

**Erste DPM Nyíltvégű Nemzetközi  
Kötvény Alapok Alapja**  
Éves beszámoló

2015. december 31.

## **Tartalomjegyzék**

Független könyvvizsgálói jelentés

Mérleg

Eredménykimutatás

Kiegészítő melléklet

Üzleti jelentés

## Független Könyvvizsgálói Jelentés

Az Erste Alapkezelő Zrt. részére

### Az éves beszámolóról készült jelentés

1.) Elvégeztük az Erste DPM Nyíltvégű Nemzetközi Kötvény Alapok Alapja ("Alap") mellékelt 2015. évi éves beszámolójának a könyvvizsgálatát, amely éves beszámoló a 2015. december 31-i fordulónapra elkészített mérlegből - melyben az eszközök és források egyező végösszege 5.448.694 E Ft, az üzleti év eredménye 16.894 E Ft veszteség -, az ezen időponttal végződő évre vonatkozó eredménykimutatásból és a számviteli politika meghatározó elemeit és az egyéb magyarázó információkat tartalmazó kiegészítő mellékletből áll.

### A vezetés felelőssége az éves beszámolóért

2.) A vezetés felelős a megbízható és valós képet nyújtó éves beszámoló elkészítéséért és bemutatásáért a számviteli törvényben foglaltakkal összhangban, valamint az olyan belső kontrollokért, amelyeket a vezetés szükségesnek tart ahhoz, hogy lehetővé váljon az akár csalásból, akár hibából eredő, lényeges hibás állításoktól mentes éves beszámoló elkészítése.

### A könyvvizsgáló felelőssége

3.) A mi felelősségünk az éves beszámoló véleményezése az elvégzett könyvvizsgálatunk alapján. Könyvvizsgálatunkat a magyar Nemzeti Könyvvizsgálati Standardokkal és a könyvvizsgálatra vonatkozó - Magyarországon érvényes - törvényekkel és egyéb jogszabályokkal összhangban hajtottuk végre. Ezek a standardok megkövetelik, hogy megfeleljünk az etikai követelményeknek, valamint hogy a könyvvizsgálatot úgy tervezzük meg és hajtsuk végre, hogy kellő bizonyosságot szerezzünk arról, hogy az éves beszámoló mentes-e lényeges hibás állításoktól.

4.) A könyvvizsgálat magában foglalja olyan eljárások végrehajtását, amelyek célja könyvvizsgálati bizonyítékot szerezni az éves beszámolóban szereplő összegekről és közzétételekről. A kiválasztott eljárások, beleértve az éves beszámoló akár csalásból, akár hibából eredő, lényeges hibás állításai kockázatainak felmérését is, a könyvvizsgáló megítélésétől függenek. A kockázatok ilyen felmérésekor a könyvvizsgáló a megbízható és valós képet nyújtó éves beszámoló gazdálkodó egység általi elkészítése szempontjából releváns belső kontrollt azért mérlegeli, hogy olyan könyvvizsgálati eljárásokat tervezzen meg, amelyek az adott körülmények között megfelelőek, de nem azért, hogy a gazdálkodó egység belső kontrolljának hatékonyságára vonatkozóan véleményt mondjon. A könyvvizsgálat magában foglalja továbbá az alkalmazott számviteli alapelvek megfelelőségének és a vezetés által készített számviteli becslések ésszerűségének, valamint az éves beszámoló átfogó bemutatásának értékelését is.

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

#### **Vélemény**

6.) Véleményünk szerint az éves beszámoló megbízható és valós képet ad az Erste DPM Nyíltvégű Nemzetközi Kötvény Alapok Alapja 2015. december 31-én fennálló vagyoni és pénzügyi helyzetéről valamint az ezen időponttal végződő évre vonatkozó jövedelmi helyzetéről a számviteli törvényben foglaltakkal összhangban.

#### **Egyéb ügyek**

7.) Az Alap 2014. december 31-i éves beszámolóját más könyvvizsgáló auditálta, aki arról 2015. április 29-én korlátozás nélküli véleményt bocsátott ki.

#### **Egyéb jelentéstételi kötelezettség: az üzleti jelentésről készült jelentés**

8.) Elvégeztük az Erste DPM Nyíltvégű Nemzetközi Kötvény Alapok Alapja 2015. évi üzleti jelentésének a vizsgálatát. A vezetés felelős az üzleti jelentésnek a számviteli törvényben foglaltakkal összhangban történő elkészítéséért. A mi felelőségünk az üzleti jelentés és az ugyanazon üzleti évre vonatkozó éves beszámoló összhangjának megítélése. Az üzleti jelentéssel kapcsolatos munkánk az üzleti jelentés és az éves beszámoló összhangjának megítélésére korlátozódott és nem tartalmazta egyéb, az Alap nem auditált számviteli nyilvántartásaiból levezetett információk áttekintését. Véleményünk szerint az Erste DPM Nyíltvégű Nemzetközi Kötvény Alapok Alapja 2015. évi üzleti jelentése az Erste DPM Nyíltvégű Nemzetközi Kötvény Alapok Alapja 2015. évi éves beszámolójának adataival összhangban van.

Budapest, 2016. április 22.



Szabó Gergely  
Ernst & Young Kft.  
Nyilvántartásba-vételi szám: 001165



Szabó Gergely  
Kamarai tag könyvvizsgáló  
Kamarai tagsági szám: 005676



*Az*  
**ERSTE**  
**DPM NYÍLTVÉGŰ NEMZETKÖZI KÖTVÉNY**  
**ALAPOK ALAPJA**  
*2015. évi éves beszámolója*



Mérleg

adatok ezer forintban

A tétel megnevezése		2014.12.31	2015.12.31
<b>Eszközök (aktívák):</b>			
A.	Befektetett eszközök	-	-
I.	Értékpapírok	-	-
	1. Értékpapírok	-	-
	2. Értékpapírok értékelési különbözete	-	-
	a) kamatokból, osztalékokból	-	-
	b) egyéb	-	-
B.	Forgóeszközök	3 890 168	5 440 765
I.	Követelések	1 338	-
	1. Követelések	1 338	-
	2. Követelések értékvesztése (-)	-	-
	3. Külföldi pénzürtékre szóló követelések értékelési különbözete	-	-
	4. Forintkövetelések értékelési különbözete	-	-
II.	Értékpapírok	3 888 830	5 440 765
	1. Értékpapírok	3 785 928	5 494 652
	2. Értékpapírok értékelési különbözete	102 902	- 53 887
	a) kamatokból, osztalékokból	-	-
	b) egyéb	102 902	- 53 887
III.	Pénzeszközök	-	-
	1. Pénzeszközök	-	-
	2. Pénzeszközök értékelési különbözete	-	-
C.	Aktív időbeli elhatárolások	-	-
	1. Aktív időbeli elhatárolás	-	-
	2. Aktív időbeli elhatárolás értékvesztése (-)	-	-
D.	Származtatott ügyletek értékelési különbözete	- 82 269	7 929
<b>Eszközök (aktívák) összesen:</b>		<b>3 807 899</b>	<b>5 448 694</b>

