elhalasztották a döntést az európai autóimportra vonatkozó vámokról. A negyedév végén viszont ismét javulni kezdett a hangulat az amerikai-kínai kereskedelmi konfliktus enyhülésével kapcsolatos optimista várakozások hatására. Ráadásul a Federal Reserve vezetőinek legújabb nyilatkozatai után tovább erősödtek a várakozások, hogy a jegybank a gazdaság lassulását kamatsökkentésekkel igyekszik majd ellensúlyozni. Az Európai Központi Bank szintén a lazítás irányába indult el. Mario Draghi elnök bejelentette, hogy van még muníciójuk a gazdasági lassulás elleni harcban, a kamatok még mélyebbre is mehetnek. A makrogazdasági adatok elég kedvezőtlenül alakultak: június elején az amerikai munkaerőpiac lassulásáról érkeztek hírek, majd a feldolgozóipari és a fogyasztói bizalmi index is jelentősen csökkent.

Összességében az amerikai és az európai tőzsdék is szolid nyereségekkel fejezték be a második negyedévet. A legnagyobb cégek papírjait tömörítő S&P 500 index közel 4 százalékot emelkedett, amivel teljes idejű nyeresége meghaladta a 17 százalékot. Az eurózóna legnagyobb cégeit reprezentáló Euro Stoxx 50 index eközben negyedéves szinten ugyancsak közel 4 százalékos, az egész első félévet tekintve pedig 16 százalékos emelkedést produkált. A japán tőzsdeindex, a Topix viszont április és június között 2 és fél százalékos csökkenést mutatott. A feltörekvő piaci részvények globális indexe, az MSCI Emerging Markets index pedig lényegében változatlan szinten fejezte be a második negyedévet. Eközben a hazai tőzsde BUX indexe elsősorban az OTP 10 százalékos visszaesése miatt több mint 3 százalékos veszteséget hozott.

A kötvénypiacokon továbbra is az amerikai és az eurózóna jegybankok monetáris fordulata éreztette a hatását. Az Egyesült Államokban a piac 2-3 kamatsökkentést árazott be az év hátralévő részére, ezzel párhuzamosan a 10 éves kincstárjegy hozama 40 bázispontot zuhanva 2 százalékig süllyedt. A recessziós és deflációs félelmek felerősödése miatt a német 10 éves államkötvény hozama 26 bázispontot esett és új történelmi mélypontra, -0,32 százalékra került. Ennek köszönhetően jelentős nyereségeket lehetett elérni a kockázatosabb vállalati kötvények és a feltörekvő piaci kötvények piacán.

A devizapiacokon a kamatsökkentési várakozások és a relatíve gyorsabban romló amerikai gazdasági adatok miatt a dollár másfél százalékkal leértékelődött az euróval szemben. A japán jen pedig csaknem 3 százalékkal értékelődött fel az amerikai deviza ellenében. A növekedési kilátások romlása, illetve az emelkedést mutató készletadatok nem tettek jót az olajnak, melynek jegyzése közel 3 százalékkal visszaesett június végére. A geopolitikai kockázatok növekedése és a dollár gyengülése viszont kedvezett az aranynek, mely régen látott 9 százalékos drágulást produkált a második negyedév során.

A hazai infláció tovább emelkedett és április-májusban már 3,9 százalékon állt, a maginfláció pedig a 4 százalékos szintet is megérintette. A Magyar Nemzeti Bank a devizaswap-állomány lassú csökkentésével mérsékelte a forintpiac likviditási többletét, de a kamatokhoz nem nyúlt. Utóbbira már azért sem volt szükség, mert a vezető jegybankok időközben a monetáris politika lazítása felé indultak, másrészt a piaci szereplők többsége az infláció felugrását csak átmenetinek tekintette és innentől konszolidációra számít. A forint egy ideig ugyan számottevő mértékben gyengült, de a június végére korrigált és csak minimális veszteséggel fejezte be a negyedévet. A rövid állampapírok hozama nem tudott érdemben elmozdulni nulla közeléből, a hozamgörbe középső és hosszú része viszont a nemzetközi trendet követve 20-30 bázispontot süllyedt.

Az idehaza közzétett adatok szerint 2019 első negyedévében is folytatódott a dinamikus gazdasági növekedés, a GDP éves szinten 5,3%-kal, a megelőző negyedévhez képest pedig 1,5%-kal nőtt. Az első negyedévben a növekedést



felhasználói oldalon továbbra is elsősorban a háztartások fogyasztási kiadásai és a beruházások hajtották. Termelői oldalról nézve kifejezetten széles bázisúnak mutatkozott a növekedés, ugyanis a mezőgazdaság kivételével a gazdasági ágazatok mindegyikének hozzájárulása pozitív volt. Áprilisban és májusban egyaránt 3,9% volt a fogyasztói árak éves szintű növekedésének üteme, ami a jegybank toleranciasávjának felső széléhez nagyon közel tartózkodik. Mindeközben a mögöttes folyamatokat mérő maginflációs mutatók továbbra is emelkedő pályán voltak. Az éves maginfláció májusban 4%-ra, az MNB által kiemelten figyelt adószűrt maginfláció pedig 3,7%-ra gyorsult. Pénzforgalmi szemléletben 2019 első öt hónapjában az államháztartás hiánya 176 Mrd forintot tett ki, ami a 998 Mrd forintos éves előirányzat 17,7%-a. A folyó fizetési mérleg többlete 2019 első negyedévében 328,9 millió euró volt.

