

**Erste Nyíltvégű Rövid Kötvény
Befektetési Alap**

2015. évi éves jelentése

Tartalomjegyzék

Független könyvvizsgálói jelentés

Éves jelentés

Független könyvvizsgálói jelentés

Az Erste Alapkezelő Zrt. részére

1) Elvégeztük az Erste Nyíltvégű Rövid Kötvény Befektetési Alap (továbbiakban „az Alap”) mellékelt 2015. évi éves jelentés 2., 3., 4., 5., 6. és 8. 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 az éves jelentésért

2.) Az Erste Alapkezelő Zrt. ügyvezetése (továbbiakban „vezetés”) felelős ennek az éves 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, beleértve a Törvény 132. § (1) bekezdésében előírt információkat és 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 éves jelentés elkészítése.

A könyvvizsgáló felelőssége

3.) A Törvény 135. § (1) bekezdésével összhangban a mi felelősségünk az éves jelentésben közzétett számviteli információknak a véleményezése könyvvizsgálatunk alapján, és annak vizsgálata, hogy az éves jelentésben bemutatott eszközök és kötelezettségek időszak végi leltárral alátámasztottak-e, valamint az adott időszaki kezelési költségek elszámolása a letétkezelő által adott értékelés alapján történt-e. 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 jelentésben közzétett számviteli információk mentesek-e a lényeges hibás állításoktól.

4.) A könyvvizsgálat magában foglalja olyan eljárások végrehajtását, amelyek célja könyvvizsgálati bizonyítékot szerezni az éves jelentésben közzétett számviteli információkról. A kiválasztott eljárások - beleértve az éves jelentésben közzétett számviteli információk akár csalásból, akár hibából eredő, lényeges hibás állításai kockázatainak felmérését is, a könyvvizsgáló megítélésétől függenek. A kockázatok ilyen felmérésekor az éves 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 az éves 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 Nyíltvégű Rövid Kötvény Befektetési Alap 2015. december 31-ével végződő évre vonatkozó éves jelentésében közzétett számviteli információk minden lényeges szempontból a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvénnyel, valamint a számvitelről szóló 2000. évi C. törvény az éves beszámoló mérlegére és eredménykimutatására vonatkozó előírásaival összhangban kerültek összeállításra. 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

7.) Könyvvizsgálatunk kizárólag az első bekezdésben hivatkozott számviteli információkra vonatkozott, és nem tartalmazta az éves jelentésben bemutatott egyéb információk vizsgálatát.

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

Budapest, 2016. április 22.



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



Havas István
Kamarai tag könyvvizsgáló
Kamarai tagsági szám: 003395



Az
ERSTE
NYÍLTVÉGŰ RÖVID KÖTVÉNY BEFEKTETÉSI
ALAP

2015. éves jelentése

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

Az Alap neve

Erste Nyíltvégű Rövid Kötvény Befektetési Alap

Az Alap korábbi neve: Erste Nyíltvégű Kötvény Befektetési Alap

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

A névváltozás 2009. június 10-én lépett hatályba

Az Alap rövidített elnevezése

Erste Rövid Kötvény Alap

Az Alap korábbi rövidített elnevezése: Erste Kötvény Alap

Az Alap típusa, fajtája

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

Az Alap futamideje

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

Alapkezelő

Erste Alapkezelő Zrt.

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

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

Eljáró könyvvizsgáló neve: Havas István

Lakcíme: 1021 Budapest, Széher u. 10.

MKVK nyilvántartási szám: 003395 Pénzügyi 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

