



Az
ERSTE

NYÍLTVÉGŰ RÖVID KÖTVÉNY BEFEKTETÉSI ALAP

2011. féléves 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.

Felügyeleti nyilvántartásba vétel száma, kelte

Lajstromszám: 1111-70

PSZÁF határozat száma: 110.110/98.

PSZÁF határozat kelte: 1998. október 30.

Az Alap Alpok Nyíltvégű Állampapír Befektetési Alap néven került nyilvántartásba

Az Alap működése során bekövetkezett jelentősebb események

2002. május 3-án az Imperiál Nyíltvégű Értékpapír Befektetési Alap 109.891.643 Ft eszközértéken, 1,9512 Ft egy befektetési jegyre jutó eszközértéken beolvadt az Alapba.

Az Alap neve 2002. május 7-ével ERSTE Alpok Nyíltvégű Kötvény Befektetési Alapra változott.

2004. május 3-án a Millennium Nyíltvégű Kötvény Befektetési Alap 1.487.768.660 Ft eszközértéken, 1,3838 Ft egy jegyre jutó nettó eszközértéken beolvadt az Alapba.

Az Alap neve 2005. június 30-ával ERSTE Nyíltvégű Kötvény Befektetési Alapra változott.

Az Alap futamideje

Az Alap futamideje az Alap nyilvántartásba vételétől (1998. november 02-től) határozatlan ideig terjed.

Befektetési jegyek előállítás

A befektetési jegyek alapcíme 1 Ft, azaz Egy forint. A befektetési jegyek névreszólóak és dematerializált formában kerülnek előállításra, így fizikai kikérésükre nincs lehetőség.

A portfólió lehetséges elemei

Az Alapkezelő célja olyan értékpapíralap létrehozása, amelyben az eszközérték különböző futamidejű és típusú állampapírok és egyéb hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok szerepeltetésével kerül befektetésre.

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

Forgalmazó ügynöke

ERSTE Bank Hungary Zrt. Fiókhálózata

Könyvvizsgáló

Az Alap éves beszámolójának könyvvizsgálata a tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. törvény 358. §-a alapján kötelező.

Az Alap könyvvizsgálója: Gyimesi & Társa Könyvvizsgáló és Tanácsadó Kft.
Székhelye: 1037 Budapest, Máramaros út 64/b.
Cégjegyzékszáma: 01-09-666588
MKVK nyilvántartási szám: 000858; PSZÁF nyilvántartási szám: T-000858/98

Eljáró könyvvizsgáló neve: dr. Tóth Ferencné
Lakcíme: 1078 Budapest, Marek J. u. 28. III. 24.
MKVK nyilvántartási szám: 002549; PSZÁF nyilvántartási szám: E-002549/97

2. Befektetési eszközállomány összetétele

Nettó eszközérték számítás típusa:

