

Erste Tőkevédett Alapok Alapja

2016. június 3-i megszűnési jelentése

Tartalomjegyzék

Független könyvvizsgálói jelentés

Megszűnési jelentés

Független könyvvizsgálói jelentés

Az Erste Alapkezelő Zrt. részére

1) Elvégeztük az Erste Tőkevédett Alapok Alapja (továbbiakban „az Alap”) mellékelt 2016. június 3-ra vonatkozó megszűnési jelentés I. rész 1., 2., 3., 4., 5. és 7. pontjaiban közzétett számviteli információinak a könyvvizsgálatát, amely számviteli információk a számvitelről szóló 2000. évi C. törvény (továbbiakban „a számviteli törvény”) az éves beszámoló mérlegére és eredménykimutatására vonatkozó előírásainak megfelelően kerültek meghatározásra.

A vezetés felelőssége a megszűnési jelentésért

2.) Az Erste Alapkezelő Zrt. ügyvezetése (továbbiakban „vezetés”) felelős ennek a megszűnési jelentésnek a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvénnyel (továbbiakban „a Törvény”), az abban szereplő számviteli információknak a számviteli törvény az éves beszámoló mérlegére és eredménykimutatására vonatkozó előírásaival összhangban történő elkészítéséért, továbbá az eszközök és kötelezettségek leltárral való alátámasztásáért, a kezelési költségeknek az Alap letétkezelője által adott 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 megszűnési jelentés elkészítése.

A könyvvizsgáló felelőssége

3.) A könyvvizsgáló felelőssége a megszűnési jelentésben közzétett számviteli információknak a véleményezése könyvvizsgálatunk alapján, és annak vizsgálata, hogy a megszűnési 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. 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 a megszűnési jelentésben közzétett számviteli információk mentesek-e a lényeges hibás állításoktól.

4.) A könyvvizsgálat magában foglalja olyan eljárások végrehajtását, amelyek célja könyvvizsgálati bizonyítékot szerezni a megszűnési jelentésben közzétett számviteli információkról. A kiválasztott eljárások - beleértve a megszűnési jelentésben közzétett számviteli információk akár csalásból, akár hibából eredő, lényeges hibás állításai kockázatainak felmérését is, a könyvvizsgáló megítélésétől függenek. A kockázatok ilyen felmérésekor a megszűnési jelentésben közzétett számviteli információk gazdálkodó egység általi elkészítése szempontjából releváns belső kontrollt azért mérlegeljük, hogy olyan könyvvizsgálati eljárásokat tervezzünk meg, amelyek az adott körülmények között megfelelőek, de nem azért, hogy a gazdálkodó egység belső kontrolljának hatékonyságára vonatkozóan véleményt mondjunk. A könyvvizsgálat magában foglalja továbbá az alkalmazott számviteli politikák megfelelőségének és a vezetés által készített számviteli becslések ésszerűségének, valamint a megszűnési jelentésben közzétett számviteli információk átfogó bemutatásának értékelését.

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

Vélemény

6.) Véleményünk szerint az Erste Tőkevédett Alapok Alapja 2016. június 3-ával végződő időszakra vonatkozó megszűnési jelentés I. rész 1., 2., 3., 4., 5. és 7. pontjaiban közzétett számviteli információk minden lényeges szempontból a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvénnyel, valamint a számvitelről szóló 2000. évi C. törvény az éves beszámoló mérlegére és eredménykimutatására vonatkozó előírásaival összhangban kerültek összeállításra. A megszűnési jelentés I. rész 1., 2., 3., 4., 5. és 7. pontjaiban szereplő eszközök és kötelezettségek leltárral alátámasztottak, a megszűnési jelentésben bemutatott kezelési költségek az Alap letétkezelője által adott értékelés alapján kerültek elszámolásra.

Figyelemfelhívás

7.) Felhívjuk a figyelmet a megszűnési jelentés IX. pontjára, mely szerint az Alap megszűnési eljárása 2016. május 27-én megindult. Véleményünket nem korlátozzuk ennek a kérdésnek a vonatkozásában.

Egyéb kérdések

8.) Könyvvizsgálatunk kizárólag az első bekezdésben hivatkozott számviteli információkra vonatkozik, és nem tartalmazza a megszűnési jelentésben bemutatott egyéb információk vizsgálatát.

Budapest, 2016. június 9.



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



Havas István
Kamarai tag könyvvizsgáló
Kamarai tagsági szám: 003395



Az

ERSTE
TŐKEVÉDETT ALAPOK ALAPJA

Megszűnési jelentése
2016. június 03.

1. Az Erste Tőkevédett Alapok Alapja (továbbiakban: Alap) rövid bemutatása**Az Alap neve**

Erste Tőkevédett Alapok Alapja

Az Alap rövidített elnevezése

Erste Tőkevédett Alapok Alapja

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 (2011. március 22.) határozatlan ideig terjed.

2016.05.27-én az Alap befektetési jegyeinek tulajdonosa visszaváltási megbízást adott az összes befektetési jegy visszaváltására, mellyel megindult az Alap megszűnési eljárása.

Alapkezelő

Erste Alapkezelő Zrt.

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

Cégjegyzékszáma: 01-10-044157

Letétkezelő

ERSTE Bank Hungary Zrt.