A tétel megnevezése		2014.12.31	2015.12.31
<b>Források ( passzívák):</b>			
E.	Saját tőke	3 799 726	5 445 192
I.	Induló tőke	3 383 261	4 890 007
	1. Kibocsátott befektetési jegyek névértéke	3 524 710	5 280 351
	2. Visszavásárolt befektetési jegyek névértéke (-)	- 1 386 272	- 3 773 605
	3. Nyitó induló tőke	1 244 823	3 383 261
II.	Tőkeváltozás (tőkenövekmény)	416 465	555 185
	1. Visszavásárolt befektetési jegyek bevonási értékkülönbözete	- 128 450	- 510 937
	2. Eladott befektetési jegyek értékkülönbözete	385 687	733 142
	3. Előző évek befektetési jegy értékkülönbözete	23 098	280 335
	4. Befektetési alap beolvadásból eredő átváltási különbözet	-	-
	5. Értékelési különbözet tartaléka	20 633	- 45 958
	6. Előző évek eredménye	21 780	115 497
	7. Üzleti évi eredménye	93 717	- 16 894
F.	Céltartalékok	-	-
G.	Kötelezettségek	7 830	2 975
I.	Hosszú lejáratú kötelezettségek	-	-
II.	Rövid lejáratú kötelezettségek	7 830	2 975
III.	Külföldi pénzürtékre szóló kötelezettségek értékelési különbözete	-	-
H.	Passzív időbeli elhatárolások	343	527
<b>Források (passzívák) összesen:</b>		<b>3 807 899</b>	<b>5 448 694</b>

Budapest, 2016. április 22.

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


Erste Alapkezelő Zrt.

**Eredménykimutatás**

adatok ezer forintban

Megnevezés		2014.12.31	2015.12.31
I.	Pénzügyi műveletek bevételei	185 682	392 130
II.	Pénzügyi műveletek ráfordításai	82 133	381 891
III.	Egyéb bevételek	-	-
IV.	Működési költségek	9 341	23 387
V.	Egyéb ráfordítások	491	3 746
VI.	Rendkívüli bevételek	-	-
VII.	Rendkívüli ráfordítások	-	-
VIII.	Fizetett, fizetendő hozam	-	-
<b>IX.</b>	<b>Tárgyévi eredmény</b>	<b>93 717</b>	<b>- 16 894</b>

Budapest, 2016. április 22.

 *Erste Alapkezelő Zrt.*  
*2016. április 22.*

Erste Alapkezelő Zrt.

## **KIEGÉSZÍTŐ MELLÉKLET**

**2015. december 31.**



## **1. Az Erste Nyíltvégű Nemzetközi Kötvény Alapok Alapja (továbbiakban: Alap) rövid bemutatása**

### **Az Alap neve**

Erste DPM Nyíltvégű Nemzetközi Kötvény Alapok Alapja

### **Az Alap rövidített elnevezése**

Erste DPM Nemzetközi Kötvény Alapok Alapja

### **Az Alap típusa, fajtája**

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

### **Az Alap futamideje**

Az Alap futamideje a nyilvántartásba vételtől (2012. október 26.) határozatlan ideig terjed.

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

Lajstromszám: 1111-497

PSZÁF határozat száma: HE-KE-III-542/2012.

PSZÁF határozat kelte: 2012. október 26.

### **Befektetési jegyek előállítás**

A befektetési jegyek névértéke 1 Ft, azaz Egy forint. A befektetési jegyek névreszólóak és dematerializált formában kerülnek előállításra, így fizikai kikérésükre nincs lehetőség. (ISIN azonosítója: HU0000711692)

### **A portfólió lehetséges elemei**

Az Alap célja, hogy egy széles körben diverzifikált portfóliót kialakítva, és azt aktívan kezelve évről évre folyamatosan magas – a hazai inflációt több százalékkal meghaladó – hozamot biztosítson anélkül, hogy a befektetőknek akár csak átmenetileg is nagyobb visszaesést kellene elviselniük az Alap árfolyamában.

A portfólióba a likviditási és pénzügyi alapokon túl csak olyan hazai- és nemzetközi kötvényalapok kerülhetnek, melyek maguk is nagy hangsúlyt fektetnek a diverzifikációra.

Az Alap minden devizakitetségét forintra fedezi, így a devizaárfolyamváltozás hatása az összeteljesítményre elhanyagolható, - kivételt jelenthet azonban, ha a piaci környezet megváltozása miatt az Alapkezelő átmeneti időre a fedezet részleges (a devizakitetség 50%-át el nem érő mértékű) feloldásáról dönt.

Az Alap szabadon allokálja a tőkéjét elsősorban a kezelési szabályzatban meghatározott 19 befektetési alap között annak megfelelően, hogy az Alapkezelő piaci várakozásai, a gazdaság illetve a tőkepiaci értékeltségeknek és hangulatnak megfelelően melyiket tartja a legmegfelelőbb befektetésnek. Az Alapkezelő a legbiztonságosabb likviditási és pénzügyi alapokon túl fejlett és fejlődő piaci állam- és vállalati kötvényalapokból válogathat, így az aktuális piaci helyzetnek legjobban megfelelő portfólió összetételt alakíthatja ki.

Az Alap eszközeinek legalább 80%-át kollektív befektetési értékpapírokban tartja, egyedi értékpapírokat nem vásárol, eszközeinek legfeljebb 20%-át tarthatja hitelintézeti betétben.

### **Alapkezelő**

Erste Alapkezelő Zrt.  
Székhelye: 1138 Budapest, Népfürdő u. 24-26.  
Cégjegyzékszám: 01-10-044157

### **Letétkezelő**

ERSTE Bank Hungary Zrt.  
Székhelye: 1138 Budapest, Népfürdő u. 24-26.  
Cégjegyzékszám: 01-10-041054

### **Forgalmazó**

Erste Befektetési Zrt.  
Székhelye: 1138 Budapest, Népfürdő u. 24-26.  
Cégjegyzékszám: 01-10-041373

### **Könyvvizsgáló**

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

Az Alap könyvvizsgálója: **Ernst & Young Kft.**  
Székhelye: 1132 Budapest, Váci út 20.  
Cégjegyzékszám: 01-09-267553  
MKVK nyilvántartási szám: 001165; Pénzügyi intézményi minősítési szám: T-001165/94  
Hitelesítő könyvvizsgáló neve: **Szabó Gergely**  
Lakcíme: 1202 Budapest, Mézes u. 35.  
MKVK tagsági szám: 005676; Pénzügyi intézményi minősítési szám: E-005676/03

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

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

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

### **A könyviteli szolgáltatások körébe tartozó feladatok ellátásával megbízott személy**

Krajcs Katalin  
Lakcíme: 1161 Budapest, Gusztáv u. 50.  
MKVK nyilvántartási szám: 005074

## 2. A számviteli politika fő vonásai

### 2.1. Könyvvezetési és beszámolási kötelezettség

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

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

Az Alap üzleti éve megegyezik az adott naptári évvel.

