



Az

ERSTE
NYÍLTVÉGŰ TŐKE- ÉS HOZAMVÉDETT
BEFEKTETÉSI ALAP

2012. éves jelentése

FÜGGETLEN KÖNYVVIZSGÁLÓI JELENTÉS

Az ERSTE Alapkezelő Zrt. részére!

Elvégeztük az Erste Nyíltvégű Tőke és Hozamvédett Befektetési Alap (továbbiakban „az Alap”) mellékelt 2012. évi éves jelentés 3-6. pontjaiban található számviteli adatainak a könyvvizsgálatát.

A vezetés felelőssége az éves jelentésért

Az Erste Alapkezelő Zrt. ügyvezetése (továbbiakban „vezetés”) felelős ennek az éves jelentésnek a befektetési alapkezelőkről és a kollektív befektetési formákról szóló 2011. évi CXCH. törvénnyel összhangban történő elkészítéséért, különös tekintettel az eszközök és kötelezettségek leltárral való alátámasztásáért, a kezelési költségeknek az Alap letétkezelője által megadott értékelése alapján történő elszámolásáért, 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 jelentés elkészítése.

A könyvvizsgáló felelőssége

A mi felelősségünk ennek az éves jelentésnek, különös tekintettel az éves jelentésben bemutatott eszközök és kötelezettségek időszak végi leltárának, valamint az adott időszakban elszámolt kezelési költségeknek a véleményezése könyvvizsgálatunk alapján. Könyvvizsgálatunkat a magyar Nemzeti Könyvvizsgálati Standardok és a könyvvizsgálatra vonatkozó – Magyarországon érvényes – törvények 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 jelentés mentes-e a lényeges hibás állításoktól. A könyvvizsgálat magában foglalja olyan eljárások végrehajtását, amelyek célja könyvvizsgálati bizonyítékot szerezni az éves jelentésben szereplő összegekről és közzétételekről. A kiválasztott eljárások – beleértve az éves jelentés akár csalásból, akár hibából eredő, lényeges hibás állításai kockázatainak felmérését is – a mi megítélésünktől függenek. A kockázatok ilyen felmérésekor az éves jelentés gazdálkodó egység általi elkészítése és valós bemutatása szempontjából releváns belső kontrollt azért mérlegeljük, hogy olyan könyvvizsgálati eljárásokat tervezzük 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 az értékelését. Meggyőződésünk, hogy a megszerzett könyvvizsgálati bizonyíték elegendő és megfelelő alapot nyújt könyvvizsgálói véleményünk megadásához.

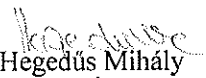
Vélemény

Véleményünk szerint az Erste Nyíltvégű Tőke és Hozamvédett Befektetési Alap 2012. december 31-ével végződő évre vonatkozó éves jelentése minden lényeges szempontból a befektetési alapkezelőkről és a kollektív befektetési formákról szóló 2011. évi CXCH. törvénnyel összhangban készült. Az éves jelentésben szereplő eszközök és kötelezettségek a leltárral alátámasztottak. Az éves jelentésben bemutatott kezelési költségek az Alap letétkezelője által adott értékelés alapján kerültek elszámolásra.


Egyéb kérdések

Könyvvizsgálatunk kizárólag a fent felsorolt számviteli adatokra vonatkozott.

Budapest, 2013. április 25.


Hegedüs Mihály
HK ADÓCONTROLL Kft.
6055.Felsőlajos, Hársfa utca 10
kamarai nyilvántartási szám: 002125


HK ADÓCONTROLL Kft.
6055 Felsőlajos, Hársfa utca 10
Törvényszéki nyilvántartási szám: 002125


Hegedüs Mihály
bejegyzett könyvvizsgáló
kamarai tagsági szám:006219

1. Az Erste Nyíltvégű Tőke- és Hozamvédett Befektetési Alap (továbbiakban: Alap) rövid bemutatása

Az Alap neve

Az Alap neve 2009. július 09-től Erste Garantált Zártvégű Származtatott Befektetési Alap 4.-ről **Erste Nyíltvégű Tőke- és Hozamvédett Befektetési Alapra** változott.

Az Alap rövidített elnevezése

Erste Tőke- és Hozamvédett Alap

Az Alap típusa, fajtája

2009. július 09-től az Alap fajtája zártvégű befektetési alapról nyíltvégű befektetési alapra változott, típusa változatlanul Magyarországon nyilvános forgalomba hozatal útján létrehozott értékpapír befektetési alap.

Az Alap futamideje

Az Alap futamideje a 2009. július 09-ei átalakulásától határozatlan ideig terjed.

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

Nettó eszközérték számítás típusa

Tárgynapi eszközérték Tárgy –1 napon készül Tárgynap – 1 napi eszközállomány
Tárgynap – 1 napi árfolyam adatok
Tárgynap – 2 napi befektetési jegy forgalmi adatok
felhasználásával