### III. negyedév

Kedvező hangulatban indult a harmadik negyedév a részvénypiacokon, a legfontosabb amerikai tőzsdeindex, az S&P 500 új történelmi csúcra emelkedett. Ebben segítettek a viszonylag kedvező makrogazdasági adatok, valamint az amerikai cégek vártnál jobb eredményei. A Federal Reserve 25 bázispontos kamatsökkentést jelentett be, igaz, a további lazítás esélyeiről óvatosabban fogalmazott, mint amire a piac számított. Európában viszont inkább az eladók dominálták a kereskedést, mivel a gazdasági adatok masszívan romlottak, főleg Németországban. Augusztusban már az amerikai piacra is átragadt a pesszimizmus, miután a Trump-kormányzat váratlanul újabb vámemeléseket jelentett be, a feldolgozóipari index pedig 10 éves mélypontra esett, alátámasztva a recesszióval kapcsolatos félelmeket. Európában tovább romlott a hangulat, a legfrissebb adatok szerint a második negyedéves német GDP 0,1 százalékos visszaesést mutatott. A negyedév vége felé azonban újra emelkedni kezdtek a részvénypiacok, miután a Washington és Peking közötti kereskedelmi feszültség enyhülni látszott és az amerikai makroadatok is kedvezőbben alakultak. Sokat segített, hogy a Federal Reserve és az Európai Központi Bank egyaránt kamatsökkentést jelentett be, utóbbi ráadásul újraindítja eszközvásárlási programját is. Ez már csak azért is szükségesnek látszott, mert az európai adatok továbbra is nagyon gyengék voltak és megnőtt a megállapodás nélküli Brexit kockázata.

Összességében az amerikai és az európai tőzsdék is mérsékelt nyereségekkel fejezték be a harmadik negyedévet. A legnagyobb amerikai cégek papírjait tömörítő S&P 500 index alig több mint 1 százalékot emelkedett, igaz, ezzel teljes ideji nyeresége megközelítette a 19 százalékot. Az eurózóna legnagyobb cégeit reprezentáló Euro Stoxx 50 index eközben negyedéves szinten közel 3 százalékos emelkedést produkált, ami jelentős részben annak köszönhető, hogy az euró masszívan gyengült ebben az időszakban, és ez kedvezőbbé tette a cégek exportkilátásait. A japán tőzsdeindex, a Topix 2 százalékkal tudott magasabban zárni, a feltörekvő piaci részvények globális indexe, az MSCI Emerging Markets index viszont dollárban számolva 5 százalékos visszaesést szenvedett el. A hazai BUX index szinte ugyanott zárt szeptemberben, ahol indította a negyedévet, az OTP 13 százalékos szárnyalását ugyanis nagyrészt ellentételezte a Mol és a Richter árfolyamának jelentős csökkenése.

A kötvénypiacokon a recessziós félelmek felerősödése, illetve a jegybanki politikák további lazítására vonatkozó várakozások határozták meg a hangulatot. Az amerikai 10 éves kincstárjegy hozama masszív zuhanást követően 1,50 százalék alá is benézett, végül 1,66 százalékra zárta a negyedévet, ami 34 bázispontos csökkenésnek felel meg. Eközben a német 10 éves államkötvény hozama -0,70 százalék alatti rekordmélységben is járt, összességében pedig 24 bázisponttal zárt alacsonyabban. Valósággal szárnyaltak az olasz kötvények, miután a korábbinál jóval EU-barátabb új kormány alakult. Mérsékelt nyereséget lehetett elérni a feltörekvő kötvénypiacokon is, illetve a kockázatosabb vállalati kötvények piacán.

A devizapiacokra a dollár masszív erősödése nyomta rá a bélyegét. Bár a Fed kétszer is kamatot csökkentett, a vámháborús kockázatok és az amerikai gazdaság viszonylagos erőssége miatt az euró 4 százalékkal leértékelődött a dollárral szemben. A japán jen nagyjából tartotta magát, a feltörekvő piaci devizák többsége viszont ugyancsak gyengült a dollárral szemben. A geopolitikai kockázatok növekedése és a recessziós félelmek erősödése továbbra is kedvezett az aranynek, mely több mint 4 százalékos drágulást produkált a második negyedév során. A keresleti oldal várható gyengülésével kapcsolatos aggodalmak az olaj jegyzését majdnem 9 százalékkal nyomták lejjebb három hónap alatt.