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

Cégjegyzékszáma: 01-10-041054

Forgalmazó

Erste Befektetési Zrt.

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

Cégjegyzékszáma: 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.

Cégjegyzékszáma: 01-09-267553

MKVK nyilvántartási szám: 001165; Pénzügyi intézményi minősítési szám: T-001165/94

Eljáró könyvvizsgáló neve: Havas István

Lakcíme: 1021 Budapest, Széher u. 10.

MKVK nyilvántartási szám: 003395 Pénzügyi intézményi minősítési szám: E-003395/07

Nettó eszközérték számítás típusa

Tárgynapi eszközérték Tárgy +1 napon készül Tárgynapi eszközállomány

Tárgynapi árfolyam adatok

Tárgynapi befektetési jegy forgalmi adatok
felhasználásával

I. Az Alap éves jelentése

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

Megnevezés	Záró eszközérték Tárgynap: 2015.12.31 (Ft)	Az eszközök teljes portf. arányában (%)	Záró eszközérték Tárgynap: 2016.06.03 (Ft)	Az eszközök teljes portf. arányában (%)
ÖSSZES ESZKÖZ	235 982 839	100.17%	0	-
Banki egyenlegek	2	0.00%	0	-
Pénzforgalmi számla egyenleg	2	0.00%	0	-
Lekötött bankbetét	0	0.00%	0	-
Átruházható értékpapírok	235 982 837	100.17%	0	-
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	0	0.00%	0	-
Diszkontkincstárjegyek	0	0.00%	0	-
MNB kötvények	0	0.00%	0	-
Államkötvények	0	0.00%	0	-
Állami garanciával rendelkező kötvények	0	0.00%	0	-
Hitelintézeti kötvények	0	0.00%	0	-
Vállalati kötvények	0	0.00%	0	-
Egyéb kötvények	0	0.00%	0	-
Jelzáloglevelek	0	0.00%	0	-
Külföldi kötvények	0	0.00%	0	-
Részesvények	0	0.00%	0	-
Hazai tőzsdei részesvények	0	0.00%	0	-
Hazai OTC részesvények	0	0.00%	0	-
Külföldi részesvények	0	0.00%	0	-
Kollektív befektetési értékpapírok	235 982 837	100.17%	0	-
Nyíltvégű alap befektetési jegye - Hazai	235 982 837	100.17%	0	-
Nyíltvégű alap befektetési jegye - Külföldi	0	0.00%	0	-
Zártvégű alap befektetési jegye	0	0.00%	0	-
Származtatott ügyletek	0	0.00%	0	-
Futures ügyletek	0	0.00%	0	-
Forward ügyletek	0	0.00%	0	-
Opciók	0	0.00%	0	-
Egyéb származtatott ügyletek	0	0.00%	0	-
Egyéb eszközök	0	0.00%	0	-
Befektetési számla egyenleg	0	0.00%	0	-
Egyéb követelések	0	0.00%	0	-
KÖTELEZETTSÉGEK	-392 131	-0.17%	0	-
Hitelállomány	0	0.00%	0	-
Költségek	-392 131	-0.17%	0	-
Különadó	0	0.00%	0	-
Alapkezelői díj	0	0.00%	0	-
Forgalmazói díj	0	0.00%	0	-
Letétkezelői díj	-35 020	-0.01%	0	-
Könyvvizsgálói díj	-342 265	-0.15%	0	-
Felügyeleti díj	-14 846	-0.01%	0	-
Kéler díj	0	0.00%	0	-
Egyéb kötelezettség	0	0.00%	0	-
NETTÓ ESZKÖZÉRTÉK	235 590 708	100.00%	0	-
Befektetési jegyek darabszáma	205 437 790		0	
Egy jegyre jutó nettó eszközérték	1.1468			

2. A forgalomban lévő befektetési jegyek száma

Tárgyidőszak: 2016.01.01 - 2016.06.03	
Forgalomban lévő befektetési jegyek száma 2016.06.03-án (db)	

3. Az egy befektetési jegyre eső nettó eszközérték

Egy befektetési jegyre eső nettó eszközérték 2016.06.03-án (Ft)	-
---	---

4. A befektetési alap összetétele

Megnevezés	Kategóriák aránya az összes eszközre vetítve		
	2015.12.31	2016.06.03	Változás
A tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok	0.00%	0.00%	0.00%
Más szabályozott piacon forgalmazott átruházható értékpapírok	0.00%	0.00%	0.00%
A közelmúltban forgalomba hozott átruházható értékpapírok	0.00%	0.00%	0.00%
Egyéb átruházható értékpapírok	100.00%	0.00%	-100.00%
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	0.00%	0.00%	0.00%

5. A befektetési alap eszközeinek alakulás a tárgyidőszakban**A befektetési alap eredménykimutatása**

adatok ezer forintban

Megnevezés		2015.12.31	2016.06.03
I.	Pénzügyi műveletek bevételei	294	11 243
II.	Pénzügyi műveletek ráfordításai	-	-
III.	Egyéb bevételek	-	-
IV.	Működési költségek	1 159	496
V.	Egyéb ráfordítások	60	33
VI.	Fizetett, fizetendő hozam	-	-
VII.	Tárgyévi eredmény	- 925	10 714