T-1 napi eszközállomány

T napi árfolyam adatok

T-1 napi befektetési jegy forgalmi adatok

Megnevezés	Nyitó eszközérték (T. nap: 2010.12.31.) (Ft)	A saját tőke arányában %	Záró eszközérték (T. nap: 2011.06.30.) (Ft)	A saját tőke arányában %
ESZKÖZÖK	8 027 587 799	100.13 %	9 606 575 792	100.15 %
Pénzforgalmi és befektetési számla egyenleg	2 406	0.00 %	4 231	0.00 %
Lekötött bankbetét	2 060 552 981	25.70 %	3 381 232 468	35.25 %
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	5 963 888 373	74.39 %	6 191 884 007	64.55 %
Diszkontkincstárjegyek		0.00 %		0.00 %
MNB kötvények	260 504 568	3.25 %	948 469 450	9.89 %
Államkötvények	3 351 126 744	41.80 %	2 893 614 609	30.16 %
Állami készfizető kezességgel biztosított kötvények	71 461 965	0.89 %		0.00 %
Hitelintézeti kötvények	0	0.00 %	0	0.00 %
Vállalati kötvények	0	0.00 %	0	0.00 %
Egyéb kötvények	0	0.00 %	0	0.00 %
Jelzáloglevelek	2 280 795 096	28.45 %	2 349 799 948	24.50 %
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	0	0.00 %	0	0.00 %
Nyíltvégű alap befektetési jegye	0	0.00 %	0	0.00 %
Zártvégű alap befektetési jegye	0	0.00 %	0	0.00 %
Kárpótlási jegy	0	0.00 %	0	0.00 %
Származtatott ügyletek	-869 678	-0.01 %	33 455 086	0.35 %
Futures ügyletek	0	0.00 %	0	0.00 %
Forward ügyletek	-869 678	-0.01 %	33 455 086	0.35 %
Opciók	0	0.00 %	0	0.00 %
Egyéb származtatott ügyletek	0	0.00 %	0	0.00 %
Egyéb követelések	4 013 717	0.05 %	0	0.00 %
KÖTELEZETTSÉGEK	-10 755 912	-0.13 %	-13 473 883	-0.15 %
Hitelállomány	0	0.00 %	0	0.00 %
Költségek	-10 755 912	-0.13 %	-11 925 943	-0.13 %
Alapkezelői díj	-1 335 593	-0.02 %	-1 504 081	-0.02 %
Forgalmazói díj	-7 567 673	-0.09 %	-8 522 356	-0.09 %
Letétkezelői díj	-958 887	-0.01 %	-1 079 853	-0.01 %
Könyvvizsgálói díj	-375 000	0.00 %	-247 945	0.00 %
PSZÁF díj	-518 759	-0.01 %	-571 708	-0.01 %
Közzétételi költség	0	0.00 %	0	0.00 %
Egyéb kötelezettség		0.00 %	-1 547 940	-0.02 %
NETTÓ ESZKÖZÉRTÉK	8 016 831 887	100.00 %	9 593 101 909	100.00 %
Befektetési jegyek darabszáma	3 669 349 509		4 184 609 074	
Egy jegyre jutó nettó eszközérték	2.1848		2.2925	

3. Befektetési jegyek forgalma

Tárgyidőszak: 2011.01.01. - 2011.06.30.	
Forgalomban lévő befektetési jegyek száma 2011.01.01.-én	3 667 855 537
Tárgyidőszakban eladott befektetési jegyek száma	715 269 906
Tárgyidőszakban visszaváltott befektetési jegyek száma	197 841 150
Forgalomban lévő befektetési jegyek száma 2011.06.30.-án	4 185 284 293
Portfólió összesített nettó eszközértéke 2011.06.30.-án (Ft) *	9 593 101 909
Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2011.06.30.-án (Ft) *	2.2925

* tárgyidőszakban közzétett utolsó nettó eszközérték

4. Az Alap részére igénybe vett hitel feltételei

Az Alap a tárgyévben nem vett fel hitelt.

5. Az Alap saját tőkéjének és az egy jegyre jutó nettó eszközértékének alakulása 2011. évben havi bontásban és a megelőző három év végén

Eszközérték érvényességi dátuma (hónap utolsó munkanapja)	Saját tőke (Ft)	Egy jegyre jutó nettó eszközérték (Ft)
2008.12.31	8 100 826 122	1.9746
2009.12.31	6 402 607 316	2.0735
2010.12.31	8 016 831 887	2.1848
2011.01.31	8 166 909 932	2.2202
2011.02.28	8 420 589 744	2.2338
2011.03.31	8 929 250 836	2.2548
2011.04.29	9 043 280 669	2.2686
2011.05.31	9 164 663 457	2.2832
2011.06.30	9 593 101 909	2.2925

Az Alap futamideje során nem fizet hozamot, a befektetéseinek elért nyereséget 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.

6. Az Alap hozamadatai

Bemutatásra kerülő időszak	2006	2007	2008	2009	2010	2011. Q1.	2011. Q2.
Időszak záró dátuma	2006.12.31	2007.12.31	2008.12.31	2009.12.31	2010.12.31	2011.03.31	2011.06.30
Időszak kezdő dátuma	2005.12.31	2006.12.31	2007.12.31	2008.12.31	2009.12.31	2010.12.31	2011.03.31
Alap nettó hozama (%)*	3.56%	4.20%	-3.54%	5.01%	5.37%	3.20%	1.83%
Származtatott ügylet az Alapban az adott időszakban	nincs	nincs	nincs	nincs	igen	igen	igen
A származtatott ügyletek összesített piaci értéke (átlagosan az adott időszakban, %)	-	-	-	-	0.00%	0.13%	0.23%
Tőkeáttétel mértéke	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

* Kamatadó, forgalmazási költségek (vételi, eladási jutalék), számlavezetési és egyéb költség levonása előtti hozam.