A globális folyamatok határozták meg a hazai piac irányát is. A forint a negyedév folyamán közel 4 százalékot gyengült az euróval szemben és ezzel történelmi mélypontra került. A Magyar Nemzeti Bank ennek ellenére nem változtatott a kamatokon, sőt, szeptemberben kissé emelte a forintpiaci többletlikviditásra vonatkozó célját. Az állampapírpiac az éven belüli hozamok mind nulláig süllyedtek, a hosszabb papíroknál – a globális trendet is felülmúlva – 50-70 bázispontos hozamcsökkenés volt.

A hazai adatok szerint 2019 második negyedévében a gazdaság növekedési üteme 4,9%-ra lassult az első negyedéves 5,3%-ról. A második negyedévben a növekedést felhasználói oldalon továbbra is elsősorban a belső kereslet hajtotta. Termelői oldalról nézve a legnagyobb mértékben a piaci alapú szolgáltatások és az építőipar járultak hozzá a gazdaság bővüléséhez. A nyári hónapokban az előzetesen vártak megfelelően lassult az infláció. Júliusban és augusztusban

rende 3,3%-os, illetve 3,1%-os volt a teljes inflációs mutató. Az infláció csökkenéséhez egyrészt a járműüzemanyagok árainak csökkenése, másrészt pedig az ipari termékek inflációjának vártnál nagyobb mértékű lassulása járult hozzá leginkább. Ez utóbbinak köszönhetően csökkent az MNB által kiemelten figyelt adószűrt maginflációs mutató is. Az államháztartás központi alrendszerének hiánya 510,8 milliárd forintot tett ki az első nyolc hónapban. Ez az éves terv 51,2%-át jelenti. A folyó fizetési mérleg 2019 második negyedévében már hiányt mutatott, 122 millió eurót. Eközben az első negyedéves adatot lefelé korrigálták: a korábban közzétett 329 millió eurós többlet valójában csak 56 millió euró volt.

#### IV. negyedév

Az utolsó negyedév kedvező hangulatban indult a piacokon. Az amerikai Federal Reserve kamatsökkentést jelentett be, a negyedéves vállalati eredmények pedig többnyire a vártnál kedvezőbben alakultak. A Washington és Peking közötti kereskedelmi feszültség enyhülni látszott, és csökkent a megállapodás nélküli Brexit valószínűsége is. A makrogazdasági adatok ugyan továbbra is gyengék voltak, de ez nem akadályozta meg a részvényárakat az emelkedésben. Sőt, novemberben már a gazdasági adatok is kezdtek kissé biztatóbban alakulni, a harmadik negyedéves amerikai GDP-növekedést 2,1 százalékra felkorrigálták, a német GDP pedig pozitív változást mutatott, ezzel sikerült elkerülni egy technikai recessziót. A befektetők egyre biztosabbra vették, hogy a december közepére beígért amerikai vámemelésekből sem lesz semmi, és ebben végül igazuk is lett. A brit választásokon a konzervatívok vártnál nagyobb győzelmének ugyancsak pozitív volt a piaci visszhangja. Az év végén megjelentő makroadatokat pedig tovább csökkentették egy küszöbönálló recesszió valószínűségét.

Mindezek nyomán az amerikai részvényindexek folyamatosan új rekordokat döntögettek a negyedév során. A legnagyobb cégeket tömörítő S&P500 végül a teljes évet tekintve – és a kifizetett osztalékokat is beszámolva – több mint 30 százalékos nyereséget ért el 2019-ben. Az eurózóna legnagyobb cégeit reprezentáló Euro Stoxx 50 index mérsékeltebb tempóban emelkedett az év utolsó három hónapjában, de teljes tavalyi teljesítménye még így is meghaladja a 25 százalékot. A japán tőzsdeindex, a Topix és a feltörekvő piaci részvények globális indexe, az MSCI Emerging Markets egyaránt 15 százalékos körüli nyereséget biztosított a befektetőknek 2019 folyamán. A hazai BUX index az utolsó negyedévben egy jelentős részét behozta korábbi lemaradásának, és végül közel 18 százalékos emelkedéssel zárta az évet. Ebben az OTP játszotta a legnagyobb szerepet, a bankpapír árfolyama ugyanis több mint 36 százalékkal ugrott magasabbra egy év leforgása alatt.

A kötvénypiacokon a lassan javulásnak induló gazdasági adatok és a recessziós félelmek mérséklődése inkább felfelé nyomta a hozamokat a negyedik negyedévben. Az optimistább hangulatban egyértelműen elkezdtek kiárazódni a további jegybanki kamatsökkentésekre irányuló várakozások. Az amerikai 10 éves kincstárjegy hozama az év utolsó három hónapjában 25 bázispontot emelkedve megközelítette a 2 százalékos, igaz, még így is 77 bázisponttal alacsonyabban állt az egy évvel korábbinál. Eközben a német 10 éves államkötvény hozama 39 bázisponttal korrigált felfelé, de az év végi -0,19 százalékos szint még mindig 43 bázisponttal alacsonyabb a 2018 végénél.