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

Megnevezés	Nyitó eszközérték Tárgynap: 2011.12.30 (Ft)	Az eszközök teljes portf. arányában (%)	Záró eszközérték Tárgynap: 2012.12.28 (Ft)	Az eszközök teljes portf. arányában (%)
ÖSSZES ESZKÖZ	6 267 875 679	100.11%	4 793 776 179	100.14%
Banki egyenlegek	4 072 318 779	65.04%	3 558 269 719	74.33%
Pénzforgalmi számla egyenleg	4 843 314	0.08%	0	0.00%
Lekötött bankbetét	4 067 475 465	64.96%	3 558 269 719	74.33%
Átruházható értékpapírok	2 195 556 900	35.07%	1 319 024 226	27.55%
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	2 195 556 900	35.07%	1 319 024 226	27.55%
Diszkontkincstárjegyek	0	0.00%	0	0.00%
MNB kötvények	2 195 556 900	35.07%	399 457 800	8.34%
Államkötvények	0	0.00%	919 566 426	19.21%
Állami garanciával rendelkező kötvények	0	0.00%	0	0.00%
Hitelintézeti kötvények	0	0.00%	0	0.00%
Vállalati kötvények	0	0.00%	0	0.00%
Egyéb kötvények	0	0.00%	0	0.00%
Jelzáloglevelek	0	0.00%	0	0.00%
Külföldi kötvények	0	0.00%	0	0.00%
Részvények	0	0.00%	0	0.00%
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%
Kollektív befektetési értékpapírok	0	0.00%	0	0.00%
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%
Származtatott ügyletek	0	0.00%	-83 517 766	-1.74%
Futures ügyletek	0	0.00%	0	0.00%
Forward ügyletek	0	0.00%	-83 517 766	-1.74%
Opciók	0	0.00%	0	0.00%
Egyéb származtatott ügyletek	0	0.00%	0	0.00%
Egyéb eszközök	0	0.00%	0	0.00%
Befektetési számla egyenleg	0	0.00%	0	0.00%
Egyéb követelések		0.00%	0	0.00%
KÖTELEZETTSÉGEK	-6 626 731	-0.11%	-6 889 043	-0.14%
Hitelállomány	0	0.00%	0	0.00%
Költségek	-6 626 731	-0.11%	-5 883 642	-0.12%
Alapkezelői díj	-785 618	-0.01%	-706 046	-0.01%
Forgalmazói díj	-4 451 833	-0.07%	-4 000 927	-0.08%
Letétkezelői díj	-366 622	-0.01%	-253 452	-0.01%
Könyvvizsgálói díj	-623 288	-0.01%	-629 795	-0.01%
PSZÁF díj	-399 370	-0.01%	-293 422	-0.01%
Közzétételi költség	0	0.00%	0	0.00%
Egyéb kötelezettség	0	0.00%	-1 005 401	-0.02%
NETTÓ ESZKÖZÉRTÉK	6 261 248 948	100.00%	4 786 887 136	100.00%
Befektetési jegyek darabszáma	488 522		349 551	
Egy jegyre jutó nettó eszközérték	12 817		13 694	

3. A forgalomban lévő befektetési jegyek száma

Forgalomban lévő befektetési jegyek száma 2012.12.28-án*	349 551
--	---------

* tárgyidőszakban közzétett utolsó nettó eszközérték

4. Az egy befektetési jegyre eső nettó eszközérték

Egy befektetési jegyre eső nettó eszközérték 2012.12.28-án (Ft) *	13 694
---	--------

* tárgyidőszakban közzétett utolsó nettó eszközérték

5. A befektetési alap összetétele

Megnevezés	Tétel neve	Bruttó piaci érték 2012.12.31- én	adatok forintban
			Érték a portfolió eszközeinek arányában
A tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok		0	0.00%
Más szabályozott piacon forgalmazott átruházható értékpapírok		0	0.00%
A közelmúltban forgalomba hozott átruházható értékpapírok		0	0.00%
Egyéb átruházható értékpapírok		0	0.00%
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok		1 311 052 792	27.35%
Államkötvény	REPHUN 2013/02/06	911 403 592	19.01%
Az MNB, az Európai Központi Bank, vagy az Európai Unió más tagállamának jegybankja által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapír	MNB130102	199 936 200	4.17%
Az MNB, az Európai Központi Bank, vagy az Európai Unió más tagállamának jegybankja által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapír	MNB130109	199 713 000	4.17%
Nettó eszközérték		4 793 577 099	

Az alapnak nincsenek elkülönített eszközei.

6. A befektetési alap eszközeinek alakulása a tárgyidőszakban**A befektetési alap eredménykimutatása**

adatok ezer forintban

Megnevezés		2011.12.31	2012.12.31
I.	Pénzügyi műveletek bevételei	464 646	522 545
II.	Pénzügyi műveletek ráfordításai	40	119 708
III.	Egyéb bevételek	-	1
IV.	Működési költségek	75 845	74 099
V.	Egyéb ráfordítások	1 755	1 340
VI.	Rendkívüli bevételek	-	-
VII.	Rendkívüli ráfordítások	-	-
VIII.	Fizetett, fizetendő hozam	-	-
IX.	Tárgyévi eredmény	387 006	327 399

Az eredménykimutatás adatainak részletes bemutatása

adatok ezer forintban

	Összes bevétel	Ebből pénzügyileg realizált bevétel
Befektetésekből származó jövedelem	522 545	521 708
- Kamatbevétel pénzügyintézetektől	270 353	269 516
- Értékpapírok kamatbevétele	54 741	54 741
- Értékpapírok árfolyamnyeresége	10 428	10 428
- Realizált deviza árfolyamnyereség	59 899	59 899
- Határidős ügyletek árfolyamnyeresége	127 124	127 124
Egyéb bevételek	1	1
- Egyéb bevétel	1	1
	Összes költség, ráfordítás	Ebből pénzügyileg realizált költségek, ráfordítások
Pénzügyi műveletek ráfordítása összesen	119 708	119 708
- Pénzügyintézetnek fizetett kamat	-	-
- Értékpapírok árfolyamvesztesége	2	2
- Realizált deviza árfolyamveszteség	47 560	47 560
- Határidős ügyletek árfolyamvesztesége	72 146	72 146
Működési költségek összesen	74 099	67 966
- Alapkezelői díj	10 451	9 669
- Letétkezelői díj	3 752	3 471
- Hirdetés, közzététel költsége	-	-
- Bank és nyomtatvány költség	38	38
- Könyvvizsgálói díj	635	-
- Tőzsdei bevezetés díja	-	-
- Tőzsdei forgalomban tartási díj	-	-
- Forgalmazási jutalék	59 223	54 788
- KELER eljárási díj	-	-
Egyéb ráfordítás összesen	1 340	1 039
- Felügyeleti díj	1 340	1 039
- Egyéb ráfordítás	-	-
Nettó jövedelem	327 399	