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

Megnevezés	Záró eszközérték Tárgynap: 2014.12.31 (Ft)	Az eszközök teljes portf. arányában (%)	Záró eszközérték Tárgynap: 2015.12.31 (Ft)	Az eszközök teljes portf. arányában (%)
ÖSSZES ESZKÖZ	42 541 496 663	100.12%	39 770 834 130	100.14%
Banki egyenlegek	10 066 915 775	23.69%	3 412 669 160	8.59%
Pénzforgalmi számla egyenleg	9 884 028	0.02%	212 160 716	0.53%
Lekötött bankbetét	10 057 031 747	23.67%	3 200 508 444	8.06%
Átruházható értékpapírok	33 230 484 909	78.20%	36 281 369 280	91.35%
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	33 130 090 573	77.97%	36 281 369 280	91.35%
Diszkontkincstárjegyek	0	0.00%	0	0.00%
MNB kötvények	0	0.00%	0	0.00%
Államkötvények	17 850 433 626	42.01%	21 552 294 043	54.27%
Állami garanciával rendelkező kötvények	14 157 038 694	33.32%	2 329 369 920	5.87%
Hitelintézeti kötvények	0	0.00%	8 738 013 402	22.00%
Vállalati kötvények	1 122 618 253	2.64%	3 536 877 915	8.91%
Egyéb kötvények	0	0.00%	0	0.00%
Jelzáloglevelek	0	0.00%	124 814 000	0.31%
Külföldi kötvények	0	0.00%	0	0.00%
Részcégek	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	100 394 336	0.24%	0	0.00%
Nyíltvégű alap befektetési jegye - Hazai	100 394 336	0.24%	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	-764 264 992	-1.80%	75 651 295	0.19%
Futures ügyletek	0	0.00%	0	0.00%
Forward ügyletek	-764 264 992	-1.80%	75 651 295	0.19%
Opciók	0	0.00%	0	0.00%
Egyéb származtatott ügyletek	0	0.00%	0	0.00%
Egyéb eszközök	8 360 971	0.02%	1 144 395	0.00%
Befektetési számla egyenleg	0	0.00%	1 144 395	0.00%
Egyéb követelések	8 360 971	0.02%	0	0.00%
KÖTELEZETTSÉGEK	-48 940 701	-0.12%	-55 649 417	-0.14%
Hitelállomány	0	0.00%	0	0.00%
Költségek	-45 775 917	-0.11%	-46 908 950	-0.12%
Külföldi	0	0.00%	-4 952 408	-0.01%
Alapkezelői díj	-5 668 217	-0.01%	-5 079 970	-0.01%
Forgalmazói díj	-32 119 895	-0.08%	-28 786 496	-0.07%
Letétkezelői díj	-5 038 415	-0.01%	-4 741 305	-0.01%
Könyvvizsgálói díj	-254 000	0.00%	-795 654	0.00%
Felügyeleti díj	-2 695 390	-0.01%	-2 553 117	-0.01%
Közzétételi költség	0	0.00%	0	0.00%
Egyéb kötelezettség	-3 164 784	-0.01%	-8 740 467	-0.02%
NETTÓ ESZKÖZÉRTÉK	42 492 555 962	100.00%	39 715 184 713	100.00%
Befektetési jegyek darabszáma	13 936 305 298		12 729 696 076	
Egy jegyre jutó nettó eszközérték	3.0491		3.1199	

3. A forgalomban lévő befektetési jegyek száma

Tárgyidőszak: 2015.01.01 - 2015.12.31	
Forgalomban lévő befektetési jegyek száma 2015.12.31-én (db)	12 729 696 076

4. Az egy befektetési jegyre eső nettó eszközérték

Egy befektetési jegyre eső nettó eszközérték 2015.12.31-én (Ft)	3.1199
---	--------

5. A befektetési alap összetétele

Megnevezés	Kategóriák aránya az összes eszközre vetítve		
	2014.12.31	2015.12.31	Változás
A tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok	37.82%	37.03%	-0.78%
Más szabályozott piacon forgalmazott átruházható értékpapírok	9.36%	25.34%	15.98%
A közelmúltban forgalomba hozott átruházható értékpapírok	11.03%	19.16%	8.13%
Egyéb átruházható értékpapírok	0.24%	0.00%	-0.24%
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	77.88%	91.23%	13.35%

A 2014. évi éves jelentésben a befektetési alap összetételének bemutatása során az értékpapírok besorolása csak egy kategóriába történt, arányukat az utolsó érvényes eszközértékben szereplő nettó eszközértékhez viszonyítottuk. A 2015. évi éves jelentésben a papírokat a kategóriákban megjelenő tulajdonságok szerint közöljük – így az egyes kategóriák között átfedés lehetséges – az arányukat a mérleg főösszeghez (összes eszközhöz) viszonyítva határoztuk meg. Az évek közötti változás bemutatása érdekében a 2014. évi adatok átszámításra kerültek.