A devizapiacokon is megfordult a korábbi trend, az utolsó negyedévben a dollár jelentős mértékben gyengült az euróval szemben, köszönhetően az európai adatok javulásának. A dollár az év egészét tekintve azonban még így is erősebben zárt a legtöbb devizával szemben. A geopolitikai kockázatok és kedvezőbb növekedési kilátások kedveztek az áruipiacoknak: az utolsó negyedévben az olaj több mint 8 százalékkal, az agrártermékek 7 százalékkal, az ipari fémek átlagosan 2 százalékkal drágultak. Az arany 3 százalékos emelkedett.

A forint a negyedév folyamán jelentős mértékben erősödni tudott az euróval szemben, de az év egészét tekintve 3 százalékkal leértékelődött. A rövid kamatok nulla környékén stabilizálódtak. A hosszabb kötvényhozamok jelentős ingadozás mellett nagyjából egy sávban maradtak az utolsó három hónapban, viszont 2019 egészét tekintve 100-120 bázispontos csökkenést produkáltak. A Magyar Nemzeti Bank nem változtatott a kamatokon, de bejelentette a vállalati kötvényprogram 150 milliárd forintos kibővítését.

A közzétett hazai adatok alapján 2019 harmadik negyedévében a gazdaság növekedési üteme kerekén 5%-os volt éves összehasonlításban. A növekedést felhasználói oldalon továbbra is elsősorban az élénk belső kereslet hajtotta. Termelői oldalról nézve pedig a legnagyobb mértékben a piaci alapú szolgáltatások, az ipar és az építőipar járultak hozzá a gazdaság bővüléséhez. 2019 utolsó negyedévében a vártak megfelelően emelkedett az infláció. Októberben és novemberben rendre 2,9%-os, illetve 3,4%-os volt a teljes inflációs mutató, decemberben pedig 4% lett. Az infláció látványos emelkedése mögött leginkább egy technikai hatás, a 2018-as év azonos időszakában mért igen alacsony inflációs mutatók bázisból való kiesése áll. Pénzforgalmi szemléletben 2019 egészében 1219 milliárd forintot tett ki az államháztartás központi alrendszerének hiánya. A folyó fizetési mérleg 2019 harmadik negyedévében 230 millió eurót kitevő hiányt mutatott, s az évkezdetétől számított, kilenc hónapos deficit ezzel 324 millió euróra emelkedett.

## 9.2 Fordulónap utáni események

A globális koronavírus-járvány és a világszerte életbe léptetett korlátozó intézkedések miatt szinte biztossá vált, hogy a világgazdaság nagy része komoly recesszióba süllyed 2020-ban. Ez pánikszerű reakciókat okozott a piacokon az első negyedévben, mely így rendkívül kedvezőtlenül zárult a befektetők többsége számára. A részvénypiacokon 25-30 százalékos zuhanást tapasztalhattak az indexek, de lényegében minden eszköz veszteséget termelt, csak az amerikai állampapírok és az arany nyújtottak menedéket.

Pedig az év viszonylag optimista hangulatban indult, mivel januárban Washington és Peking aláírta a megállapodást, miszerint az amerikaiak elnapolják a tervbe vett új vámokat és a meglévőket csökkentik, a kínai fél pedig 200 milliárd dolláros importnövelésre kötelezte magát. A piaci kockázatvállalási kedvet azonban csökkentette, hogy egyre aggasztóbb hírek érkeztek Kínából az új koronavírus terjedéséről. A jó vállalati és makrogazdasági híreknek köszönhetően a tőzsdeindexek februárban még egyszer új rekordra emelkedtek, a befektetők többsége arra számított, hogy a koronavírus korlátok között lesz tartható. Miután azonban a vírus gyors globális terjeszkedést mutatott és több új gócpont alakult ki (Olaszország, Korea, Irán), a hangulat villámgyorsan elromlott és masszív árfolyamzuhanás kezdődött.

Márciusra lényegében egyértelművé vált, hogy a bevezetett korlátozások nyomán legalábbis átmenetileg mély recesszió várható a főbb gazdaságokban. Az Egyesült Államokban azonnal történelmi rekordra ugrott a munkanélküli segélyért folyamodók száma. A Federal Reserve két lépésben nulla közelébe vágta az irányadó kamatot és korlátlan eszközvásárlási programot hirdetett meg, az amerikai kormányzat pedig a GDP 10 százalékát elérő mértékű rendkívüli programot jelentett be. Az Európai Központi Bank (ECB) a helyzet gyors romlása miatt a bankoknak szóló számos könnyítés mellett az eszközvásárlási programja 750 milliárd eurós bővítéséről döntött. Eközben az eurózóna tagországai egymás után tettek közzé masszív költségvetési élénkítő programokat a megugró munkanélküliség és a visszaeső fogyasztás negatív hatásainak enyhítésére.