Az Alap futamideje során nem fizet hozamot, a befektetésein 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 tőkeszámla változásai

adatok forintban

Megnevezés	2012.12.31
Tárgyidőszakban eladott befektetési jegyek száma	1 915 890 000
Tárgyidőszakban visszaváltott befektetési jegyek száma	- 3 299 110 000
Visszavásárolt befektetési jegyek értékülönbözete	- 1 062 802 645
Eladott befektetési jegyek értékülönbözete	624 620 858
Értékelési különbözet tartaléka	29 452 149
Üzleti évi eredmény	327 398 567

A befektetések értéknövekedése, illetve értékcsökkenése

adatok forintban

Megnevezés	2011.12.31	2012.12.31
Értékelési különbözet tartaléka	1 956 700	29 452 149
Értékpapírok állománya	2 194 027 000	1 249 646 424
Értékpapírok értékelési különbözete	1 956 700	61 406 368
Követelések állománya	-	862 722
Követelések értékelési különbözete	-	-
Pénzeszközök állománya	4 068 166 882	3 520 218 533
Pénzeszközök értékelési különbözete (devizaárf. változásból eredő kül.)	-	-
Származtatott ügyletek értékelési különbözete	-	- 31 954 219

Kötelezettségeknek értékelési különbözete nincs.

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

Eszközérték érvényességi dátuma (hónap utolsó munkanapja)	Nettó eszközérték (Ft)	Egy befektetési jegyre jutó nettó eszközérték
2009.12.31	4 249 484 267	11 620
2010.12.31	7 874 955 817	12 174
2011.12.30	6 261 248 948	12 817

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

Nyitott határidős eladási pozíciók

Eszközérték érvényességi dátuma	Eszköz	Mennyiség	Eszközérték (Ft)
2012.01.31	EURHUF	-	-
2012.02.29	EURHUF	-	-
2012.03.30	EURHUF	-	-
2012.04.27	EURHUF	3 114 177	-
2012.05.31	EURHUF	3 230 759	- 32 091 912
2012.06.29	EURHUF	-	-
2012.07.31	EURHUF	1 984 330	15 591 237
2012.08.31	EURHUF	2 477 536	8 007 690
2012.09.28	EURHUF	2 477 536	- 1 647 561
2012.10.31	EURHUF	12 494 860	- 292 711
2012.11.30	EURHUF	12 553 199	77 957 204
2012.12.28	EURHUF	12 594 952	- 83 517 766

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

2012. I. negyedév

2012. első negyedévéét vizsgálva egyértelműen megállapítható, hogy a január-márciusi időszak során a befektetők kockázati vállalási hajlandósága megnövekedett. Ezen időszakban a kockázatos eszközöknek általánosan emelkedett az ára, míg a biztonságosnak tekintett eszközök korábbi áremelkedése megtörni látszott.

Úgy a nemzetközi, mint pedig a hazai tőkepiaci indexek egy viszonylag erős negyedévvél kezdték az évet. Ha csak az index mozgásokat figyeljük, azonban már akkor is láthatunk némi különbséget a nagy nemzetközi és a hazai mutatók között. Míg az idei év során a legfontosabb nemzetközi részvényindexek (MSCI World Free, DJEU50, DAX, NIKKEI S&P) folyamatos emelkedést tudtak felmutatni, addig a hazai részvényindexnél éppúgy, mint a hazai kötvények teljesítményét reprezentáló indexeknél vagy az EURHUF kurzusnál az volt tapasztalható, hogy egy egységes januári gyengülést követően februárig erőteljesen erősödtek, majd innen a negyedév végéig egy oldalazó mozgást folytattak.

Természetesen a nemzetközi szinten és Magyarországon is mások voltak a körülmények. Január 6-va Magyarországon valamennyi nagy nemzetközi hitelminősítőnél a befektetésre nem ajánlott kategóriába került, ráadásul valamennyi rating cégnél mindezt a minősítést negatív kilátással kapta meg. Mivel tavaly a Kormányzat által körvonalazott IMF megállapodás lehetősége is folyamatosan tolódot és az EU is a hiteltárgyalások feltételétől újabb és újabb igényeket jelentett be a magyar állampapír hozamok az év elején 11% közelébe ugrottak és a hazai fizetőeszköz is újabb csúcsra 324-es szintig gyengült az euróval szemben. Január közepén a magyar miniszterelnök Brüsszelben az Európa Parlament előtt engedékenynek és kompromisszumkésznek mutatkozott, mely szereplést követően a piacok elkezdtek árazni egy

gyors IMF megállapodás lehetőségét, azonban a tárgyalások megkezdésének csúszásával ez a kezdeti optimizmus alábbhagyott és a hazai indexek a negyedév végéig már csak egy oldalazó mozgást produkáltak.

A nemzetközi piacokon ezzel szemben a pozitív hangulat a negyedév egészében kitartott, így a legnagyobb indexek hónapról – hónapra emelkedést tudtak felmutatni. Az emelkedésnek a motorja azonban meglátásunk szerint nem a fundamentumok gyors javulása volt, hanem sokkal inkább a piacra kerülő pótlólagos likviditás támogatta az árfolyamokat, illetve sok esetben a pozitív idejű negyedévi teljesítmény a tavalyi veszteségek technikai korrekciójaként is felfogható. Természetesen a piacok megnyugvását az is segítette, hogy az EU-t vezető Németország kinyilvánította, hogy az Unió beteg emberét jelentő Görögország euróvezetből való kilépését továbbra is megpróbálja megakadályozni, és úgy tűnt, hogy a fokozódó belső társadalmi elégedetlenség ellenére a görögök is elkezdték egy restriktívabb költségvetési politika végrehajtását, ami a megmentésüket célzó újabb 130 milliárd eurós mentőcsomagnak is a feltételét jelentette. Ezen tényekre a befektetői kockázatvállalási hajlandóság növekedett, január közepétől az euró is enyhén erősödött és a válsághelyzetekben biztos menedéknek számító arany nál is a negyedév végén már egy mérsékelt csökkenést lehetett megfigyelni. Az európai periféria országok állampapír piacain a decemberi és a február végi LTRO tenderek eredményezte likviditás bőség nyomán egy erőteljes hozamcsökkenésnek lehettünk a szemtanúi.