Az eredménykimutatás adatainak részletes bemutatása

adatok ezer forintban

Megnevezés	Összes bevétel	Ebből pénzügyileg realizált bevétel
Pénzügyi műveletek bevétele összesen	11 243	11 243
- Kamatbevétel pénzügyintézetektől	25	25
- Értékpapírok kamatbevétele	11 218	11 218
- Értékpapírok árfolyamnyeresége	-	-
- Realizált deviza árfolyam nyereség	-	-
- Határidős műveletek nyeresége	-	-
Egyéb bevételek	-	-
- Egyéb bevétel	-	-

adatok ezer forintban

Megnevezés	Összes költség, ráfordítás	Ebből pénzügyileg realizált költségek, ráfordítások
Pénzügyi műveletek ráfordítása összesen	-	-
- Pénzügyintézetnek fizetett kamat	-	-
- Értékpapírok kamatvesztése	-	-
- Értékpapírok árfolyamvesztése	-	-
- Realizált devizaárfolyam veszteség	-	-
- Határidős műveletek vesztesége	-	-
Működési költségek összesen	496	496
- Alapkezelői díj	-	-
- Letétkezelői díj	167	167
- Forgalmazási díj	-	-
- Bank és nyomtatvány költség	5	5
- Könyvvizsgálói díj	277	277
- Eljárási díj	47	47
Egyéb ráfordítás összesen	33	33
- Felügyeleti díj	24	24
- Különadó	-	-
- Egyéb ráfordítás	9	9

Nettó jövedelem	10 714
------------------------	---------------

Az Alap futamideje során nem fizet hozamot, a befektetéseinek elért nyereségét 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	2015.12.31	2016.06.03
Tárgyidőszakban eladott befektetési jegyek száma	437 790	-
Tárgyidőszakban visszaváltott befektetési jegyek száma	-	- 205 437 790
Visszavásárolt befektetési jegyek értékkülönbözete	-	- 31 616 569
Eladott befektetési jegyek értékkülönbözete	62 210	-
Értékelési különbözet tartaléka	9 252 029	-
Üzleti évi eredmény	- 924 718	10 713 835

A befektetések értéknövekedése, illetve értékcsökkenése

adatok forintban

Megnevezés	2015.12.31	2016.06.03
Értékelési különbözet tartaléka	9 252 029	-
Értékpapírok állománya	226 730 809	-
Értékpapírok értékelési különbözete	9 252 027	-
Követelések állománya	-	-
Követelések értékelési különbözete	-	-
Pénzeszközök állománya	2	-
Pénzeszközök értékelési különbözete (devizaárf. változásból eredő kül.)	-	-
Származtatott ügyletek értékelési különbözete	-	-

6. 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
2013.12.31	254 464 120	1.1073
2014.12.31	232 303 882	1.1332
2015.12.31	235 590 708	1.1468

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

Az alapnak tárgyidőszakban származtatott ügylete nem volt.

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

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

I. negyedév

Az idei év első negyedévének nyitó és záró adatait összevetve sok index esetében azt tapasztalhatjuk, hogy a negyedév során összességében inkább negatív irányú, de csak kismértékű elmozdulás volt látható. Azonban ez a fajta összegzés meglehetősen csalóka, hiszen a részletes adatokat vizsgálva már láthatóvá válik, hogy február közepéig a tőkepiacok jelentős esést szenvedtek el, majd ezt követően jött csak a felgyógyulásuk, amely több esetben pozitívvá változtatta a negyedéves szintű index elmozdulásokat. A legjelentősebb tengerentúli részvényindexek is a negyedév során vegyes irányba változtak (S&P500: +0,77%, DJIA: +1,49%, Nasdaq Comp.: mínusz 2,75%). Az európai fejlett piaci indexek azonban az amerikai mutatóknál általában gyengébben teljesítettek. A német DAX 7,24%-kal csökkent és az átfogó európai index a DJEU50 is 8,04%-kal gyengült. 2016 első negyedévében a tavalyi évben remek teljesítményt nyújtó magyar BUX index továbbra is jól szerepelt és 10,58%-kal emelkedett, mely így a 2015-ös több mint 40%-os teljesítményével együtt már egy nagyon impresszív emelkedést tudhat maga mögött. A nyersanyag árak magára találásával párhuzamosan a fejlődő piacok teljesítményét reprezentáló MSCI Emerging index is erősödött (Q1: +5,37%). A jennek a dollárral szembeni erősödése (6,36%) viszont a japán Nikkei225 tőzsdeindex gyengülésével (-11,95%) járt együtt.

Az árupiacokon az elmúlt negyedév során azt láthattuk, hogy az év eleji mélypont után a negyedév végére az olaj ára a tavalyi záróértéke fölé kapaszkodott és a márciust már a 40 dolláros szint közelében zárta, mely a brent esetében 6,78%-os, míg a crude esetében 2,89%-os negyedéves emelkedést jelentett. Az arany ára a negyedév során szintén emelkedett (1233 usd/uncia, plusz 16%-os negyedéves elmozdulás). A vizsgált időszakban a főbb devizapárok esetében a dollár és a japán jen gyengült, így az EURUSD 1,14-én (3,5%-os gyengülés), míg az USDJPY 112,5-en (6,3%-os gyengülés) zárt. A forint az euróval szemben nem mutatott jelentős negyedéves elmozdulást, és március 31-én 314,16-es szinten állt.