A mérleg fordulónapja: 2015. december 31.

A mérlegkészítés időpontja: 2016. január 31.

### 2.2. Értékelési módszerek

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

**Követelések:** bekerülési értéken, illetve annak értékvesztéssel csökkentett, visszairással növelt összegében kerülnek kimutatásra.

**Értékpapírok:** a mérleg fordulónapján érvényes piaci értéken kerülnek a mérlegbe, külön soron feltüntetve ezen eszközök beszerzési értékét és az - értékelés napjára meghatározott piaci érték és a beszerzési érték különbözetéből adódó - értékelési különbözet összegét.

Az értékelési különbözet megbontásra kerül kamatokból, osztalékokból, valamint egyéb piaci értékítéletből adódó értékelési különbözetre.

Az Alap portfóliójában szereplő értékpapír készlet elszámolásánál, értékelésénél a FIFO módszert alkalmazzuk.

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

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

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

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

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

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

### 3. Mérleghez kapcsolódó kiegészítések

#### 3.1. Követelések

Az alapnak 2015. december 31-én nincs követelése.

#### 3.2. Értékpapírok

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

#### Nyíltvégű alap befektetési jegye

adatok forintban

Értékpapír megnevezés	Darabszám	Beszerezési érték	Devizanem	Értékkül. árf. kül-ből	Piaci érték	Forduló napi piaci árfolyam
Erste Euro Pénzpiaci Befektetési Alap	531 606	187 370 017	EUR	- 605 857	186 764 160	1.1220
Erste Tőkevédett Pénzpiaci Alap	57 688 290	129 609 437	HUF	3 286	129 612 723	2.246777
ESPA Bond Emerging Markets EUR	5 942	340 133 642	EUR	-2 373 797	337 759 845	181.53
ESPA Bond Euro Rent EUR	8 155	419 559 516	EUR	5 619 315	425 178 831	166.51
ESPA Bond Europe-High Yield EUR	20 413	1095 812 943	EUR	-9 416 691	1086 396 252	169.97
ESPA Bond Local Emerging EUR	7 956	327 412 079	EUR	- 8 019 308	319 392 771	128.21
ESPA Bond Mortgage EUR	14 591	739 109 747	EUR	- 5 737 934	733 371 813	160.52
ESPA Bond USA-Corporate EUR	21 438	1081 258 401	EUR	- 7 885 793	1073 372 608	159.90
ESPA Bond USA-High Yield VT EUR	14 224	790 446 386	EUR	- 32 860 850	757 585 536	170.10
T 1851 -VA	10 293	383 939 422	EUR	7 390 458	391 329 880	121.42
<b>Összesen</b>		<b>5 494 651 590</b>		<b>-53 887 171</b>	<b>5 440 764 419</b>	

Euro árfolyam 2015.12.31-én: 313.12

USD árfolyam 2015.12.31-én: 286.63

#### 2015.12.31-én zárolt értékpapírok állománya

Értékpapír megnevezés	Névérték
ESPA Bond USA-Corporate EUR	3 000

#### 3.3. Pénzeszközök

Az Alapnak 2015. december 31-én pénzeszköze nem volt.

#### 3.4. Származtatott ügyletek értékelési különbözete

Eszköz	Kötés dátum	Lejárat dátuma	Eszköz mennyiség (Devizában megállapítva)	Kötés napi árfolyam HUF/EUR)	Kötési árfolyam HUF/EUR)	Forduló napi ügylet eredménye (Ft)
FX forward eladási pozíció nyitása	2015.12.21	2016.01.20	12 930 173	314.21	314.43	15 042 101
FX forward eladási pozíció nyitása	2015.10.26	2016.01.27	3 826 159	310.75	311.47	- 7 112 953
<b>Összesen</b>						<b>7 929 148</b>

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

### *3.5. Aktív időbeli elhatárolás*

Az Alapnak a mérleg fordulónapján nincs aktív időbeli elhatárolása.

### *3.6. Saját tőke*

#### *3.6.1. Induló tőke*

Az induló tőke mérleg sor a mérleg fordulónapján forgalomban lévő befektetési jegyek névértékét tartalmazza (4.890.007 eFt), külön részletezve a tárgyév elején forgalomban levő befektetési jegyek névértékét, (3.383.261 e Ft) a tárgyévben eladott, kibocsátott (5.280.351 eFt), visszaváltott befektetési jegyek névértékét (3.773.605 eFt).

#### *3.6.2. Tőkeváltozás*

##### *3.6.2.1. Befektetési jegy forgalmazása során felmerülő értékkülönözetből származó tőkeváltozás*

A befektetési jegy forgalmazása során felmerülő értékkülönözet a befektetési jegy eladásakor, illetve visszaváltásakor keletkező, a befektetési jegy árfolyamértéke és névértéke közötti különözet. A tárgyévben visszaváltott befektetési jegyek értékkülönözetéből eredő tőke változás -510.937 eFt, az eladott befektetési jegyek értékkülönözetéből eredő tőkenövekedés 733.142 eFt. míg az előző évek befektetési jegy forgalmából eredő tőkenövekedés 280.335 eFt.

##### *3.6.2.2. Tőkeváltozás értékelési különözet miatt*

Az értékelési különözet tartaléka a mérleg fordulónapján az Alap portfóliójában levő eszközök értékelési különözetét mutatja. Értékpapírok értékeléséből eredő értékelési különözet -53.887 e Ft, határidős ügyletek értékeléséből eredő értékelési különözet 7.929 e Ft.

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

Az előző üzleti évek eredménye 115.497 eFt nyereség. A tárgyév eredménye 16.894 eFt veszteség.

### *3.7. Céltartalék*

Az Alapnál a tárgyévben céltartalékot nem számoltunk el.

### *3.8. Kötelezettségek*

Az Alapnak hosszú lejáratú kötelezettsége nincs.

A rövid lejáratú kötelezettségek mérleg sor tartalmazza a szállítókkal szembeni tartozásokat (1.985 eFt), a felügyelettel szemben kötelezettséget (342 eFt), valamint a kölönadó összegét (648 eFt)

### *3.9. Passzív időbeli elhatárolások*

Passzív időbeli elhatárolásként mutatjuk ki a 2015. évi audit díj nem számlázott összegét (527 eFt).