Márciusra megnyugvás látszott az Európai adósságválság kapcsán is. A görög helyzet ismételtelen – bár megint csak időlegesen - rendeződni látszik, hiszen a görögök adósság leírásába és kötvénycseréjébe a magánbefektetők 85,8%-ka beegyezett és az EU is döntött egy újabb 130 mrd eurós segélycsomagról. A fentiek eredményeképp Görögország a 350 milliárd eurós adósságállományát 100 milliárd euróval tudta csökkenteni.

A negyedév első hónapját követően megnyugvás mutatkozott a hazai befektetések kapcsán. A Magyarországról szóló hírek - januárral ellentétben - már ugyan nem egy hamarosan bekövetkező államcsőd vizionálásáról szóltak, de a tudósítások nem is a magyar gazdaság átütő sikereiről számoltak be. Annak ellenére, hogy igazán jó hírek nem láttak napvilágot, a külföldiek tulajdonában levő állampapír állomány 4219 milliárd forintos értékével március végére új rekordot ért el. Az év végén még 3800 mrdFt alatt levő állomány 4100 mrdFt közelébe növekedett, majd egy hirtelen ugrással március 28-án újabb +141 mrdFt-os emelkedés volt megfigyelhető.

2012. II. negyedév

Ha a 2012. év második negyedévének tőke-, és pénzpiaci folyamatait bemutató grafikonokat vizsgáljuk, feltűnik, hogy 2012. második negyedévében a piacok meglehetősen Janus arcúak voltak. A negyedév első két hónapjában alapvetően a depressziónak a jelei voltak megfigyelhetők a tőkepiaci befektetők körében, míg május-június fordulóján a piacokon lezajlott hirtelen trendváltást követően a befektetők „risk on” üzemmódba kapcsolak és a korábbi borút derűsebb hangulat követte.

Ha részletesen vizsgáljuk 2012. második negyedévében a főbb indexeket azt tapasztaljuk, hogy az indexek meglehetősen egységesen viselkedtek. A negyedév első felében a kockázat kerülés volt jellemző valamennyi piacra, ennek során a főbb tőzsdemutatók (DAX, S&P, MSCI WF, NIKKEI) csökkenést szenvedtek el. Ha a devizákat vizsgáljuk, akkor úgy globálisan, mint a hazai piac tekintetében az figyelhető meg, hogy a kockázati éhség tekintetében május-június fordulóján változás állt be. Úgy az EURHUF mint az EURUSD lokális szélsőértékre került. A magyar állampapír hozamok szintén május végén – június elején voltak a lokális maximumukon. A 10 éves futamidejű magyar referenciahozam június 1-én 8,95%-os szinten tetőzött. Ezzel párhuzamosan a biztonságot jelentő német és amerikai állampapírok hozama a mélyben maradt. Május-június fordulóján az éven belüli futamidejű és a kétéves német állampapírok is negatív(!) hozammal forogtak és ugyanezen időszakban, június elsején a hosszabb futamidejű biztonságos befektetéseket megtestesítő német és amerikai 10 éves futamidejű állampapírok hozama mindenkor minimum szintjükre jutott, mely az amerikai 10 éves kötvény esetében 1,45%-os, míg a német 10 éves kötvény esetében 1,17%-os hozamot jelentett. Június elejétől azonban a befektetők a kockázatosabb eszközök felé fordultak és a tőkepiaci indexek alapvetően emelkedtek. Ez – többek között - a tőzsdeindexek emelkedésében, a fejlődő piaci kötvényhozamok csökkenésében, a devizák dollárral szemben való erősödésében, illetve hazai szemszögből vizsgálva a forint erősödésében és a magyar kötvényhozamok csökkenésében mutatkozott meg.

Kérdésként természetesen felmerül, hogy mi a hajtóereje a tőkepiaci trendek látványos május végi, június eleji megfordulásának. Egyrészt a június 17-i görög választások eredményeként a korábbi félelmekkel ellentétben nem tudott az az eurószkeptikus szélsőbaloldali Sziriza nyerni, amelynek a hatalomra kerülésétől a piaci szereplők a korábbi görög IMF csomag feltételeinek radikális felülvizsgálatát, így a jövőbeli görög költségvetési kiadások megnövekedését és az adóbevételek jelentős csökkenését várták volna. Egy esetleges EU szkeptikus választási győzelem első körben az eurózónából történő görög kilépést valószínűsítette, melyet második körben dominó hatásként követhetett volna egy az euró egységét veszélyeztető támadás a többi MEDCLUB ország ellen, ami az euró és azzal párhuzamosan az Európai Unió hosszútávú fennmaradását is veszélyeztethette volna. Természetesen a görög probléma még most az EU mellett

elkötelezett pártok kormányalakításával sem zárult le véglegesen, hiszen a társadalmi feszültségek - melyek az EU ellenes görög pártok megerősödéséhez vezettek, és mely erősödés kiváltó oka az évek óta tartó görög megszorításokban keresendő - továbbra is fennállnak.

A kedvező görög választási eredményeken túlmenően tovább javított a befektetői hangulaton az is, hogy a június 28-29-én tartott EU csúcson a piacokat megnyugtató döntéseket hozott. Ezek közül a piacok számára az egyik legfontosabb hír az volt, hogy a válságkezelő alapok (EFSF, ESM) számára - a tagállamok által történt elfogadást követően - megnyílhat az a lehetőség, hogy a másodlagos állampapír piacokon kötvényvásárlásokkal leszorítsák a hozamokat. Mivel az alapok vásárlásának nem előfeltétele valamiféle jövőbeli makrogazdasági vállalás, a döntés szinte automatikus stabilizátor a spanyol és a görög állampapír piacokon. A bejelentést követően az olasz és a spanyol hozamok csökkenni kezdtek, melyet valamennyi piaci szegmens a kockázatok csökkenéseként azonosított. A döntéshozók vélekedése szerint a válságkezelő alapok másodlagos állampapírpiaci vásárlása egyben azt is jelenti, hogy a periféria országok állampapír hozamai hosszabb távon is alacsonyabbak lesznek, mely a hosszútávú finanszírozásuk lehetőségét is növeli.