A nemzetközi piacok részletesebb vizsgálata során azt láthatjuk, hogy gyengén indult az év a nemzetközi tőkepiacokon. Januárban az olaj tovább esett, bár a negyedév végére korrigált, de január közepén járt a 30 dolláros szint alatt is az árfolyam, ami több mint 20%-os csökkenést jelentett az év végi záróárhoz képest. Az olaj mozgása kijelölte a tőkepiacok számára is az irányt és ennek hatására a vezető tőzsdeindexek (S&P, Nasdaq, Nikkei, DAX) és a fejlett piaci globális „összesítő” index az MSCI WF is 5-10% közötti mértékben csökkent januárban. Az olaj árának csökkenését az magyarázta, hogy a kitermelés pár százalékkal meghaladta a felhasználást, mely egy olyan nagy árrugalmasságú termék esetében, mint az olaj jelentős áresést eredményezett. A kínálat év eleji túlfutását az okozta, hogy az OPEC de facto nem működött (vagyis ekkor még nem volt kitermelés korlátozás), a palaolaj kitermelése pedig már beindult és a kereskedelmi embargó feloldásával Irán is visszatért az olajpiacra, míg a kereslet - a világgazdaság és a legnagyobb energia fogyasztó Kína növekedési ütemének lassulása miatt - nem tud lépést tartani a megnövekvő kínálattal. Később az olajkitermelők kitermelésének korlátozásán és a Kínai kormány gazdaságösztönzésének a globális növekedésre gyakorolt pozitív hatásán keresztül az olaj ára ismét emelkedésnek indult és az árszint mára az év eleji szint körül alakul.

Az évkezdet mindig kiemelt figyelmet élvez a portfólió kezelők megítélésében. Hüvelykujj-szabályszerűen az figyelhető meg, hogy a tőzsdék egész éves mozgását a januári teljesítményük jól előrejelzi. Ez a

megfigyelés azon alapulhat, hogy a vagyongazdálkodók év elején többnyire újraallokálják a portfólióikat, mely kijelöli a kedvelt és nem kedvelt (illetve a korábbiakhoz képest túl-, és alulsúlyozott) piaci szegmenseket. A januári teljesítmények alapján a részvénytőzsiatoknak 2016 nehéz éve lesz, azonban a hozamminimumuk közelébe eső fejlett piaci kötvények - a korábbiakhoz hasonlóan - 2016-ban megint jó évet zárhatnak.

Az év elején kialakult részvénytőzsi befektetői pesszimizmussal szemben azonban mi egy kicsit optimistábbak voltunk. Úgy gondoltuk, hogy a lassan beindult gazdasági növekedés fenntartása végett a jegybankok számára létfontosságú lehet, hogy a tőkepiacok viszonylagos értékállósága megmaradjon, hiszen egy a 2008-as összeomláshoz hasonlóan összezuhanó értékpapír piac - a portfóliók értékvesztésén keresztül jelentkező vagyongazdálkodás miatt - visszaeső lakossági fogyasztást okozhat, mely az elmúlt 7-8 év kilábalási intézkedéseinek hatását törölheti el. Így azt vártuk és továbbra is azt várjuk, hogy egy-egy erősebb esést az ECB a monetáris enyhítés kiterjesztésével, míg a FED a szigorító lépéseinek elhalasztásával próbál majd meg elkerülni, mely stabilizálhatja a piacokat. Várakozásunknak megfelelően a negyedév utolsó hónapjára - a gyenge évkezdettel szemben - ismét magukra találtak a részvénytőzsiatok. Márciusban szinte egységesen emelkedtek az indexek, melynek eredményeként a negyedév végére már megközelítették vagy meg is haladták az év eleji nyitó értékeiket. (Persze az eliminálódó pesszimizmust a Brexit vagy előre nem jelezhető geopolitikai feszültségek ismét visszahozhatják.)

Az év eleji teljesítmények kapcsán az állampapírtőzsiatoktól további pozitív teljesítmény várása önmagában nézve már valóságos csodának tűnhet a fejlett jegybankok 2%-os inflációs céljából következő várhatóan negatív reálhozam miatt. Ennek az ellentmondásnak a feloldása a jegybankok nem szokványos piaci beavatkozásában rejlik.

A fejlett piaci és a hazai állampapír piacok szempontjából is meghatározó volt a fejlett jegybankok várakozásaiban, illetve monetáris kondícióiban történő változások. Március elején az európai jegybank tovább lazította az addig is meglehetősen laza monetáris kondícióit. Ennek során az ECB a jegybanki alapkamatot 0,0%-ra vágta, miközben az O/N betétekre fizetett jegybanki kamat mínusz 0,4%-ra csökkent (ezt megelőzően mínusz 0,3% volt).