Bár a masszív jegybanki és kormányzati stimulusnak köszönhetően a negyedév végén némi stabilizáció jelei mutatkoztak, a legnagyobb amerikai cégek részvényeit tömörítő S&P 500 index 20 százalékos veszteséggel zárta az év első három hónapját. A globális kereskedelem visszaesésének jobban kitett európai részvénypiacokat még erősebben megviselte a koronavírus-pánik, az eurózóna legnagyobb cégeit tömörítő EuroStoxx50 index közel 26 százalékos zuhanást tapasztalhatott. Ugyan Kínából és Dél-Koreából márciusban már pozitívabb hírek érkeztek a vírus megállításáról, a feltörekvő piaci részvények dollárban számolva átlagosan így is 24 százalékos veszteséggel zártak. A hazai tőzsde sem tudta kivonni magát a globális eladási hullámból, a BUX index 28 százalékos esést, főként az OTP-részvények 38 százalékos zuhanása miatt.

A küszöbönálló recesszió és a Federal Reserve masszív kamatcsökkentései hatására zuhantak a hozamok az amerikai állampapírpiacon: a 10 éves kötvény hozama 125 bázispontot esett és március végén mindössze 0,67% volt. Mivel az eurózónában már nem maradt tér a kamatok további csökkentésére, a német 10 éves államkötvény hozama ennél jóval kisebb mértékben, mindössze 29 bázispontot süllyedt. A rendkívül súlyos járványhelyzet miatt az olasz államkötvények hozama meredeken felugrott, de az ECB intézkedéseinek sikerült némi stabilizációt vinnie a piacra. A kockázatosabb vállalati és feltörekvő piaci kötvények árfolyama kivétel nélkül csökkent.

A devizapiacokon a kockázatvállalási kedv eltűnése a hagyományos menedékdevizáknak kedvezett: az amerikai dollár, a japán jen és a svájci frank erősödött a többi devizával szemben. A keresleti oldal összeomlásával kapcsolatos aggodalmak mellett az olaj helyzetét az is nehezítette, hogy Szaud-Arábia és Oroszország nem tudott megegyezni a kitermelés csökkentéséről. Az olaj emiatt elképesztő mélyrepülést produkált, a Brent jegyzése több mint 65 százalékos zuhanást tapasztalhatott a negyedév végére. A likviditás iránti elsöprő igény átmenetileg még az arany árfolyamát is megtépázta, de az elsőszámú menedékeszköznek tekintett nemesfém végül 4 százalékkal magasabban zárta a negyedévet.

Az összes feltörekvő piaci devizát sújtó eladási hullám mellett a rekord-alacsony reálkamatok is megnehezítették a forint helyzetét, a hazai fizetőeszköz történelmi mélységbe esett az euróval szemben. Az euró jegyzése átmenetileg 370 környékén is járt. A Magyar Nemzeti Bank hosszú futamidejű állampapír-repo tenderek bejelentésével és 0,9 százalékos kamatozású egyhetes betéttel igyekezett stabilizálni a piacot,

aminek hatására a rövid kamatok március végén már 80-90 bázisponttal magasabb mozogtak az év eleji szinteknél.

A hosszabb futamidejű államkötvények piacán jelentősen lecsökkent likviditás mellett masszívan ingadoztak a hozamok, a negyedévet végül 50-60 bázisponttal magasabban zárták. A kormány hiteltörlesztési moratóriumot és további intézkedéseket ígért a gazdasági nehézségek enyhítésére.

A 2019-es üzleti év zárását követő kedvezőtlen piaci viszonyok között az Alap nettó eszközértéke jelentős mértékben csökkent. A csökkenés döntően egy intézményi befektető tőke kivonásának a következménye, melyről korábban megállapodás született a Befektető és az Alapkezelő között, s az nincs összefüggésben a koronavírus-járvánnyal. Álláspontunk szerint az Alap további működése a járványhelyzet ellenére megfelelően biztosított, rendkívüli intézkedések nem indokoltak.

Portfólió rövid név	Portfólió	Devizanem	Nettó eszközérték 2019.12.31.	Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2019.12.31	Nettó eszközérték 2020.04.09.	Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2020.04.09.
ALPÁLLAM	Erste Nyíltvégű Rövid Kötvény Befektetési Alap	HUF	6 064 944 238	3.2733	3 687 582 162	3.1962

### 9.3. Az Alapkezelő működésében bekövetkezett változások

Az Erste Alapkezelő Zrt. (továbbiakban: Társaság) – ERSTE Bank Magyarország Befektetési Alapkezelő Rt. elnevezéssel – 1999. szeptember 13-án alakult meg az ERSTE Bank Alapkezelő Kft. jogutódjaként. A jogelőd társaságot 1993. augusztus 4-én alapította a GiroCredit Rt., 100%-os leányvállalatként. A társaság tulajdonosi szerkezetében 2004. november 19-ig, a Portfólió Kft. 0,5%-os részesedés szerzéséig nem történt változás, csupán a tulajdonos elnevezése változott meg több alkalommal. A többségi tulajdonos elnevezése 1997. december 18-án Erste Befektetési Magyarország Rt-re, majd 2006. szeptember 08-án Erste Befektetési Zrt.-re változott.