Az alap év végén rendelkezett zárolt értékpapírokkal.

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

adatok ezer forintban

Megnevezés		2014.12.31	2015.12.31
I.	Pénzügyi műveletek bevételei	3 093 737	3 462 537
II.	Pénzügyi műveletek ráfordításai	1 658 344	2 657 432
III.	Egyéb bevételek	-	-
IV.	Működési költségek	516 291	460 020
V.	Egyéb ráfordítások	9 430	30 046
VI.	Rendkívüli bevételek	-	-
VII.	Rendkívüli ráfordítások	-	-
VIII.	Fizetett, fizetendő hozam	-	-
IX.	Tárgyévi eredmény	909 672	315 039

Az eredménykimutatás adatainak részletes bemutatása

adatok ezer forintban

Megnevezés	Összes bevétel	Ebből pénzügyileg realizált bevétel
Pénzügyi műveletek bevétele összesen	3 462 537	3 462 029
- Kamatbevétel pénzügyintézettől	76 454	75 946
- Értékpapírok kamatbevétele	1 346 861	1 346 861
- Értékpapírok árfolyamnyeresége	744 792	744 792
- Realizált deviza árfolyamnyereség	165 525	165 525
- Határidős ügyletek árfolyamnyeresége	1 128 905	1 128 905
Egyéb bevételek	-	-
- Egyéb bevétel	-	-

adatok ezer forintban

Megnevezés	Összes költség, ráfordítás	Ebből pénzügyileg realizált költségek, ráfordítások
Pénzügyi műveletek ráfordítása összesen	2 657 432	2 657 432
- Pénzügyintézetnek fizetett kamat	-	-
- Értékpapírok kamatvesztesége	5 523	5 523
- Értékpapírok árfolyamvesztesége	26 690	26 690
- Realizált devizaárfolyam veszteség	112 268	112 268
- Határidős ügyletek árfolyamvesztesége	2 512 951	2 512 951
Működési költségek összesen	460 020	420 616
- Alapkezelői díj	60 224	55 144
- Letétkezelői díj	56 209	51 468
- Bank és nyomtatvány költség	162	161
- Könyvvizsgálói díj	2 111	1 315
- Forgalmazási díj	341 271	312 485
- Eljárási díj	43	43
Egyéb ráfordítás összesen	30 046	22 508
- Felügyeleti díj	10 036	7 504
- Különadó	20 009	15 003
- Egyéb ráfordítás	1	1

Nettó jövedelem	315 039
------------------------	----------------

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

A tőkeszámla változásai

adatok forintban

Megnevezés	2014.12.31	2015.12.31
Tárgyidőszakban eladott befektetési jegyek száma	8 825 752 680	4 087 416 594
Tárgyidőszakban visszaváltott befektetési jegyek száma	- 4 623 449 583	- 5 294 025 816
Visszavásárolt befektetési jegyek értékülönözete	- 9 253 485 125	- 11 054 683 868
Eladott befektetési jegyek értékülönözete	17 487 114 860	8 559 727 683
Értékelési különözet tartaléka	1 717 409 098	2 326 508 698
Üzleti évi eredmény	909 672 228	315 039 317

A befektetések értékülözökedeése, illetve értékülözökkenése

adatok forintban

Megnevezés	2014.12.31	2015.12.31
Értékelési különözet tartaléka	1 717 409 098	2 326 508 698
Értékpapírok állománya	30 748 810 926	34 030 512 022
Értékpapírok értékelési különözete	2 481 673 982	2 250 857 254
Követelések állománya	8 360 971	1 144 395
Követelések értékelési különözete	-	-
Pénzeszközök állománya	10 061 955 701	3 412 160 566
Pénzeszközök értékelési különözete (devizaárf. változásból eredő kül.)	108	150
Származtatott ügyletek értékelési különözete	- 764 264 992	75 651 295

Kötelezettségeknek értékelési különözete nincs.