További döntés volt a június végi EU csúcson, hogy a résztvevők elfogadták a 120 milliárd eurós keretösszegű, a gazdasági növekedést elősegítő intézkedéseket és az európai országok pénzügyi stabilitását elősegítő úgynevezett „Növekedési Paktum”-ot. Ennek eredményeként az Európai Beruházási Bank (EIB) hitelkapacitása 60 mrd euróval nőni fog, melyet gazdaságélénkítő programokra fognak felhasználni. Hasonló nagyságrendű forrást jelent a tagországoknak járó, de fel nem használt támogatások átcsoportosítását lehetővé tevő összeg.

A csúcson hozott további intézkedések pontosították az állandó válságkezelési alap (ESM) működését illetve az euróövezet bankjaira kiterjedő, várhatóan az ECB alá rendelt egységes európai bankfelügyelet év végéig történő felállítását.

Ha a hazai piacra ható tényezőket vizsgáljuk, akkor ismét nem haladhatunk el szó nélkül a magyar (gazdaság)politika árfolyamalakító szerepe mellett. A negyedév során a jelentős nemzetközi hatások közepette is megmaradt a magyar bel-, és gazdaságpolitika árfolyamalakító hatása. Ez a magyarázata annak, hogy addig míg a nemzetközi indexek a negyedév alatt számottevő veszteséget tudtak felmutatni, a forint közel 3%-os mértékben erősödni tudott és a magyar kötvényindexek (MAX, CMAX) negyedéves hozama is meghaladta az 5%-ot. A 3%-os forinterősödés és a 3 évnél hosszabb futamidejű állampapírok 100 bázispontos negyedéves hozamcsökkenése ráadásul olyan makrogazdasági helyzetben következett be, amikor a legfrissebb adatok alapján a magyar gazdaság teljesítménye az első negyedévben 1,3%-kal csökkent, miközben az – előző negyedévekben a növekedés húzóerejeként azonosított - export orientált ipari termelés már csökkent (2012 április: -0,2%), és a lakossági fogyasztás is zsugorodik.

A magyar állampapírok és a forint iránti bizalmat egyértelműen a kormány és az IMF-EU közötti tárgyalások megkezdésével kapcsolatos befektetői-elemzői esélylatolgatás határozta meg. A piacok számára fontos irányjelző volt, hogy az április 24-én tartott Orbán – Barroso találkozón a magyar miniszterelnök kötelezettséget vállalt rá, hogy a Kormány a jegybanktvényt az Európai Bizottság észrevételeinek megfelelően a jegybanki függetlenség biztosítása érdekében átdolgozza és a felmerült további vitás kérdéseket (adatvédelmi hivatal, bírák nyugdíjazása, igazságszolgáltatási reform) is rendezzi. A magyar kormányfő tárgyaláson mutatott konstruktív hozzáállása és kompromisszum készsége a piacoknak egy egyszerű de erőteljes impulzust jelentett, mely a kötvényhozamok 100 bázispontos szakadását és a forintnak az euróval szemben 10 egységgel történő erősödését vonta maga után.

Fontos mérföldkő volt a magyar gazdaságpolitika számára, hogy az ECOFIN június 22-i ülésén döntött arról, hogy Magyarország ugyan a 2004. óta tartó túlzott deficiteljárás hatálya alól nem kerül ki, viszont a kohéziós támogatások 2013. január 1-i befagyasztásáról szóló - mintegy 500 millió eurós elvonást jelentő - határozatát megszüntették. Az ECOFIN döntésében a Kormány által április végén bemutatott, a 3%-os költségvetési hiány és a költségvetési egyensúly hosszabb távú fenntarthatóságát biztosító Széll Kálmán Terv 2.0 központi szerepet játszott. A terv az idei év tekintetében 150 milliárd forintos míg a jövő évi terv tekintetében 600 milliárd forintos (további 450 milliárd forintos) költségvetési egyenleg javulást céloz meg. A Kormány szerint a tervezett javulás 60%-át a bevételi oldal, míg 40%-át a kiadási oldal fogja biztosítani.

2012. III. negyedév

Ha megvizsgáljuk a harmadik negyedévi pénz-, tőke-, és árupiaci grafikonokat azt láthatjuk, hogy az árfolyamok alapvetően megtartották az első negyedév végén kapott lendületüket és a befektetői kockázati éhség erősödésével tovább gyarapodtak. A negyedéves részvényindex teljesítményeket vizsgálva látható, hogy az európai indexek – amik a görög helyzet tavaszi eszkalálódása miatt az első negyedévben meglehetősen negatív jövőképet áraztak be – a harmadik negyedéves jobb teljesítményükkel felzárkóztak az amerikai tőzsdeindexekhez. Ennek során a DAX a harmadik negyedévben 12,47 %-os, a DJEU50 átfogó európai index 8.37 %-os teljesítményt ért el, míg az S&P, a Dow Jones és a

Nasdaq indexek egységesen 4-6 % közötti negyedéves teljesítményt tudtak felmutatni. (Éves teljesítmények tekintetében a DAX 22% feletti növekedése meghaladja mind a vezető amerikai indexek 20 % alatti teljesítményét, mind pedig a DJEU50 index januártól számított 5,94%-os hozamát.) A negyedév során a hazai kötvényindexek korábbi jó teljesítménye is fennmaradt, így a MAX és a CMAX is 5% közeli negyedéves teljesítményt ért el, amelynek eredményeként a hazai kötvényindexek éves teljesítménye a negyedév végén 15 % környékén alakult. A kockázatvállalási hajlandóság fokozódását mutatja, az is, hogy a hároméves futamidejű olasz állampapírok hozama 0,7 százalékpontos negyedéves csökkenéssel 5,1 százalék alá csökkent és a negyedév végén az euró a dollárhoz képest a negyedév eleji szintjéhez képest erősödött. Ha az áru piacok negyedéves teljesítményét vizsgáljuk akkor azt láthatjuk, hogy a nyári hónapokban a befektetői kockázati éhség (no meg a likviditás) megnövekedésének eredményeként az arany és a Brent árfolyama is több mint 10 %-kal erősödött.