## 4. Eredménykimutatáshoz kapcsolódó kiegészítések

Az Alap 2015. évi bevételei

adatok ezer forintban

Megnevezés	Összes bevétel	Ebből pénzügyileg realizált bevétel
<b>Pénzügyi műveletek bevétele összesen</b>	<b>392 130</b>	<b>392 130</b>
- Kamatbevétel pénztintézettől	1	1
- Értékpapírok kamatbevétele	169 045	169 045
- Értékpapírok árfolyamnyeresége	-	-
- Határidős ügyletek nyeresége	215 923	215 923
- Devizás ügyletek árfolyamnyeresége	7 161	7 161
<b>Egyéb bevételek</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
- Egyéb bevétel	-	-

Az Alap 2015. évi költségei, ráfordításai

adatok ezer forintban

Megnevezés	Összes költség, ráfordítás	Ebből pénzügyileg realizált költségek, ráfordítások
<b>Pénzügyi műveletek ráfordítása összesen</b>	<b>381 891</b>	<b>381 891</b>
- Pénztintézetnek fizetett kamat	105 732	105 732
- Értékpapírok árfolyamvesztesége	-	-
- Határidős műveletek vesztesége	271 899	271 899
- Devizás ügyletek árfolyamvesztesége	4 260	4 260
<b>Működési költségek összesen</b>	<b>23 387</b>	<b>20 876</b>
- Alapkezelői díj	1 952	1 777
- Letétkezelői díj	9 111	8 294
- Forgalmazási díj	11 064	10 072
- Bank és nyomtatvány költség	2	2
- Könyvvizsgálói díj	1 215	688
- Eljárási díj	43	43
<b>Egyéb ráfordítás összesen</b>	<b>3 746</b>	<b>2 756</b>
- Felügyeleti díj	1 304	962
- Különadó	2 442	1 794
- Egyéb ráfordítás	-	-

<b>Az Alap üzleti eredménye</b>	<b>-</b>	<b>16 894</b>
---------------------------------	----------	---------------

5. Cash-flow kimutatás

adatok ezer forintban

Sorszám	A tétel megnevezése	2014.12.31	2015.12.31
1	<b>I. Szokásos tevékenységből származó pénzeszköz-változás</b>	<b>81 003</b>	<b>- 240 330</b>
2	1. Tárgyévi eredmény (kapott hozamok nélkül) ±	- 1 800	- 80 208
3	2. Elszámolt amortizáció +	-	-
4	3. Elszámolt értékvesztés és visszairás ±	-	-
5	4. Elszámolt értékelési különbözet ±	- 14 661	- 66 591
6	5. Céltartalékképzés és felhasználás különbözete ±	-	-
7	6. Értékpapír befektetések értékesítésének, beváltásának eredménye ±	-	-
8	7. Befektetett eszközök állományváltozása ±	-	-
9	8. Forgóeszközök állományváltozása ±	- 1 338	1 338
10	9. Rövid lejáratú kötelezettségek állományváltozása ±	5 198	- 4 855
11	10. Hosszú lejáratú kötelezettségek állományváltozása ±	-	-
12	11. Aktív időbeli elhatárolások állományváltozása ±	-	-
13	12. Passzív időbeli elhatárolások állományváltozása ±	-	184
14	13. Származtatott ügyletek értékelési különbözetének változása	93 604	- 90 198
15	<b>II. Befektetési tevékenységből származó pénzeszköz-változás</b>	<b>- 2 476 678</b>	<b>- 1 488 621</b>
16	14. Értékpapírok beszerzése -	- 15 167 681	- 20 615 244
17	15. Értékpapírok eladása, beváltása +	12 595 486	19 063 309
18	16. Kapott hozamok +	95 517	63 314
19	<b>III. Pénzügyi műveletekből származó pénzeszköz-változás</b>	<b>2 395 675</b>	<b>1 728 951</b>
20	17. Befektetési jegy kibocsátás +	3 910 397	6 013 493
21	18. Befektetési jegy kibocsátás során kapott apport -	-	-
22	19. Befektetési jegy visszavásárlása -	- 1 514 722	- 4 284 542
23	20. Befektetési jegyek után fizetett hozamok -	-	-
24	21. Hítel, illetve kölcsön felvétele +	-	-
25	22. Hítel, illetve kölcsön törlesztése -	-	-
26	23. Hítel, illetve kölcsön után fizetett kamat -	-	-
27	<b>IV. Pénzeszköz változás</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

## 6. Portfólió jelentés értékpapíralapra

*Alapadatok:*

Alap neve:	Erste DPM Nemzetközi Kötvény Alapok Alapja
Lajstromszáma:	1111-497
Alapkezelő neve:	Erste Alapkezelő Zrt
Letétkezelő neve:	Erste Bank Hungary Zrt.
NEÉ számítás típusa:	
Tárgynapi eszközérték Tárgy +1 napon készül	Tárgynapi eszközállomány
	Tárgynapi árfolyam adatok
	Tárgynapi befektetési jegy forgalmi adatok felhasználásával

Tárgynap (T):	2015.12.31
Saját tőke:	5 445 196 664
Egy jegyre jutó NEÉ:	1.1135
Darabszám:	4 890 007 063

*A tárgynapi nettó eszközérték meghatározása:*

I.	KÖTELEZETTSÉGEK			Összeg/Érték	A teljes portfólió arányában (%)
I/1.	Hitelállomány (összes):	Hitelező	Futamidő	-	0.00%
				-	0.00%
I/2.	Egyéb kötelezettségek (összes):			3 496 904	0.06%
	Alapkezelői díj miatt			175 106	0.00%
	Letétkezelői díj miatt			817 163	0.02%
	Bizományosi díj miatt			-	0.00%
	Forgalm. ktg. miatt			992 269	0.02%
	Felügyeleti díj miatt			344 520	0.01%
	Könyvvizsgálati díj miatt			527 050	0.01%
	Külföldi adó miatt			640 796	0.01%
	Reklám ktg. miatt			-	0.00%
	Költségként elszámolt egyéb tétel miatt			-	0.00%
	Egyéb - nem költség alapú - kötelezettség			-	0.00%
I/3.	Céltartalékok (összes):			-	0.00%
				-	0.00%
I/4.	Passzív időbeli elhatárolások (összes):			-	0.00%
				-	0.00%
	Kötelezettségek összesen:			3 496 904	0.06%
II.	ESZKÖZÖK			Összeg/Érték	(%)
II/1.	Folyószámla, készpénz (összes):			1	0.00%
	Erste Bank Zrt. HUF számla			1	0.00%
II/2.	Egyéb követelés (összes):			-	0.00%
	eladott saját befektetési jegy ellenértéke			-	0.00%
	Bef Zrt-vel szembeni követelés HUF			-	0.00%
	Bef Zrt-vel szembeni követelés EUR			-	0.00%
II/3.	Lekötött bankbetétek (összes):	Bank	Futamidő	-	0.00%
II/3.1.	Max. 3 hó lekötésű (összes):			-	0.00%
				-	0.00%
II/3.2.	3 hónapnál hosszabb lekötésű (összes):			-	0.00%
				-	0.00%