Törvényi kötelezettségből eredően 2006. június 26-án a Társaság elnevezése ERSTE Bank Magyarország Befektetési Alapkezelő Rt.-ről ERSTE Bank Magyarország Befektetési Alapkezelő Zrt.-re változott. Erste Alapkezelő Zrt. elnevezés 2006. november 14-én került bejegyzésre a Cégbíróságon.

Az Erste Alapkezelő Zrt. a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete (továbbiakban: Felügyelet) (korábban: Állami Értékpapír Felügyelet) 100.017/93. számú határozata alapján végez befektetési alapkezelői tevékenységet. A Felügyelet 2003. január 10-én kelt III/100.017-18/2003. számú határozatával engedélyezte a Társaság számára a portfóliókezelési, befektetési tanácsadási, értékpapír-kölcsönzési, valamint a hitelintézetekről és a pénzügyi vállalkozásokról szóló 1996. évi CXII. (a továbbiakban: Hpt.) 3. §-a (1) bekezdésének l) pontjában meghatározott önkéntes kölcsönös biztosító pénztár részére történő vagyonkezelési és a Hpt. 3. §-a (1) bekezdésének n) pontjában meghatározott magánnyugdíjpénztár részére történő vagyonkezelési tevékenység üzletszerű végzését.

A Társaság 1999. szeptember 13-án 100.000.000 Ft összegű alaptőkével alakult meg. A teljes alaptőke befizetésre került oly módon, hogy a Társaság jogelődjének törzstőkéjét az átalakulási vagyonmérleg tervezet alapján az Alapító a Társaság rendelkezésére bocsátotta. A részvények kibocsátási értéke megegyezett azok névértékével.

Az Alapító 2002. május 30-án 100.000.000 Ft összegű alaptőke-emelésről döntött, az alaptőke-emelés összegét 2002. június 26-án bocsátotta a Társaság rendelkezésére. A részvények kibocsátási értéke a névérték 150%-kal egyezett meg. Az alaptőke-emelést a Cégbíróság 2002. július 15-én jegyezte be.

A Társaság tulajdonosi szerkezetében 2004. november 19-én történt további változás, amikor a Portfólió Kft. 1 db 1.000.000 Ft névértékű részvény tulajdonosi jogait szerezte meg.

A Társaság 2008. június 27-én tartott közgyűlése az alaptőke 1.000.000.000 Ft-ra történő felemeléséről döntött, amely részben tőketartalék terhére (50.000.000 Ft), részben új részvények (750.000.000 Ft) kibocsátásával valósult meg. Az alaptőke felemelését a Cégbíróság 2008. augusztus 5-én jegyezte be, a részvények teljes névértékének befizetésére

2008. november 13-án került sor. A többségi tulajdonos Erste Befektetési Zrt. 2008. november 17-én megvásárolta a Portfólió Kft. részesedését, ezzel a Társaság egyszemélyes társasággá vált.

A nemzetközi Erste Csoport holdinggá alakulásának újabb állomásaként Társaság tulajdonosa, az Erste Befektetési Zrt. a Társaságban fennálló 100%-os tulajdonrészét 2009. január 21. napján eladta az Erste Asset Management GmbH-nak (továbbiakban: EAM GmbH). Az egyedüli részvényes személyének megváltozása 2009. február 9-én került bejegyzésre a cégjegyzékbe, ezért a Társaság a 2009. évi beszámolóban az Erste Befektetési Zrt.-t még mint kapcsolt vállalkozást tüntette fel. Az EAM GmbH az egyedüli részvényessé válása időpontjában az ERSTE Bank Group AG 100%-os közvetett tulajdonában álló társaság, mely stratégiai irányítási feladatai mellett biztosította az alap-, és vagyonekezelési üzletág infrastruktúráját. A tulajdonosváltás a Társaság működését, üzletpolitikáját, az ügyfelekkel kialakított kapcsolatot nem befolyásolta, ugyanakkor tulajdonos változás következtében a Társaság kikerült az ERSTE Bank Hungary Zrt. konszolidációs köréből.

A Társaság kizárólagos tulajdonosának (EAM GmbH) székhelye A-1100 Vienna, Belvedere 1. Ausztriára változott 2016. március 7-ével.