A magánszemélyek jövedelemadójáról szóló törvényi rendelkezések értelmében a belföldi adóilletőségű magánszemélyeknek a nyilvánosan forgalomba hozott befektetési jegyek hozamából származó jövedelmük után a fizetendő adó mértéke 20% 2010.12.31-ig, 2011.01.01-től 16%. Az Alap befektetési jegyeinek a Forgalmazón keresztül történő visszaváltásakor keletkező árfolyamnyereség is a fent említett kulcsokkal adózik.

A 2006. augusztus 31-ig megszerzett befektetési jegyek 2006. augusztus 31-ét követő visszaváltásával keletkezett árfolyamnyereség után – a törvényben meghatározott átmeneti rendelkezések értelmében – nem kell kamatadót fizetni.

Külföldi adóilletőségű magánszemély befektetők adózására a vonatkozó kettős adóztatás elkerüléséről szóló egyezmény rendelkezései az irányadók azzal, hogy ezen magánszemélyeknek külföldi adóilletőségük igazolásaként a Forgalmazó felé be kell nyújtaniuk az illetékes külföldi adóhatóság által kiállított adóilletőségi igazolást is valamennyi adóévre, valamint nyilatkozniuk kell, hogy ők minősülnek haszonhúzóknak az ügylet tekintetében. Ezen igazolás és nyilatkozat hiányában – függetlenül a kettős adóztatás elkerüléséről szóló egyezményben foglaltaktól – a külföldi adóilletőségű magánszemélyekre a belföldi adóilletőségűekre vonatkozó rendelkezéseket alkalmazni szükséges.

Belföldi adóilletőségű gazdálkodó szervezetek és más jogi személyek esetében a befektetési jegyek hozama adóköteles bevételüket növeli. Ez után a mindenkor érvényes rájuk vonatkozó adójogszabályok szerint kell az adót megfizetniük.

A magyar adójogszabályok szerint külföldi adóilletőségűnek minősülő, Magyarországon telephellyel nem rendelkező társaságok – amennyiben üzletvezetésük nem Magyarországon van - nem alanyai a magyar társasági adótörvénynek.

Az ellenérték kifizetésére, a készpénzfelvételhez kapcsolódó esetleges korlátozásokra és költségekre a Forgalmazó vonatkozó hirdetményében foglaltak irányadók.

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

Az Alap befektetési politikájában referencia index nem került meghatározásra.

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

2011. első negyedév

2011. első negyedévében a tőkepiaci szereplők az árfolyamok alakulása szempontjából egy meglehetősen hektikus, kihívásokkal teli időszakot tudhatnak maguk mögött. Az elmúlt negyedév során a globális befektetői közbeszédet az egyedi, előre nem látható piaci sokkok a szokásosnál is nagyobb mértékben tematizálták. Ilyen volt a Japánt sújtó természeti katasztrófa, az Észak-Afrikai diktatúrák elleni dominószerű felkelések vagy az euró zóna periféria országai adósságválságának újabb fejezete. A piacok erejét mutatja azonban, hogy a felmerült problémák ellenére a fő tőzszeindexek – a földrengéstől összeomló, majd főnixmadárként a veszteség felét egy hét alatt ledolgozó Japán Nikkei kivételével - emelkedni tudtak. A széles körben meglevő befektetői optimizmust jelzi, hogy a világot megrengető katasztrófák a befektetői kockázatviselő képességre csak átmenetileg gyakoroltak negatív hatást. A mára kialakult befektetői kockázati éhséget mutatja a menedékvaluta USA dollár és a svájci frank gyengülése is. A befektetői bizalom ilyenén megnyilvánulása mögött mi elsősorban a világgazdaság rendszerébe - a gazdasági válság hatásának enyhítésére - az elmúlt években a monetáris és fiskális eszközökkel bepumpált, pótlólagos keresletet jelenő plusz likviditást véljük felfedezni. Ahogyan azt a korábbi negyedéves riportjainkban már jeleztük, mindaddig, amíg ez a pótlólagos likviditás a piacokon marad, az árfolyamok komolyabb megtörésére nem számítunk. Várakozásunk szerint a likviditás kivonás módja és mikéntje lesz az, ami az árfolyamok jövőbeli alakulása szempontjából meghatározó lehet.