Erste DPM Nyíltvégű Nemzetközi Kötvény Alapok Alapja

II/4	Értékpapírok (összes):	Megn.	Devizanem	Névérték	5 440 764 419	99,92%
II/4.1	Állampapírok (összes):				-	0,00%
II/4.1.1	Kötvények (összes):				-	0,00%
II/4.1.2	Kincstárjegyek (összes):				-	0,00%
II/4.1.3	Egyéb jegybankképes ép. (összes):				-	0,00%
II/4.1.4	Külföldi állampapírok (összes):				-	0,00%
II/4.2	Gazdálkodói és egyéb hitelviszonyt megtestesítő ép.:				-	0,00%
II/4.2.1	Tőzsdére bevezetett (összes):				-	0,00%
II/4.2.2	Külföldi kötvények (összes):				-	0,00%
II/4.2.3	Tőzsdén kívüli (összes):				-	0,00%
II/4.3	Részvények (összes):				-	0,00%
II/4.3.1	Tőzsdére bevezetett (összes):				-	0,00%
II/4.3.2	Külföldi részvények (összes):				-	0,00%
II/4.3.3	Tőzsdén kívüli (összes):				-	0,00%
II/4.4	Jelzáloglevelek (összes):				-	0,00%
II/4.4.1	Tőzsdére bevezetett (összes):				-	0,00%
II/4.4.2	Tőzsdén kívüli (összes):				-	0,00%
II/4.5	Befektetési jegyek (összes):				5 440 764 419	99,92%
II/4.5.1	Tőzsdére bevezetett (összes):				-	0,00%
II/4.5.2	Tőzsdén kívüli (összes):				5 440 764 419	99,92%
	Erste Euro Pénzpiaci Befektetési Alap		EUR	531 606	186 764 160	3,43%
	Erste Tőkevédelmi Pénzpiaci Alap		HUF	57 688 290	129 612 723	2,38%
	ESPA Bond Emerging Markets EUR		EUR	5 942	337 759 845	6,20%
	ESPA Bond Euro Rent EUR		EUR	8 155	425 178 831	7,81%
	ESPA Bond Europe-High Yield EUR		EUR	20 413	1 086 396 252	19,95%
	ESPA Bond Local Emerging EUR		EUR	7 956	319 392 771	5,87%
	ESPA Bond Mortgage EUR		EUR	14 591	733 371 813	13,47%
	ESPA Bond USA-Corporate EUR		EUR	21 438	1 073 372 608	19,71%
	ESPA Bond USA-High Yield VT EUR		EUR	14 224	757 585 536	13,91%
	T 1851 -VA		EUR	10 293	391 329 880	7,19%
II/4.6	Kárpótlási jegy (összes):				-	0,00%
II/5	Származtatott ügyletek (összes):				7 929 148	0,15%
II/5.1	Forward ügyletek (összes):				7 929 148	0,15%
	FX forward eladási pozíció nyitása EURHUF				15 042 101	0,28%
	FX forward eladási pozíció nyitása EURHUF				- 7 112 953	-0,13%
II/5.2	Opciók (összes):				-	0,00%
II/6	Aktív időbeli elhatárolások (összes):				-	0,00%
Eszközök összesen:					5 448 693 568	100,06%

## 7. Vagyoni és pénzügyi helyzet értékelése

adatok ezer forintban

Mutató megnevezése	Számítás módja	Érték	Arány 2015.12.31.
Tőkestruktúra (I.)	<u>saját tőke</u> források	<u>5 445 192</u> 5 448 694	99.94%
Tőkestruktúra (II.)	<u>idegen tőke</u> források	<u>3 502</u> 5 448 694	0.06%
Likviditás	<u>forgóeszközök</u> rövid lejáratú kötelezettség	<u>5 440 765</u> 2 975	182882.86%
Bevételarányos eredmény	<u>eredmény</u> bevételek	<u>- 16 894</u> 392 130	-4.31%

## 8. Egyéb kiegészítések

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

Az Alapnak határidős ügylete van.

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

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

Budapest, 2016. április 22.

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



Erste Alapkezelő Zrt.



## **ÜZLETI JELENTÉS**

**2015. december 31.**

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

### 2015. I. negyedév

A 2015-ös év első negyedévének grafikonjait vizsgálva azt láthatjuk, hogy a tőke-, és áru piacokon alapvetően a befektetői optimizmus volt az irányadó. A legjelentősebb fejlett piaci indexek (DAX, Dow, S&P500) a negyedév során új csúcsra mentek, annak ellenére, hogy az amerikai indexek a negyedév végére már alig mutattak a tavalyi év végi szintjükhöz képest változást (S&P500: +0,44%, DJIA: mínusz 0,26%). A német DAX és a magyar BUX index viszont az első negyedév során 20% körüli növekedést tudott elérni és az európai összefoglaló index a DJEU50 is 17,51%-kal emelkedett. (Természetesen az európai indexek dollárban mért teljesítménye a 10% körüli ideai dollár erősödés hatására ennél szerényebb.) A fejlődő piacok teljesítményét bemutató MSCI Emerging index csak kismértékben emelkedett (+1,91%), míg a NIKKEI 10,06%-kal nőtt.

Alapvetően likviditás orientált áralakulás volt megfigyelhető a fejlett piaci kötvények esetében is. A negyedév során még az ideai kamatemelést árazó amerikai 10 éves államkötvények hozama is közel negyed százalékkal tudott csökkenni, melynek eredményeként a márciust 1,93%-on zárta. A beinduló ECB eszközvásárlás hatására az európai állampapír hozamok még a tengerentúlinál is nagyobb mértékben csökkentek. Ennek eredményeként a német 10 éves hozam a negyedév végén már csak 0,18% volt, míg az olasz 10 éves 1,31%, és a safe haven hatással is támogatott svájci tíz éves hozam már negatív (mínusz 0,06%). A jelentős kötvényhozam csökkenés és a dollárerősödés eredményeként a fejlett piaci kötvények árfolyam-alakulását reprezentáló Citi World BIG index a negyedév során több mint 10%-kal emelkedett. A nemzetközi tendenciáknak – és likviditásbőségnek – megfelelően a magyar állampapírok esetében is folytatódott a hozamcsökkenés, melynek eredményeként a magyar kötvényindexek idén 2,5%-kal bővültek.

Az áru piacokon azt láthattuk, hogy a tavalyi második félévében lezajlott 50%-os zuhanáshoz képest az olaj piacán az első negyedévben már nem volt ilyen komoly változás (Brent -4,24%, Crude: -11,63%), míg az arany ára a negyedév során szinte változatlan maradt (1183,1USD/uncia, mínusz 0,08%-os negyedéves változás). A devizapiacra lényeges lépés volt, hogy a CNB eltörölte az EURCHF 1,2-es limitét, mely a svájci frank erősödéséhez vezetett. A közelgő kamatemelést árazó USD a monetáris lazítást megkezdő euróval szemben a negyedév során az év eleji 1,22-es szintről 1,07-ig erősödött. Szintén erősödött a forint is, mely a negyedévet a lélektani 300-as szint alatt zárta (dec. 31.: 314,89).