Az ECB döntésének fontos pontja volt, hogy a havi kötvény-visszavásárlásra fordított összeget felemelte 60 milliárd euróról 80 milliárd euróra. Ez - tekintettel a visszavásárlási program jövő márciusra tervezett kifizetésére - az összesen visszavásárolt kötvények volumenét +240 milliárd euróval megnövelte. Azonban azt figyelembe véve, hogy az ECB egy-egy kötvénysorozatból csak limitált - 25-33 százalék közötti - mértékben vásárolhat, ez a lépés már önmagában azt eredményezhette volna, hogy az európai jegybank a program végére beleütközhet a fenti sorozatonkénti visszavásárlási limitbe, így részben ennek elkerülése végett, a visszavásárlási programot kiterjesztette a jó minőségű vállalati kötvényekre is, mely újabb 900-1000 milliárd euróval bővítette a visszavásárlással potenciálisan érintett értékpapírok körét. A fenti lépések még kiegészítésre kerültek a TLTRO program feltételeinek júniusi megváltoztatásával, melynek eredményeképp azok az európai bankok, akik vállalják, hogy a hitelvolumenüket 2,5%-kal megnövelik az ECB O/N betéti kamatán - vagyis mínusz 0,4%-on - 4 éves futamidejű jegybanki forráshoz juthatnak. (Ez bármennyire furcsa, de praktikusán azt jelenti, hogy a hitelt felvevő bank pénzt fog kapni a fennálló hitelei után...)

Az ECB lazítását érthetővé teszi, ha az európai előretekintő makro adatokat is megnézzük. Az Európai Bizottság a 2016-os évi gazdasági növekedési kilátásait a korábbi 1,7%-ról 1,6%-ra csökkentette, miközben az év/év inflációs mutató negatív volt februárban (-0,2%) és márciusban (-0,1%) is. Ebben a környezetben a monetáris lazítás fokozása pozitívan hathat a növekedésre és egyben az inflációs kilátásokat is emelheti, ami az elhúzódefláció veszélyét csökkenti.

Mindeközben az amerikai kamatemelési várakozások is összeomlottak, hiszen 2015 végén a FED által kommunikált 4 emeléssel szemben március végére már az amerikai jegybank sem vár idén 2 emelésnél többet, míg a piaci várakozások pedig még ettől is elmaradnak. A fenti események hatására a dollár gyengülni kezdett. A jegybanki döntések további következménye lehet, hogy az EU-n belül még tovább csökkenhet a periféria-magországok közötti hozamkülönbség, melynek csökkenése értelemszerűen kihat a magyar állampapírok hozamára is. Ez a támogató nemzetközi monetáris környezet, - továbbá az MNB márciusi inflációs jelentésében szereplő 2016 tekintetében 0,3%-os éves átlagos inflációt jósoló előrejelzés - a magyar jegybank számára is lehetővé tette egy kamatcsökkentési ciklus újbóli beindítását, melynek a végét inkább 1%-nál mint az alatt várjuk. (A csökkenő hazai inflációs várakozásokat támasztották alá a márciusi tényadatok is, mikor az év/év mutató mínusz 0,2%-ra csökkent.)

A hazai adatok vizsgálata során Ha az elmúlt negyedév során napvilágra került magyar növekedési adatokat is megnézzük, úgy azt láthatjuk, hogy 2015. negyedik negyedévében a magyar gazdaság az elemzőket meglepve 3,2%-kal bővült, így a 2015. évi egész éves GDP bővülés 2,9% lett, felülmúlva a 2,7%-os előzetes várakozást. A magyar gazdaság hajtóereje termelési oldalról továbbra is a feldolgozó ipar volt, melyen belül a fő húzóerőt az export orientált ipari termelés (gépjárműgyártás) adta. Az ipar - mely jelenleg a GDP kevesebb mint negyedét adja, de 2020-ra a kormány várakozása szerint a részesedése már 30% lesz – 2015-ben 7,5%-kal bővült. Felhasználási oldalról azt láthatjuk, hogy a lakossági fogyasztás 2,7%-kal nőtt, melyet egyébként jól jelez a kiskereskedelmi forgalom 4,7%-os bővülése is. Az azonban a jövőre nézve meglehetősen kiábrándító, hogy a februári ipari termelés 0,8%-kal maradt el a januári kibocsátástól, miközben az elemzők 3,5%-os növekedést vártak.

Ha a magyar növekedési adatokat az európai adatokkal összehasonlítjuk, úgy látszódik, hogy a magyar növekedés 2015-ben közel a duplája volt az euró-zóna 1,5%-os bővülésének és a magyar gazdaságtól idei évre várt - MNB által 2,8%-os míg a piac által inkább csak 2% feletti - bővülési ütem is meg fogja haladni az euró-zóna 1,7%-os 2016-os növekedését. Ha azonban a régiós tagországokkal vetjük össze a magyar növekedést, akkor a kép már jóval árnyaltabb.

A visegrádi országokat és Romániát vizsgálva a hazai növekedés lemaradásával szembesülünk. A tavalyi évben a román, a lengyel és a szlovák GDP több mint 3,5%-kal, míg a cseh több mint 4%-kal növekedett. Ráadásul akár vásárlóerő paritáson, akár hivatalos árfolyamon nézzük a cseh és a szlovák egy főre jutó GDP meghaladja a magyart, míg a lengyel mutató lényegében megegyezik vele, és csak a V4-en kívüli román adat alacsonyabb. Továbbá a régiós országok a - nálunk gyorsabb ütemű - növekedésüket a magyar uniós támogatási aránynál kisebb EU támogatás lehívás mellett érték el, hiszen Magyarország a tavalyi évben több mint 2000 milliárd forint EU támogatásban részesült, mely a GDP 6-7%-a. A kieső EU támogatások hatása az idei évi növekedésünkben is meglátszódhat, hiszen a várakozások szerint a tavalyi szintet nem fogja elérni az idei uniós forrás lehívásunk.