A fentiekben bemutatott indexalakulások alapján látható, hogy a nyári hónapokban a globális pénzügyi hangulat számottevően javult. A befektetői optimizmust az európai válság kezelésével kapcsolatos bejelentések és az újabb amerikai monetáris lazításra vonatkozó várakozások táplálták. Az amerikai jegybank szerepét betöltő FED végül szeptember közepén jelentette be új, havi 40 milliárd dolláros eszközvásárlási programját, ami azonban az előző mennyiségi lazításokhoz képest már nem határozta meg időbeli korlátot. A mennyiségi lazítás kapcsán már többször kritikaként hangzott el, hogy az eddigi tapasztalatok alapján a kötvények visszavásárlásra fordított összeg 90%-ban pénz és tőkepiacokra áramlik és ott okoz árfolyam emelkedést ahelyett, hogy a bankok azt a gazdasági szereplők számára kihiteleznék. Azonban az amerikai lakosság esetében megfigyelhető, hogy a pénzügyi eszközök magas arányt képeznek a megtakarításaikon belül, így az árfolyam emelkedés a vagyonhatáson keresztül mégiscsak növeli a lakossági fogyasztást, vagyis a program - ha közvetett módon is de - ösztönzi a gazdasági növekedést és segíti a program munkahely teremtő céljának elérését.

Az európai válságkezelés kapcsán az idei évben a legjelentősebb változás az volt, hogy az ECB az amerikai jegybank szerepét betöltő FED-hez hasonlóan a célfüggvényébe az infláció elleni küzdelem mellett fokozatosan felvette a gazdaság élénkítésének szempontjait is. Ennek keretében a tavalyi év novemberével megkezdődően döntött két, a piacok számára egyenként 500 milliárd eurós keretösszegben pótlólagos forrást biztosító LTRO (Long-Term Refinancing Operation) csomagról, illetve döntött a pénzügyi stabilitási alapról az ESM/EFSM-nek a felállításáról, valamint a ezeknek az alapoknak az állampapír piacokon történő szerepvállalásáról is. Ezek a lépések a korábbi, csak az infláció elleni küzdelemet megfogalmazó ECB célkitűzéshez képest módosulást jelentenek és kezdenek némiképp hasonlatossá válni a FED gazdasági növekedést is szem előtt tartó irányelveihez.

Az idei év során ez idáig a magyar gazdaság esetében egyértelműen a recesszióba csúszásnak lehettünk a tanúi. A recesszió fő oka a belső kereslet gyengesége volt. A belső keresletet részben a válság előtt felhalmozott magán és kormányzati adósságok leépítése fogta vissza, részben pedig a bizonytalanabbá váló gazdasági környezet és a szigorodó hitelezési feltételek. A fiskális hiánycélok tartása várhatóan idén és jövőre is visszafogja a belső keresletet, csakúgy mint a bankokra kivetett adók miatt lecsökkent méretű bankrendszer finanszírozási képességének gyengülése. A jövő évi gazdasági növekedés forrása az export marad amit várhatóan az európai konjunktúra várt élénkülése is támogat.

Ha már a negyedéves hazai fejleményeket vizsgáljuk, akkor nem mehetünk el szó nélkül amellett, hogy a külföldi befektetők tulajdonában levő forint állampapír állomány ismét új csúcsára jutott. A forintban nominált állampapír állomány alakulását vizsgálva az tűnik fel, hogy 2011/2012 fordulóján történt ország leminősítések ellenére a külföldiek tulajdonában levő forint kötvény állomány az elmúlt háromnegyedévben folyamatosan emelkedett, mely szeptember végén 4850 milliárd forint közelében jár. Az állománynövekedés eredményeként az összes forintban kibocsátott állampapír 43 százalékát már külföldiek birtokolták. Érdekes megfigyelni, hogy ez a külföldi állománynövekedés milyen szorosan összefüggést mutat a külföldi euró-likviditás változásával, míg a magyar állam adósságbesorolásának változásával már nem volt ilyen szoros az összefüggés.

Az állampapír piacon megfigyelt trendek - Magyarország bővliba vágása ellenére a külföldi állampapír hányad növekszik - felhívják a figyelmet arra, hogy a hazai gazdaságpolitikai intézkedések mellett a nemzetközi likviditás alakulásának mennyire fontos szerepe van. Ennek kapcsán az előttünk álló negyedévek során kiemelt szempont lehet a külföldi likviditás változása, illetve a nemzetközi befektetők kockázatvállalási hajlamának változása.

A negyedév során két alkalommal is alapkamatot csökkentett az MNB. Mind a két kamatdöntésnél is látszódott, hogy az Orbán kormány által kinevezett külső tagok négy szavazata az MNB szakmai stáb véleményét képviselő belső tagok szavazatával nem egyezett meg, melynek eredményeként került sor a kamatvágásra. A második döntést követően meglehetősen furcsa üzenete volt annak, hogy a Jegybanktanács akkor vág kamatot, amikor a Jegybank szakmai stábjában a friss inflációs jelentésében az inflációs pálya megemeléséről értekezik és leszögezi, hogy a 3 %-os inflációs cél elérésére 2014. második feléig nem lát lehetőséget.