A Társaság tulajdonosa (EAM GmbH) és a RINGTURM Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. (RINGTURM) 2016. június 13-án úgy határozta, hogy a Ringturm Alapkezelőt beolvastják az EAM GmbH-ba. A RINGTURM tulajdonosa volt az EAM GmbH. (95%) és VIENNA INSURANCE GROUP AG (VIG) Wiener Versicherung Csoport (5%) 2009. január 1-je óta. A beolvadás következtében a VIENNA INSURANCE GROUP AG (VIG) 1.16%-os részesedést szerzett az EAM GmbH-ban.

A fentieknek megfelelően a Társaság kizárólagos tulajdonosának, az EAM GmbH-nak a tulajdonosa 2017. december 31. napján az ERSTE Group Bank AG (98,84%) valamint a Vienna Insurance Group AG (1,16%).

Az ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. (ESPA) beolvadt a Társaság tulajdonosába (EAM GmbH) 2017. december 31. napján. A beolvadást követően a Társaság kizárólagos tulajdonosának, az EAM GmbH-nak a tulajdonosai 2019. december 31. napján az Erste Group Bank AG (64,67%), az Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG (22,17%), a Steiermärkische Bank und Sparkassen Aktiengesellschaft (3,30%), a Tiroler Sparkasse Bankaktiengesellschaft Innsbruck (1,74%), a DekaBank Deutsche Girozentrale (1,65%), a Sieben Tiroler Sparkassen Beteiligungsgesellschaft m.b.H. (1,65%), a "Die Kärntner" Trust-Vermögensverwaltungsgesellschaft m.b.H. & Co KG (1,65%), a Salzburger Sparkasse Bank Aktiengesellschaft (1,65%), a VIENNA INSURANCE GROUP AG Wiener Versicherung Gruppe (0,76%), valamint a NÖ-Sparkassen Beteiligungsgesellschaft m.b.H. (0,76%) társaságok.

A Társaság tevékenységi körében jelentős változás nem következett be. A Társaság 2014. július 21-én a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvény (a továbbiakban: Kbfvt.) 203. § (1) bekezdése alapján nyilatkozatot tett, hogy a Társaság, mint befektetési alapkezelő a Kbfvt. rendelkezéseinek minden tekintetben megfelel.

A Fővárosi Törvényszék Cégbírósága a cg. 01-10-044157/168. számú végzésével 2012. április 12-től hatályosan a cégjegyzékbe bejegyezte az alábbi változásokat:

A Társaság angol nyelvű elnevezése Erste Asset Management Limited.

A Társaság német nyelvű elnevezése törlésre került.

A Társaság székhelye: 1138 Budapest, Népfürdő u. 24-26. 9. em.

Weblapja: [www.erstealapkezelo.hu](http://www.erstealapkezelo.hu)

A Társaság alaptőkéje 1.000.000.000 Ft (egymilliárd forint), amely 100.000 darab egyenként 10.000 Ft névértékű névre szóló részvényből áll. A részvények kibocsátási értéke megegyezik a névértékkel. Az alaptőke 100.000 db 10.000 Ft névértékű törzsrészvényre oszlik, amelyek mindegyikéhez 1 (egy) darab szavazat tartozik. A részvények a névértékükhöz igazodó szavazati jogot biztosítanak.

Társaság tulajdonosai és szavazati arányuk 2019. december 31-én:  
Erste Asset Management GmbH

A-1010 Vienna, am Belvedere 1.

Austria

Tulajdonosi arány: 100%

Szavazati arány: 100%

Az Alapkezelő által kezelt Befektetési Alapokkal kapcsolatos jelentősebb változások:

Az évben meghatározó volt az abszolút hozamú alapokból a pénzügyi áramlás a befektetési alapok piacán, míg a vegyes alapok jól teljesítettek 149,4 mrd forintos nettó értékesítési eredményükkel.

A teljes évet tekintve a magyar befektetési alapokból összesen 139.7 milliárd forintnyi tőke távozott.

Az Alapkezelő a 2019-es évben az Erste Multi Asset Balanced USD Alapok Alapjával, valamint az Erste Multi Asset Diversified Alapok Alapjával bővítette befektetési alapjainak választékát. Az Erste befektetési alapokban kezelt állománya 3,1 milliárd forinttal nőtt a tavalyi évhez képest, és így decemberre elérte a 1036 milliárd forintos kezelt vagyont, 0,3%-os növekedést produkálva.

Az év folyamán a MÁP Plusz megjelenését követően erős kiáramlás jellemezte a befektetési alapok piacát, azonban a negatív tendencia novemberben megfordult, és decemberben jelentősen növekedett az állomány. Egyik eszközosztály szerepe sem volt meghatározó.

Az Alapkezelő 17,68%-os piaci részesedéssel zárta az évet a nyilvános befektetési alapok piacán, ez 0,16 százalékpontos csökkenés a 2018-as évhez képest. Az Erste előnye az öt követő harmadik helyezett K&H előtt 144,9 mrd forintra mérséklődött.