Ha az európai és az amerikai monetáris politikát vizsgáljuk, úgy azt láthatjuk, hogy a két jegybank jelenleg a monetáris politika eltérő fázisában van. Amerikában már tavaly novemberben megszűnt az a pénzpumpa, ami a jegybank eszközvásárlásából fakadt és a piaci szereplők már a FED kamatemelési ciklusának megkezdésének időpontját latolgatják. Ezzel szemben Európában még csak márciusban indult el a 60 milliárd eurós havi keretösszegű eszközvásárlási program, mely 2016. őszéig mindenképp ki fog tartani.

Fontos esemény volt a negyedév során a márciusi Fed ülés. Yellen elnök asszonynak az ülést követő kommentjében már nem szerepelt a „türelmes” kifejezés, ami azonban nem jelenti azt, hogy a Fed kamatemelési ciklusa megkezdése kapcsán türelmetlen volna. A gyengébb GDP várakozások kapcsán úgy tűnik, hogy a kamatemelési ciklus megkezdésének időpontja a korábban várt júniusi időponthoz képest esüszni fog. Az év eleji piaci várakozások alapján az első kamatemelésre csak szeptemberben kerül sor. A kamatemelési ciklus 2015-ös megkezdésével kapcsolatos véleményemmel egybevágott az is, hogy 2015. elején a 17 Fed döntéshozó közül 15-en még december végéig kamatemelésre számítottak. Azonban a 2015. év végére vonatkozó amerikai alapkamat becslések középértéke tovább csökkent, így a negyedév végére már csak 0,625% volt, szemben a tavalyi decemberi hasonló várakozás 1,125%-os értékével.

Ha az Európai gazdaságot vizsgáljuk, úgy azt láthatjuk, hogy az ECB gazdasági előrejelzései – szemben az USA gazdaságára vonatkozó várakozásokkal – folyamatosan javulnak. A GDP esetében az ECB az ideai évre 1,5%-os (korábbi 1,0%-kal szemben), míg 2016-ra 1,9%-os (korábban csak 1,5%) növekedést vár. A gazdasági növekedést már nem csak a lakossági fogyasztás, hanem a gyengülő eurón keresztül javuló export versenyképesség is segíti.

**2015. II. negyedév**

A 2015-ös év második negyedévének grafikonjait vizsgálva azt láthatjuk, hogy a piacokon - az első negyedéves folyamatokkal ellentétben - alapvetően a befektetői pesszimizmus volt az irányadó. A legjelentősebb tengerentúli indexek a negyedév során kismértékben gyengültek. (S&P500: mínusz 1,29%, DJIA: mínusz 2,11%). Az európai fejlett piaci indexek – részben a görög helyzet okozta regionális bizonytalanság miatt – viszont már nagyobb mértékben estek. A német DAX 9,55%-kal csökkent és az átfogó európai index a DJEU50 is 8,2%-kal esett. A negyedév során a tavalyi évben lemaradó magyar BUX index a trenddel szemben pozitív teljesítményt (+9,27%-ot) nyújtott, melynek hatására az idei évben a hazai index emelkedés már meghaladta a 30%-ot. Ezt az első féléves teljesítményt csak az argentin Merval tudta felülmúlni. Irányát tekintve a magyar piachoz hasonlóan – bár attól jelentősen elmaradó mértékben – emelkedett a fejlődő piacok teljesítményét reprezentáló MSCI Emerging index is (Q2: +0,34%, H1: 1,67%), és a negyedév során szintén emelkedett a japán Nikkei225 (+4,31%).

Az európai és az amerikai részvénypiacokhoz hasonlóan kockázatkerülő befektetői hangulat volt tapasztalható a kötvénypiacokon is. A negyedév során az idei kamatemelést árazó amerikai 10 éves államkötvények hozama 0,40 százalékkal emelkedett, melynek eredményeként a júniust 2,36%-on zárta. A görög eurótagság felfüggesztésével kapcsolatos befektetői találgatások hatására az európai állampapír hozamok még a tengerentúlinál is nagyobb mértékben emelkedtek. Ennek eredményeként a német 10 éves hozam a negyedév végén már 0,77%-ra (+0,56%), az olasz 10 éves 2,31%-ra (+1,00%) emelkedett, míg a safe haven hatással is támogatott svájci tíz éves hozam mindössze 0,10%-on zárta a félévet. Még ezen megemelkedett szintek mellett is nehéz azonban azt elképzelni, hogy azok a befektetők, akik a 10 éves német államkötvényeket ezen hozam mellett megvásárolták és azt a futamidő végéig megtartják, realizálhatnak-e bármiféle reáljövedelmet az ECB 2%-os inflációs célja mellett.

A negyedéves kötvényhozam emelkedés és a dollár gyengülés eredményeként a fejlett piaci kötvények árfolyamalakulását reprezentáló Citi World BIG index a második negyedévben 4,1%-kal csökkent, azonban az index értéke az első félévben összességében még így is 4,9%-kal emelkedett az első negyedéves kiugró teljesítménye miatt. A nemzetközi kockázatkerülési tendenciáknak megfelelően a magyar állampapírok esetében is emelkedtek a hozamok, melynek eredményeként a magyar kötvényindexek mínusz 1% körüli negyedéves teljesítményt nyújtottak.

Az árupiacokon azt láthattuk, hogy a tavalyi év közepétől lezajlott több mint 50%-os zuhanáshoz képest az olaj piacán a második negyedévben már stabilizálódás zajlott, így a Brent több mint 10%-kal, míg a Crude 20%-ot meghaladó mértékben emelkedett. Az arany ára a negyedév során szinte változatlan maradt (1172 usd/uncia, mínusz 1%-os negyedéves elmozdulás). A negyedév során a fő devizapárokból nem volt lényeges változás, így az EURUSD 1,11-en, míg az USDJPY 122-ön zárt. A kockázat kerülés erősödésével a forint az euróval szemben a március végi 300 alatti szintjéről a negyedév végére 315,04-ig gyengült.

Ha a magyar gazdaság adatait részletesen is megvizsgáljuk, úgy azt láthatjuk, hogy az előző évhez hasonlóan 2015-ben továbbra is dinamikus képet mutat. A negyedévben megjelenő gazdasági adatok alapján az látszott, hogy a tavalyi 3,6%-os GDP bővülést követően az első negyedévben év/év alapon a gazdasági növekedés még mindig 3,5% volt, mely dinamika szempontjából továbbra is Európa élmezőnyébe helyezte a magyar gazdaságot. A növekedés hajtóereje most is az export orientált ipari termelés, ezen belül is az autógyártás volt. Felhasználási oldalról a GDP-t a 10%-os mértékben bővülő export és a lakossági fogyasztás támogatja.