2012. IV. negyedév

Pozitív hangulatban telt az év utolsó negyedéve: Görögország megkapta az újabb mentőcsomagot, az amerikai jegybank, a Fed pedig egyértelművé tette, hogy addig nem emeli a kamatokat, amíg a munkanélküliségi ráta 6,5 százalék fölött, a várható infláció pedig 2,5 százalék alatt marad. Az amerikai költségvetési szakadékkal kapcsolatos bizonytalanság azonban visszafogta a kockázatvállalási kedvet és az amerikai részvény piac csak az év utolsó napján tudott a november végi szint fölé lendülni, miután az utolsó pillanatban megszületett a megállapodás a szakadék elkerüléséről. Az európai és a feltörekvő piaci részvényindexek viszont komolyabb mértékben emelkedtek, míg a japán jen több mint két éves mélypontra esett a dollárral szemben, miközben az euró másfél százalékot erősödött. Az arany gyengén szerepelt, az olaj lényegében stagnált. A negyedév győztese a japán piac volt, amely ezúttal 17% felett hozott, míg az amerikai indexek nem tudták tartani az előző negyedévi szinteket.

Szegmensenként vizsgálva a hazai tőke-, és pénzpiaci indexek elmúlt negyedévet megállapíthatjuk, hogy az indexek eszközosztálytól függően vegyes teljesítményt mutattak. Így a hazai részvények árfolyamalakulását reprezentáló BUX index az elmúlt negyedévben 2,23 %-kal csökkent, míg a hazai kötvényindexek közül a hosszabb futamidejű MAX index 5,17 %-kal, az éven belüli papírokat is tartalmazó MAX Composit index értéke pedig 4,70 %-kal emelkedett. A hazai piacon tevékenykedő ingatlan befektetési alapok 2012. negyedik negyedéves teljesítményét vizsgálva megállapítható, hogy a BIX index 0,91 %-kal csökkent, mely jelentősen elmaradt az RMAX index 2,06 %-os negyedéves növekedésétől.

A Budapesti Értéktőzsde részvényindexe 2012. negyedik negyedévében lemaradó volt. A BUX index az időszak első felében óvatos emelkedést mutatott, majd november közepétől jelentős mértékben esett. Legmagasabb értékét október 17-én érte el, amikor 19500 pont felett is járt, míg a legalacsonyabbat november 28-án 17462 ponttal. A második negyedévben a blue chippek közül egyedül az OTP tudott emelkedni 6,55%-ot, míg a Magyar Telekom 11,76%-kal, a MOL 3,35%-kal, a Richter Gedeon pedig 6,68%-kal értékelődött le. A négy papír mindegyike - eltérő okokból - eladói nyomás alatt volt. A Richter Gedeon részvénye november végével kikerült az MSCI EM indexből, a magyar kormány pedig januártól közmuadót vezet be, amely negatívan érinti a MOL-t és a Magyar Telekomot. Emellett a bankadó állandóvá tételéről is döntöttek, ami az OTP számára kedvezőtlen.

A tőkepiacok szempontjából kiemelt fontosságú amerikai döntésre az idei év elején került fel a végső pont, miután a Fehér Ház és a kongresszusi republikánusok kompromisszumos törvényjavaslatát a szenátus után a képviselőház is megszavazta, s Barack Obama aláírásával életbe léphet a „pénzügyi szakadékot” (fiscal cliff) elkerülő vagy legalább is elhalasztó megállapodás. A megegyezés értelmében a 450.000 dollárnál többet kereső amerikai adófizetők az addig 35%-os mértékű adójának 39,6%-ra emelésével úgy tűnik, hogy legalább időlegesen elkerülhetővé vált az, hogy az amerikai GDP közel 4%-át elérő automatikus költségvetési kiigazítás életbe lépjen, mely egyes elemzői vélemények szerint nemcsak az USA-t hanem az egész világgazdaságot is a recesszióba ránthatta volna. (A „fiscal cliff” jelentette automatikus költségvetési kiigazítás az addigi adó- és járulékkedvezmények eltörlését, valamint az adók és járulékok emelését foglalta volna magában annak érdekében, hogy az amerikai államadósság és a költségvetési hiány az USA-ban mindenképpen csökkenjen.) A legmagasabb jövedelmű amerikaiakat érintő adóemelés eredményeként ugyan az USA recesszióba csúszása rövidtávon elkerülhetővé vált, azonban a magas államadósság továbbra is problémát jelenthet. Ha egy kicsit távolabbról nézzük az amerikai gazdaságot, akkor azt láthatjuk, hogy a hagyományos monetáris politika eszközei jórészt kimerültek és a fiskális politika gazdaságösztönzésének is határt szab az államadósság magas szintje.

Európában sikerült elvi megállapodásra jutni a görög helyzet kapcsán a nemzetközi feleknek, és a Bundestag is megszavazta a változtatásokat. Az IMF feladta a veszteség leírás követelését, cserébe a görög állam jelentős kedvezményeket kapott az Európai felektől. Olcsóbb lett a safe haven országok finanszírozásánál is a görög állam hitele. Az euró zóna tagok vállalták, hogy a közvetlenül nyújtott hitelek kamatát 100 bázisponttal csökkentik, emellett az EFSF által nyújtott hitelek kamatfizetési periódusát 10 évvel eltolták, lejáratát 15 évvel meghosszabbítják. Lényegében burkolt leírásról volt szó. A spanyol hozamok közel tíz hónapos mélypontra voltak, ilyen körülmények között még a várakozásokon felüli hiány mellett sem akartak segítséget kérni.

Októberben a kormányzat első 550 milliárdos költségvetési kiigazító csomagja szinte csak ortodox elemeket tartalmazott, a piaci szereplők egyöntetűen úgy ítélték meg, hogy ezzel lényegében az EU/IMF megállapodást készítette elő a magyar vezetés. Azonban az EU/IMF számára a tervezett megszorítások a túlzott deficit eljárás alól történő kiküldetéshez nem voltak elegendőek, így novemberben a kormányzat közzétette a harmadik Matolcsy-csomagot is. Sok meglepetést nem tartogatott: durva adóemelések a vállalati szektornak, azon belül is az eddig is leginkább célzott vállalatoknak. Az összességében 850 milliárdosra tervezett csomag túlnyomó részét adóintézkedések adták. A gazdaságpolitika már csak számok teljesítésére fókuszált, a hiányt az Európai Bizottság módszerei szerint is 3% alá szeretnék nyomni, hogy végleg kikerüljön a túlzott deficit eljárás alól hazánk, és így az egyetlen kártyát is kivegyve Brüsszel kezéből. A hónap végén S&P leminősítette hazánk adósságát, melynek jelentős kötvénypiaci hatása nem volt.