Az Alapkezelő által kezelt vagyon változása:

A vagyon és portfóliókezelési üzletág kismértékű csökkenéssel zárta az évet. Az önkéntes nyugdíjpénztári vagyonkezelés 11,51%-kal növekedett, míg a biztosítói portfóliókból, valamint a DPM portfóliókból kiáramlás volt tapasztalható. Egyéb portfóliókban közel 6 mrd forintot helyeztek el az év során.

## 10. Az Alternatív Befektetési Alapkezelő (ABAK) által az adott időszakra kifizetett javadalmazás bemutatása

adatok forintban	
Megnevezés	Összeg
2019. évre kifizetett javadalmazás teljes összege	638 416 253
- Teljes összegből a rögzített javadalom	504 895 000
- Teljes összegből a változó javadalom	133 521 253
- Teljes összegből a vezetők javadalmazása	114 472 495
- Teljes összegből az ABA kockázati profiljára tevékenységük révén lényeges hatást gyakorlók javadalmazása	359 706 126
Kedvezményezetttek száma	49 fő
Kifizetett nyereségrészesedés	0

## 11. Az Alternatív Befektetési Alap (ABA) illikvid eszközeinek, likviditás kezelésének és kockázatkezelésének bemutatása

a) Az ABA eszközei között a záró napon nem szerepeltek olyan eszközök, amelyekre nem likvid jellegüknel fogva különleges szabályok vonatkoztak volna.

b) Az ABA az adott időszakban likviditáskezelésével kapcsolatos új megállapodást nem kötött.

c) Az ABA kockázati profilja a múltbeli hozamok szórásán alapuló SRRI mutató szerint 2-es kockázat/nyereség profilú besorolást kapott. Ez az Alap adott esetben nem megfelelő olyan befektetők számára, akik 1 éven belül ki akarják venni az Alapból a pénzüket.

Az Alapkezelő nyomon követi és méri az ABA-val kapcsolatban fennálló potenciális kockázatokat, úgy, mint piaci kockázat, partner kockázat és likviditási kockázat. Az Alapkezelő rendszeresen ellenőrzi az Alap likviditását, továbbá azt is, hogy a befektetési stratégia összhangban van-e a visszaváltási politikával. A portfólióba vásárolt eszközök kiválasztása során azok likviditási profilja is meghatározásra kerül, amit folyamatos felülvizsgálat követ, hogy az Alap befektetéseinek likviditási profilja megfeleljen az Alap kötelezettségeinek. Az Alapkezelő rendszeresen stressztesztet végez, mind rendes, mind rendkívüli likviditási feltételek mellett, amivel nyomon tudja követni alapjainak likviditási kockázatát.

Amennyiben a likviditást veszélyeztető rendkívüli helyzet áll elő, úgy a kockázatkezelés haladéktalanul döntési javaslatot terjeszt az Alapkezelő döntésre jogosult vezető tisztségviselői elé.

## 12. Az ABA nevében alkalmazható tőkeáttétel mértékében bekövetkező változások bemutatása

### Az Alap nevében alkalmazható tőkeáttétel mértékében bekövetkező változások:

Az Alap - származtatott ügyletek figyelembevételével számított - teljes nettósított kockázati kitettsége nem haladhatja meg az Alap nettó eszközértékének a kétszeresét. A származtatott ügyletek figyelembevételével számított, a befektetési eszközökben meglévő nettó összesített kockázati kitettség 2019.12.31-én 100,77% volt.

### A biztosíték vagy a tőkeáttételi megállapodás értelmében nyújtott garanciák újbóli felhasználási joga:

Az Alap a kapott biztosítékokat nem használja fel. Az adott biztosítékot a partner intézmény az egyedi szerződésekben meghatározott feltételek mellett használhatja fel.

### Az Alap által alkalmazott tőkeáttétel teljes összege:

2019.12.31-én nettó összesített kockázati kitettség alapján a tőkeáttétel teljes összege a nettó eszközérték 0,77%-át teszi ki. Az Alap a fordulónapon készpénz vagy értékpapír kölcsönt nem vett igénybe.

## 13. Az Alap saját illetve, az Alap portfóliójában év végén tényleges befektetésként szereplő befektetési alapokat terhelő befektetési alapkezelési díjak mértéke

Eszköz megnevezése	Nemzetközi azonosító	Folyódj mutató
Erste Nyíltvégű Rövid Kötvény Befektetési Alap	HU0000701529	1.18%

## 14. Az értékpapír-finanszírozási ügyletek bemutatása

Az Alap a tárgyévben nem alkalmazott az értékpapír-finanszírozási ügyletek és az újrafelhasználás átláthatóságáról, valamint a 648/2012/EU rendelet módosításáról szóló 2015. november 25-i 2015/2365 európai parlamenti és tanácsi rendeletben meghatározott „értékpapír-finanszírozási ügyletet”.

Budapest, 2020. április 27.

Erste Alapkezelő Zrt.