Az idei évre vonatkozó hazai GDP várakozásunk 2,4%, mely még mindig az EU átlag felett van. Azonban a hazai GDP alakulását 2016-ban két kormányzati/MNB lépés is segítheti. Az egyik a CSOK, mely az építőipar felfutásán keresztül támogatja a magyar növekedést, a másik pedig a jegybank által a kereskedelmi bankoknak kínált kamatswap konstrukció, melynek igénybevétele a KKV szektor hitelnövekményéhez kötődik, így ez utóbbi a lanya hazai kereskedelmi banki hitelezés beindítását hivatott elősegíteni. A probléma csak az, hogy a hosszú távú kormányzati célként meghatározott, „Ausztia gazdasági utoléréseként” aposztrofált fejlődéshez nem csak külső faktorokból (EU támogatás, MNB és kormányzati programok) fakadó növekedésre, hanem a piaci szereplők szándékából eredő organikus fejlődésre is szükség lenne, melynek azonban a kiszámítható gazdaságpolitika és jogszabályi környezet a feltétele.

A jövő évi csökkenő növekedési kilátások ellenére a pillanatnyilag magas gazdasági növekedés, a tartható költségvetés, a bankrendszerrel való kiegyezés, az államadóság GDP arányosan csökkenő trendje és a svájci frank hitelek kivezetésével csökkenő külső sérülékenység azt eredményezi, hogy a magyar állampapír befektetések kockázata a korábbiakhoz képest számottevően csökkent és így azt valószínűsítjük, hogy az idei évben megtörténhet Magyarország befektetői kategóriába sorolása abban az esetben, ha a külső körülményekben nem lesz számottevő romlás.

2016 április - május végéig

Az idei év második negyedévében május végéig sok index esetében azt tapasztalhatjuk, hogy az időszak során összességében vegyes irányú, de csak kismértékű elmozdulás volt látható. A legjelentősebb tengerentúli részvényindexek is oldalaztak, bár az S&P500, a DJIA és a Nasdaq Comp is egy százalék körüli mértékben emelkedett. Az európai fejlett piaci indexek az amerikai mutatókhoz hasonlóan teljesítettek. A német DAX és az átfogó európai index a DJEU50 is kismértékben emelkedett. 2016 első negyedévében és a tavalyi évben is remek teljesítményt nyújtó magyar BUX index szintén oldalazásra váltott és csak kis mértékben tudott emelkedni. A fejlett piaci oldalazással szemben viszont a fejlődő piacok teljesítményét reprezentáló MSCI Emerging index a vizsgált időszakban kismértékben gyengült és a jen a dollárral szemben, illetve a japán Nikkei225 tőzsdeindex is stagnált.

Az európai és az amerikai részvénypiacoktól eltérően az állampapírokat inkább adták a befektetők. Azzal párhuzamosan, ahogyan év elejétől a FED-től várt idei kamatemelések száma az eredetileg várt négy

kamatemelésről fokozatosan lecsökkent, az idei évben az amerikai 10 éves államkötvények hozama is közel fél százalékkal mérséklődött, melynek eredményeként a májust 1,8% körül zárta. Az európai állampapír hozamok az ECB állampapír-vásárlásának hatására az év során szintén csökkentek, bár az utóbbi hónapokban már a korábbi csökkenés megállt. Ennek eredményeként a német 10 éves állampapír hozam a negyedév végére már csak 0,2% alá, míg az olasz 10 éves hozam 1,4% alá esett. Ezen hozamszintek mellett nehéz azonban azt elképzelni, hogy azok a befektetők, akik a 10 éves német államkötvényeket most megvásárolják és azt a futamidő végéig megtartják, realizálhatnak-e bármiféle reálhozamot az ECB 2%-os inflációs célja mellett. A kötvényhozam csökkenés és az idei dollár gyengülés együttes eredményeként a fejlett-piaci kötvények árfolyam-alakulását reprezentáló Citi World BIG index - a tavalyi 7,8%-os növekedését követően - idén további 3%-kal emelkedett. A nemzetközi kötvénypiaci optimizmusnak megfelelően az idei év során összességében a magyar állampapírok esetében is csökkentek a hozamok, melynek eredményeként a magyar kötvényindexek 2% fölötti éves teljesítményt nyújtottak.

Az árupiacokon az elmúlt időszakban azt láthattuk, hogy az év eleji mélypont után az olaj ára a tavalyi záróértéke fölé kapaszkodott és a májust már a 50 dolláros szint közelében zárta, mely a brent és a crude esetében is 30% körüli éves emelkedést jelentett. Az arany ára az elmúlt hónapokban összességében már kicsit gyengült, de éves szinten május végéig így is 15% körüli emelkedést tudhat magáénak. A vizsgált időszakban a főbb devizapárok esetében a dollár és a japán jen is oldalazott, így az EURUSD 1,11-en, míg az USDJPY kurzus 111-en zárt. A második negyedévben május végéig a forint az euróval szemben nem mutatott jelentős elmozdulást, és május 31-én 314,20-as szinten állt.