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

adatok forintban

Eszközérték érvényességi dátuma (hónap utolsó munkanapja)	Nettó eszközérték	Egy befektetési jegyre jutó nettó eszközérték
2012.12.28	9 238 072 390	2.6455
2013.12.31	28 093 652 554	2.8861
2014.12.31	42 492 555 962	3.0491

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 (devizában kifejezve)	Eszközérték (HUF)
2015.01.30	EURHUF	64 067 109	-23 275 788
2015.01.30	USDHUF	32 801 823	-669 164 960
2015.02.27	EURHUF	64 067 109	195 760 464
2015.02.27	USDHUF	33 139 712	-225 508 849
2015.03.31	EURHUF	60 981 804	422 954 203
2015.03.31	USDHUF	33 794 631	-112 967 161
2015.04.30	EURHUF	60 870 204	148 922 028
2015.04.30	USDHUF	33 794 631	131 176 566
2015.05.29	EURHUF	55 819 928	-147 918 942
2015.05.29	USDHUF	34 913 426	-242 254 510
2015.06.30	EURHUF	44 716 517	-331 484 116
2015.06.30	USDHUF	34 913 426	-243 764 563
2015.07.31	EURHUF	44 716 517	-51 413 540
2015.07.31	USDHUF	34 808 649	-235 680 235
2015.08.31	EURHUF	50 992 230	-249 978 827
2015.08.31	USDHUF	34 121 149	-177 655 596
2015.09.30	EURHUF	51 192 230	-156 620 397
2015.09.30	USDHUF	34 121 149	88 997 208
2015.10.30	EURHUF	47 648 953	6 717 023
2015.10.30	USDHUF	34 053 799	-77 285 109
2015.11.30	EURHUF	49 892 584	56 078 876
2015.11.30	USDHUF	34 875 639	-36 144 191
2015.12.31	EURHUF	45 032 584	26 324 629
2015.12.31	USDHUF	35 425 546	49 326 666

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

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 hozamsökkenés, 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 csúszni fog. Az év eleji piaci várakozások alapján az első kamatemelésre csak szeptemberben kerül sor. A kamatemelési ciklus 2015-ös megkezdésével kapcsolatos véleményekkel 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 áru piacokon 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 menedzselni.

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 toltá. A negyedév során is a találgatások középpontjában az állt, hogy vajon 2015-ben a FED megkezd-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 viselkedett a Nikkei225, mely az utolsó negyedévben 9,46%-os teljesítményt ért el, és így a japán tőzsdeindex 2015. évi hozama 9,07% lett. Másrészt a többi részvényindexek esetében megfigyelhető volt, hogy a fejlett piaci indexek, régióitól 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 az 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 állampapírok 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 addigi 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...

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 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 vagyongazdálkodás 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.

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

Megnevezés	adatok forintban	
		Összeg
2015. évre kifizetett javadalmazás teljes összege		501 057 735
- Teljes összegből a rögzített javadalom		352 089 000
- Teljes összegből a változó javadalom		148 968 735
- Teljes összegből a vezetők javadalmazása		103 384 020
- Teljes összegből az ABA kockázati profiljára tevékenységük révén lényeges hatást gyakorlók javadalmazása		277 337 700
Kedvezményezettek száma		39 fő
Kifizetett nyereségrészesedés		0

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

a) Az ABA eszközei között a záró napon nem szerepeltek olyan eszközök, amelyekre nem likvid 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 szerint 3-as kockázat/nyereség profilú besorolást kapott az elmúlt 5 évre visszatekintő heti hozamok szóródása alapján. Ez az Alap adott esetben nem megfelelő olyan befektetők számára, akik 1 éven belül ki akarják venni az Alapból a pénzüket.

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

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

12. Az ABA nevében alkalmazható tőkeáttétel mértékében bekövetkező változások bemutatása

Az ABA nem alkalmaz tőkeáttételt.

Budapest, 2016. április 22.

Erste Alapkezelő Zrt.