Ha az európai eseményeket is megvizsgáljuk, úgy szembetűnik, hogy a második negyedév során a piacokat folyamatosan bizonytalanságban tartották a görög események alakulása. A kiindulópont az, hogy jelenleg Görögország 180%-os GDP arányos államadóssággal rendelkezik, melyet piaci kamatszint mellett Görögország a továbbiakban már nem tudott managelni.

**2015. III. negyedév**

A harmadik negyedév grafikonjait vizsgálva azt láthatjuk, hogy a piacokon alapvetően a befektetői pesszimizmus volt az irányadó, melynek hatására az elmúlt néhány év leggyengébb negyedéves teljesítményét hozták a tőkepiacok és sok esetben már az indexek I-III negyedévi összesített hozamai is mínuszba fordultak. A legjelentősebb tengerentúli indexek a negyedév során gyengültek (S&P500: mínusz 6,94%, DJIA: mínusz 7,58%, Nasdaq Comp.: mínusz 7,35%). Az európai fejlettpiaci indexek még az amerikai mutatókat is meghaladó mértékben estek. A német DAX 11,74%-kal csökkent és az átfogó európai részvényindex a DJEU50 is 9,45%-kal gyengült. A harmadik negyedévben az idei évben remek teljesítményt nyújtó magyar BUX index is 4,61%-kal esett, mellyel együtt is az idei évben a hazai index emelkedése szeptember végéig meghaladta a 25%-ot. Ezzel az 1-9 havi teljesítményével a BUX a tőzsdeindexek között a legnagyobb mértékű növekedést tudta magáénak. A kínai tőkepiacok gyengülése miatt a fejlődő piacok

teljesítményét reprezentáló MSCI Emerging index is nagyot esett (Q3: -18,53%, YTD: -4,63%), és a negyedév során szintén jelentősen gyengült a japán Nikkei225 (-14,07%) részvényindex is.

Az európai és az amerikai részvénypiacoktól eltérően az állampapírokat keresték a befektetők. Annak ellenére, hogy féléves időtávban a befektetők már ekkor is kamatemelésre számítottak a FED-től, az amerikai 10 éves államkötvények hozama a harmadik negyedévben 0,32 százalékkal csökkent, melynek eredményeként a szeptembert 2,04%-on zárta. Az európai állampapír hozamok az ECB állampapír-vásárlásának hatására szintén csökkentek. Ennek eredményeként a német 10 éves állampapír hozam a negyedév végén már csak 0,59% (-0,18%) volt, míg az olasz 10 éves hozam 1,72%-ra (-0,59%) esett. A negyedéves kötvényhozam csökkenés eredményeként a fejlettpiaci kötvények árfolyam alakulását reprezentáló Citi World BIG index a harmadik negyedévben 1,06%-kal emelkedett, és így az idei évben összességében már 6% feletti emelkedést produkált. A nemzetközi kötvénypiaci optimizmusnak megfelelően a magyar állampapírok esetében is csökkentek a hozamok, melynek eredményeként a magyar kötvényindexek 3% fölötti negyedéves teljesítményt nyújtottak.

Az áru piacokon azt láthattuk, hogy a második negyedéves olaj piaci fellendülést követően a globális és a kínai növekedési kilátások borúsabbá válásával a harmadik negyedévben az árak tovább estek, így a Brent és a Crude is 15%-ot veszített az értékéből. Az arany ára a negyedév során szintén csökkent (1114 usd/uncia, mínusz 5%-os negyedéves elmozdulás). A vizsgált időszakban a fő devizapárok jegyzésében nem volt lényeges változás, így az EURUSD 1,12-ön, míg az USDJPY 120-on zárt. A forint az euróval szemben szintén nem mutatott jelentős negyedéves elmozdulást, és szeptember 30-án 313,32-es szinten állt.

A nemzetközi piacok részletesebb vizsgálatánál szembevetünk, hogy a harmadik negyedévben a befektetőket a Kínai tőzsdei összeomlás és a hozzá kapcsolódó globális növekedési félelmek mellett az amerikai jegybank szerepét betöltő FED kamatemelésével kapcsolatos várakozások tartották izgalomba. Az alapkamatot a FED a gazdaság élénkítése végett 2008. végétől a jelenlegi 0-0,25%-os szinten tartotta, mely a gazdaság organikus növekedésének beindulásával és/vagy az inflációs nyomás megjelenésével megemelhetővé válik. Az elmúlt egy évben az elemzői előrejelzések már a kamatemelési ciklus megkezdésének időzítésére vonatkoztak.

Ha dinamikájában vizsgáljuk a kamatemelés kérdését, akkor az látszott, hogy az amerikai jegybank a kamatemelés megkezdésének időpontját folyamatosan toltta. A negyedév során is a találgatások középpontjában az állt, hogy vajon 2015-ben a FED megkezdje-e a kamatemelési ciklusát vagy továbbra is az addigi, dinamikus halogató taktika/stratégia fog folytatódni.

#### 2015. IV. negyedév

A tavalyi év utolsó negyedévének grafikonjait vizsgálva a különböző piacokon vegyes irányú elmozdulásokat láthattunk. Általánosságban elmondható, hogy a piacok negyedik negyedéves illetve egész éves mozgásának iránya sokszor azonos volt, bár több esetben csak az utolsó negyedév teljesítménye húzta a pozitív tartományba az éves mutatókat. Így például a német DAX egész évben 9,56%-os hozamot ért el, melyből az utolsó negyedév 11,21%-kal részesedett. Hasonlóan viseelkedett a Nikkei225, mely az utolsó negyedévben 9,46%-os teljesítményt ért el, és így a japán tőzsdeindex 2015. évi hozama 9,07% lett. Másrésről a többi részvényindexek esetében megfigyelhető volt, hogy a fejlett piaci indexek, régiótól függetlenül lényegében „plusz nullás” éves teljesítményt nyújtottak, azonban néhány amerikai tőzsdeindex a viszonylag jó negyedik negyedéves teljesítménye ellenére az év egészét tekintve mínuszban maradt (S&P Q4: +6,45% versus y/y: -0,73%; Dow Jones Q4: 7,00 versus y/y: -2,23%). A magyar tőzsdeindex a BUX viszont továbbra is kimagaslott a mezőnyből. Éves szinten 43,81%-kal emelkedett és az utolsó negyedévben is 14,49% volt az emelkedés mértéke, miközben a fejlődő piacok átfogó részvényindexe az MSCI Em. 2015-ben 16,96%-kal esett.

Az áru piacokon úgy a negyedik negyedévben, mint a 2015-ös év egészét nézve is borús hangulat uralkodott. A tavalyi évben az olajár (a Brent és a Crude) jegyzése is több mint 30%-kal csökkent, és csak a negyedik negyedévben az árcsökkenés mértéke meghaladta a 10%-ot. Mindeközben az arany árfolyama tavalyi évben 10,45%-ot esett. A dollárban jegyzett nyersanyagok árcsökkenését azonban tompítja a tény, hogy 2015-ben a dollár 10,1%-kal erősödött az euróhoz képest.