Ha a hazai makrogazdasági híreket is megvizsgáljuk, úgy azt láthatjuk, hogy az elmúlt időszakban sok találgatás kapott szárnyra annak kapcsán, hogy változik-e a magyar költségvetési politika és monetáris politika iránya. Ennek kapcsán az a vélekedés alakult ki, hogy a költségvetési politika lazábbá a monetáris politika pedig a korábbinál szigorúbbá válhat.

Érdekes végignézni, hogy az elmúlt időszakban, ebben a tárgyban milyen hírek láttak napvilágot. A költségvetési politika kapcsán az első tavaszi hír az volt, hogy a 2017-re a Kormány megpróbál 0-s költségvetést benyújtani. Emellett az elemzők már akkor is értetlenül álltak, hiszen egy ilyen költségvetés növekedési áldozattal járhat. A 2017-es költségvetés tárgyalásához benyújtott költségvetésnek csak az operatív része volt 0-s és a végszám 2,4%-os hiányt tartalmazott. (Az operatív rész a működési kiadások és az ehhez rendelt bevételek egyenlegeként adódik, azonban ehhez a részhez tetszőleges mértékben rendelhetett az NGM bevételt (pl.: az ÁFA bevételek 70%-át), mellyel a költségvetés többi részének bevételeit csökkentik. Így az operatív költségvetés egyenlegének 0-ban történő meghatározása leginkább számmágának tűnik.)

Ezt követte a bejelentés, hogy 2016-ra a magyar kormány a kiadásokat 500 milliárd forinttal (GDP 1,5%-val) megnöveli, mely azonban a Kormány véleménye szerint nem fog hiány elfutást okozni, ugyanis ezzel párhuzamosan az idei évre várható bevételeket is 500mrdFt-tal megemelték, mely növekményből 270mrdFt-ot indokolt az addig összesen 400 milliárd forintos társasági adóbevétel, amit az adóhitel konstrukció miatt idén megnövekedő bevételekkel magyaráltak. Ezt követte a konvergencia riportban a 2017-es mellett a 2018-as hiány megemelése (2018-ra 1,6% helyett 1,8%) illetve az idei évi strukturális hiány 1,7%-ról 2,1%-ra emelése. Ezek a lépések eddig egyértelműen a költségvetés felpuhulását jelzik.

Monetáris politika oldaláról is érezhető volt a változás. A jegybank alelnöke (Nagy Márton) elmondta, hogy az alapkamatot már csak néhány kisebb lépésben csökkenthetik, (mely a közvélekedés szerint 0,75%-os vagy 0,9%-os alapkamat cél eredményez) illetve, hogy a jövőben a magyar hozamgörbe meredekebbé válhat, ami egyértelműen a görbe hosszú végének emelkedését jelzi előre. A fentiek mellett a jegybanki vezetés többször elmondta, hogy a jelenlegi kamatszint és a 310Ft körüli euró árfolyam a jegybanki inflációs cél teljesülése szempontjából nem jelent problémát. Az inflációs cél teljesülésével az a probléma, hogy nem érthető, hogy miért kellett akkor a 2016-os évi átlagos inflációs várakozást az MNB staffnak 1,7%-ról 0,4%-ra csökkentenie, illetve az áprilisi konvergencia jelentésben miért csökkent a 2017-re várt átlagos infláció is 2,4%-ról 0,9%-ra ha a jegybank inflációs célja 2-4 százalékos között van. (A korábbi fix 3%-os inflációs cél egy ideje már egy 2-4%-os tolerancia sávra változott.)

A fenti változások már most is azt tükrözik, hogy a fiskális politika lazábbá, míg a monetáris politika szigorúbbá vált Magyarországon.

8.2. 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 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 nyilatkozott tett, hogy a Befektetési Alapkezelő a Kbtv. rendelkezéseinek minden tekintetben megfelel.

A 2016-os évben az Alapkezelő alapjaiban, a jelen Alap – Erste Tőkevédett Alapok Alapja – megszűnésén kívül változás nem történt. Az Alapkezelő a jelentés elkészültéig új alapot nem indított.

Az Alapkezelő befektetési alapokban kezelt állománya az első hónapokban csökkenést mutatott az év végi állományhoz mérten, majd a második negyedévre újra növekedni tudott az állomány.

A csökkenés jelentős mértékben a világpiaci negatív hangulatnak volt betudható. A csökkenés mértéke 1,75%-ot tett ki.

A vagyon- és portfóliókezelés 2016. első negyedévében 1,9%-os csökkenést mutatott. Az Erste Alapkezelő ügyfélminősítésekkel kapcsolatos európai törvényi változásokra tekintettel, cégcsoport szintű hatékonyságnövelés céljából, magánügyfeleit teljes mértékben átirányította a bank csoporton belüli privát banki illetve brókeri üzletágnak, ezzel egyéb portfóliókban kezelt állománya a negyedév végével megszűnt.