A negyedév során megjelent növekedési adatok elszomorító hazai képet festettek, a visszaesés 1,5%-os volt (A végső GDP adat 2012. évre -1,7%-ot mutat.). A mezőgazdasági teljesítmény húzta le a növekedési számot, a teljes gazdaság visszaeséséből 1,1%-nyit magyarázott. A termelési oldalon nincs szektor, amelyik húzni tudná a gazdaságot. Az ipar harmadik negyedéve stagnál (minimálisan zsugorodik is), a szolgáltatások csökkenése egyre nagyobb (-0,7% év/év). Felhasználás szempontjából hasonlóan szomorú képet kapunk: a belföldi piacok erőteljesen csökkentek: mind a háztartások fogyasztása (-3,9% év/év), mind a beruházás (-3,6% év/év) masszív visszaesésben voltak, az egyenleget pedig a külkereskedelmünk és az állami fogyasztás javította valamelyest. A másik oldalon a globális hozamvadászat közepette a 10 éves állampapírok hozama hétéves mélypontra süllyedt, miközben decemberben 5 000 milliárd forint fölé emelkedett a külföldiek részesedése az állampapírpiacra (ez megközelíti a 43%-t). Év végén szinte eufórikus volt a hangulat a hazai kötvénypiacon. Csak decemberben a hozamok a futamidő függvényében 30-70 bázisponttal csökkentek.

9.2. Az Alapkezelő működésében bekövetkezett változások

Az elmúlt évben a Társaság tulajdonosi szerkezetében változás nem következett be. A 2009. évi tulajdonos váltást követően a társaság 100%-os tulajdonosa Erste Asset Management GmbH. A cégjegyzékbe történő bejegyzés 2009. február 9-én történt meg.

Az Erste Asset Management GmbH az ERSTE Group Bank AG 100%-os közvetett tulajdonában álló társasága, mely stratégiai irányítási feladatai mellett biztosítja az alap-, és vagyonkezelési üzletág infrastruktúráját. A tulajdonosváltás a Társaság működését, üzletpolitikáját, az ügyfelekkel kialakított kapcsolatot nem befolyásolja.

A Társaság irányítási struktúrájában változás nem következett be a tavalyi évben. A Társaság tevékenységi körében jelentős változás nem következett be a 2012. évben. Az Alapkezelő az év során elindította Diszkracionális Portfoliókezelés (DPM) tevékenységét. Év végén a Társaság harmincnégy befektetési alapot kezel, ami három alappal több, mint az azt megelőző év végén.

A 2012-es esztendőben az Alapkezelő tovább bővítette befektetési alapjainak palettáját. Az év első negyedévében 2012.03.07-én szabadfutamidejű kötvény alap kategóriában az Alapkezelő létrehozta az Erste Nyíltvégű Tartós Árfolyamvédett Kötvény Alapját. Az Alapkezelő hasonló konstrukcióval a Magyar Posta hálózatban elindította 2012.04.13-án Magyar Posta Nyíltvégű Árfolyamvédett Kötvény Alapját. Az év negyedik negyedévében szabad futamidejű kötvény kategóriában az Alapkezelő létrehozta Erste Nyíltvégű DPM Nemzetközi Kötvény Alapok Alapját. Az Erste Európai Részvény Alapok Alapja 2012. augusztus 26.-án Erste Európai Részvény Befektetési Alappá változott. Az Erste Abszolút Hozamú Deviza Származtatott Alap befektetési politikája és elnevezése 2012. október 30.-án változott Erste DPM Alternatív Alapok Alapjára.

A 2012-es év folyamán az Alapkezelő befektetési alapokban kezelt állománya ápriliséig csökkent, majd onnantól kezdve évvégéig növekvő tendenciát mutatott. A tavalyi év végi piaci bizalmatlanság, megemelkedett országhozadék, valamint a devizahitelek végtörlesztésének lehetősége rányomta bélyegét a befektetési alapok állományának növekedésére. Január hónapban mind a végtörlesztés, mind az Erste Bank Hungary Zrt. által történt nagy mértékű fiókbezáras következtében a befektetési alapokból történő visszaváltás jelentősen megemelkedett. Május volt az első pozitív hónap ahol az értékesítés számai meghaladták a visszaváltást. Az Alapkezelő által kezelt befektetési alapok összértéke 400 milliárdos állományról év végére 469 milliárdra tudott növekedni, ami az értékesítés fellendülésének és a kimagasló hozamoknak volt köszönhető. A befektetési alapokban kezelt állomány +6,6%-os növekedésnek felel meg a tavalyi év végéhez képest. A nyilvános befektetési alapok piacán az Alapkezelő részesedése az év végén 14,63% volt.

A vagyon és portfoliókezelés növekedést nem tudott felmutatni az év májusáig. Júniusban az Erste Önkéntes Nyugdíjpénztárba olvadt a Bábolna Önkéntes Nyugdíjpénztár, aminek következtében emelkedett a kezelt vagyon. Az Alapkezelő az év december hónapjában az Erste Befektetési Zrt. ügyfelei részére DPM vagyonkezelési szolgáltatást indított. A nem befektetési alapokban kezelt vagyon az év eleji 74,1 milliárdról 85 milliárdra növekedett az év végére, ami közel 15%-os állománynövekedésnek felel meg. A teljes vagyonkezelés megoszlásában a magánnyugdíjpénztári vagyon tovább csökkent és harmadik legnagyobb ügyfélkörnek kezelt vagyonná lépett elő a DPM vagyonkezelés.

Budapest, 2013. április 25.

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

Erste Alapkezelő Zrt.