A fejlett országok állampapír hozamainál - a laza monetáris kondícióknak köszönhetően - a tavalyi évben nem volt jelentős változás és megtartották rekord alacsony szintjeiket. Így az amerikai 10 éves államkötvények 2,27%-on, a német 10 éves kötvény 0,63%-on, míg az olasz 10 éves állampapírok 1,59%-os hozammal zárták az évet.

Ha a fenti általános piaci áttekintést követően a negyedévben publikált hazai makrogazdasági adatokat alaposabban is megvizsgáljuk, úgy nem mehetünk el szó nélkül a december elején kijött a részletes magyar GDP becslés mellett. Az

adat alapján a magyar gazdaság a harmadik negyedévben az előző év hasonló időszakához képest 2,4%-kal bővült, mely ugyan az előzetes adatnál (+2,3%) jobb, azonban az idei első negyedéves (+3,5%) és a második negyedéves (+2,7%) GDP adattól is elmarad. Területi összevetésben sem javult a kép, hiszen a régiós országok mind magasabb negyedéves mutatókat produkáltak. A harmadik negyedévben a csehek 4,3%-kal, a lengyelek és a románok 3,6%-kal, míg a szlovákok 3,7%-kal bővültek, ráadásul ezt a növekedést jóval alacsonyabb arányú EU fejlesztési támogatás mellett érték el, mely a gazdaságuk egészségesebb jellegét sugallja.

Ha az európai gazdasági növekedést is megvizsgáljuk, akkor az látszik, hogy az euró zónát a magyar gazdaságnál jóval alacsonyabb teljesítmény jellemzi. Az euró-zónára vonatkozó 2015. évi GDP növekedés 1,5%. Ráadásul az európai gazdasági növekedés összetételét vizsgálva az egyes régiók között is komoly eltéréseket találhatunk. Úgy tűnik, hogy a periféria országok az ECB állampapír vásárlásai által teremtett nyomott kamatkörnyezetből jobban tudtak profitálni és magasabb növekedési ütemet értek el, mint a mag-országok. Az ipari termelés alakulását vizsgálva - mely általában jó indikátora lehet a jövőbeli GDP növekedésnek is - még nagyobb az adatok szóródása. A dél-európai államok közül Olaszország és Spanyolország is kimagaslik az ipari termelésének bővülési ütemével. Ezzel szemben a zéró körüli német ipari termelés növekedés jóval kiábrándítóbb és kijózanítóbb.

A negyedik negyedév tengerentúli eseményei közül hatásával kiemelkedik, hogy december 16-án a FED 9 éves szünet után 0,25%-kal 0,50%-ra emelte meg az addig rekord alacsonyan tartott alapkamatát. A decemberi kamatemelésre a piaci szereplőknek már a 90%-a számított, így az semmiképpen sem volt meglepetés és a kamatemelésre adott piaci reakciók is meglehetősen visszafogottak voltak. Az S&P év végéig megtartotta a 2000 pont feletti szintjét, és a dollár sem mutatott jelentős erősödést.

A nemzetközi piacok vizsgálatánál nem mehetünk el szó nélkül az elmúlt időszak kínai események mellett sem. A kínai tőzsde - annak ellenére, hogy a tavalyi évben már több mint 30%-kal értékelődött le - az idei év elején folytatta a mélyrepülését. Január első hetében két nap is 7-7%-os esést szenvedett el a kínai börze. Megítélésünk szerint a legnagyobb kockázatot, a kínai tőkepiaci krízisnek a kínai társadalomra történő „átfertőződése” jelentheti, melytől az országot vezető Kínai Kommunista Párt is tarthat, hiszen az elmúlt 1 évben már több száz milliárd dollárnyi jüant fordított a korábban buborékot fújó kínai tőzsde zuhanásának megállítására...

## 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 cégjegyzékebe 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 vagyongazdálkodási üzletág infrastruktúráját.

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

A 2015-ös évben az Alapkezelő alapjaiban számottevő változás nem történt. Az Alapkezelő 2015. április 30.-val az Erste Tőkevédett Állampapír Alapját beolvasztotta az Erste Tőkevédett Pénzpiaci Alapba. A többi alap vonatkozásában sem számottevő befektetési politika, sem névváltozás nem történt az év folyamán. Az Alapkezelő 2015-ben új alapot nem indított.

A 2015-ös esztendőben az Alapkezelő megtartotta a megelőző évben kialakított befektetési alapjainak palettáját. Az Alapkezelő befektetési alapokban kezelt állománya az első hónapokban meghaladta az év végi állományt, majd csökkenés következett be. A csökkenés jelentős mértékben az Erste Bank fizetésektelenségéről elterjedt valótlan rémhír hatása volt. Ezt követően a vállalat célja volt az állomány stabilitása és a biztonságtudat megteremtése. Az év utolsó hónapjaiban jelentős mértékű friss tőkebeáramlásnak köszönhetően az év végi állomány 2.3%-kal nőtt és meghaladta a 893 milliárdot.



A befektetési alapok piacára vegyes hatással volt a tavalyi év első három negyedévében történt kamatvágási periódus, ahol a jegybanki alapkamat az 2,10%-os kezdőértékről egészen 1,35%-ig süllyedt. A teljes év folyamán a befektetési alapokba 182,9 milliárd új befektetés áramlott be, ami majdnem duplája volt az azt megelőző évinek. Az Erste Alapkezelő 2.3%-os állománynövekedésével év végére 16.08%-os piaci részesedést ért el a nyilvános befektetési alapok piacán. Ez az egy évvel megelőző adathoz képest 0.33 százalékpontos csökkenést eredményezett, amivel a harmadik legnagyobb alapkezelőnek bizonyult a magyar alapkezelői piacon.

A vagyon és portfóliókezelés is növekedést tudott felmutatni az év során. A 2015-ös növekedés jelentős részben a biztosítói portfóliók növekedésének volt köszönhető. A biztosítói portfóliók az év során 17.8%-kal, a DPM portfólió 1.0%-kal, valamint a nyugdíjpénztári vagyonkezelés 0.1%-kal tudtak növekedni. Az Erste Alapkezelő ügyfélminősítésekkel kapcsolatos európai törvényi változásokra tekintettel, cégcsoport szintű hatékonyságnövelés céljából, magánügyfeleit folyamatosan átirányítja a bank csoporton belüli privát banki illetve brókeri üzletágnak, ezzel egyéb portfóliókban kezelt állománya jelentős mértékben 73.6%-kal csökkent.

Az Alapkezelő által kezelt teljes vagyon 2015-ben 2.5%-kal növekedett és 1035 milliárd forintot zárta az évet.

Budapest, 2016. április. 22.

  
Erste Alapkezelő Zrt.  
118 Budapest, Négyrűdő u. 24. 26.  
Erste Alapkezelő Zrt.