Az Alapkezelő által kezelt teljes vagyon 2016. első negyedévében 1.77%-kal csökkent és 1017 milliárd forintot zárta a negyedévet.

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

adatok forintban	
Megnevezés	Összeg
2016. január és májusi időszakra kifizetett javadalmazás teljes összege	243 724 000
- Teljes összegből a rögzített javadalom	162 070 000
- Teljes összegből a változó javadalom	81 654 000
- Teljes összegből a vezetők javadalmazása	56 885 000
- Teljes összegből az ABA kockázati profiljára tevékenységük révén lényeges hatást gyakorlók javadalmazása	134 839 000
Kedvezményezettek száma	37 fő
Kifizetett nyereségrészesedés	0

10. 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 jellegűknél 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 alapján 4-es kockázat/nyereség profilú besorolást kapott az indulása óta eltelt időszak visszatekintő heti hozamainak és az azt megelőző időszak 3 éves BMX kötvény index alapján épített modell heti szóródása alapján.

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.

11. Az ABA nevében alkalmazható tőkeáttétel mértékében bekövetkező változások bemutatása

Az ABA nem alkalmaz tőkeáttételt.

II. Portfólióban szereplő eszközök nyilvántartási értéke 2016.06.03-án

Az Alap 2016.06.03-án nem rendelkezett eszközökkel.

III. Egyes értékesített eszközök befolyt ellenértéke

2016.05.27-én megbízást adott az Alap a tulajdonában lévő Erste Tőkevédett Kamatoptimum Nyíltvégű Befektetési Alap befektetési jegyeinek eladására, melynek pénzügyi teljesítése 2016.05.30-án valósult meg.

Befektetési jegy értékesítéséből befolyt ellenérték: 171.213.068,- Ft

IV. Járulékos és egyéb bevételek

Kapott kamat (pénzforgalmi számla egyenlege után): 20.977,- Ft

Az Alap pénzforgalmi számláján lévő egyenlege után a bank által jóváírt kamatok összege:

2016.05.30	7.159,-
2016.05.31	4.606,-
2016.06.01	4.606,-
2016.06.02	4.606,-

V. Kötelezettségek teljesítéséből adódó kifizetések

A fennmaradó kötelezettségek kifizetésére 2016.06.03-án került sor.

Befektetési jegy visszaváltásból eredő kötelezettség	236.549.500,- Ft
Könyvvizsgálati díj	276.804,- Ft
Letétkezelői díj	30.547,-Ft
Felügyeleti díj	8.000,-Ft
Bankköltség	2.500,-Ft
Különadó kötelezettség	109,-Ft
Keler díj	5.080,-Ft
Megszűnés kapcsán fennmaradó összeg	7.797,-Ft

VI. Megszűnési eljárás (végelszámolás) során felmerült költségek és felszámított díjak

Bankköltség (audit visszaigazoló levél díja)	2.500,-Ft
KELER visszaigazoló díja	5.080,-Ft
Megszűnés kapcsán fennmaradó összeg elszámolása	7.797,-Ft

VII. Befektetők között felosztható tőke

2016.05.27-én a befektetési jegy tulajdonos megbízást adott a tulajdonában lévő összes befektetési jegy (205.000.000 db) visszaváltására. Ezen a napon az Alap 1 jegyre jutó nettó eszközértéke 1,1539 Ft, a befektetők között felosztott tőke:

236.549.500,- Ft

VIII. Egy befektetési jegyre kifizethető összeg

A visszaváltási megbízás megadásának napján, 2016. május 27-én az egy befektetési jegyre kifizethető összeg: 1,1539 Ft

IX. Kifizetés napja és helye

A 2016. május 27-én adott visszaváltási megbízások teljesítésére – az Alap kezelési szabályzatában foglaltaknak megfelelően - a megbízás megadásától számított 5. munkanapon került sor: **2016. június 03.**

Kifizetés helye: A befektetési jegy tulajdonosoknak a tulajdonukban lévő befektetési jegyek után járó összeget azon befektetési szolgáltató fizette ki, amelynél vezetett értékpapírszámlájukon a visszaváltás időpontjában (2016. május 27-én) a befektetési jegyek számukra nyilván voltak tartva.

2016. május 27-én a befektetők az összes befektetési jegy visszaváltására irányuló visszaváltási megbízást adtak, így a Kbtv. 75.§ (3) bekezdés b. pontja szerint, külön határozat nélkül elindult az Erste Tőkevédett Alapok Alapjának megszűnési eljárása.

Az Alap kezelési szabályzatának megfelelően, 2016. május 27-én megadott visszaváltási megbízások pénzügyi teljesítésére T + 5. munkanapon került sor, mely jelen esetben 2016. június 03. napja.

Ezen időpontban kifizetésre kerültek az Alap fennálló kötelezettségei is.

Az Alap a Felügyelet által vezetett nyilvántartásból való törléssel szűnik meg, amelyre a Kbtv. 78.§ (2) bekezdésének megfelelően a megszűnési jelentés Felügyelet részére történő benyújtását követő napon fog sor kerülni.

Budapest, 2016. június 09.



dr. Mesterházy György Tibor
igazgatósági tag, vezérigazgató



Pázmány Balázs
igazgatóság elnöke

Erste Alapkezelő Zrt.