Ha tételesen vizsgáljuk az elmúlt negyedév történéseit, úgy megállapítható, hogy a világ tőkepiacaira a legjelentősebb hatást a márciusi japán földrengés és az azt követő cunami, valamint a cunami okozta atomerőmű katasztrófája jelentette. A legfőbb tőzsdeindexek a katasztrófáról kikerülő hírekre az első napokban zuhanással reagáltak, azonban - a japán tőzsdeindex, a Nikkei kivételével - a negyedév végére már a katasztrófa előtti szintekre kerültek.

A nemzetközi tőzsdeindexek alakulásának szempontjából rövid távon szintén meghatározóak voltak az Észak-Afrikai diktatúrák elleni egymást követő lázadások. A fentiek hatására az olajár 120 dollár fölé emelkedett. A Líbia elleni katonai akció ellenére azonban a piacokon komolyabb törés nem következett be. A diktatúra ellenes felkelések legkomolyabb piaci hatása az olajár emelkedés miatt megemelkedő inflációs félelmek előtérbe kerülése volt. Az inflációs nyomás elleni védekezés tekintetében azonban az ECB és a FED eltérő politikát folytat. Amíg a FED az alacsony inflációs ráta mellett a gazdasági növekedés elősegítését is a zászlajára tűzte, addig az ECB elsősorban az árstabilitás megteremtésén és megőrzésén munkálkodik. A két, részben eltérő jegybanki célkitűzés következtében az elemzői várakozásoknak megfelelően április elején az Európai Központi Bank, a korábbi 1%-os, mindenkor mélypontra levő alapkamatát 1,25%-ra emelte.

A magyar piacot vizsgálva akár a forintot, akár a kötvény vagy a hazai részvényt piacot nézzük, azt láthatjuk, hogy a hazai eszközök iránti befektetői bizalom erős. A forint a negyedév során az egyik legjobban teljesítő deviza volt a világban, és a kötvény és részvényindexek is emelkedtek. Az árfolyamok erősödése mögött részben a globálisan meglevő likviditásbővítés, részben pedig a hazai gazdaságpolitikai célkitűzések befektetői fogadtatása állt. A kormány március 1-vel meghirdette a Széll Kálmán Tervet, melyet a befektetők pozitívan fogadtak. A terv fő célkitűzése a magyar gazdaság növekedési pályára állítása.

Ennek értelmében a kormányzat részéről gazdaságpolitikai célként fogalmazódott meg 2014-re a 4-6%-os gazdasági növekedése elérése oly módon, hogy ezen időszakig mintegy 300.000 új magyar munkahely keletkezzen és a Terv meghirdetésekor még 80% feletti GDP arányos államadósság aránya a ciklus végére 70% alá csökkenjen. Mindeközben az egyik közbülső kormányzati cél az, hogy a ciklus végére a költségvetési hiány a GDP 2%-a alá kerüljön. Az intézkedések eredményeként - a kormányzati várakozások alapján - 2012-ben 550 Mrd Ft, míg 2013-ban és 2014-ben 902 Mrd Ft-os költségvetési egyenleg javulás következik be. A Széll Kálmán Terv pozitív hatása március során még kiegészült azzal, hogy a magánnyugdíjpénztárak vagyonának átvételét követően az idei költségvetés várhatóan 2%-os aktívumot fog mutatni.

Az állampapír piac a célkitűzéseket és a költségvetés várható alakulását pozitívan fogadta, mely nyilvánult abban is, hogy az ÁKK március végén - összességében közel négyszeres túljegyzés mellett - 3 milliárd dollár értékben értékesített 10 éves és 750 millió dollár értékben 30 éves futamidejű magyar államkötvényeket a korábban várt hozamfelárnál alacsonyabb kamatprémiumot jelentő szinteken. A nemzetközi kötvénykibocsátást április elején követő 500 millió dollár értékű rábocsátás a forintban kibocsátott állampapírok jövőbeli kínálatát is csökkentheti, mely ceteris paribus a magyar államkötvényeknél további hozamcsökkenést eredményezhet. A devizakötvények sikeres kibocsátásával nyilvánvalóvá váló befektetői bizalom átragadt az addig a nemzetközi országallokációkban alulsúlyozott magyar részvényekre is, mely a BUX indexnek a versenytársainál erőteljesebb emelkedését vonta maga után, annak ellenére, hogy a Széll Kálmán terv alapján a 19%-os társasági adókulcs – a korábbi tervekkel ellentétben - nem kerül leszállításra 10%-ra, illetve a Terv a gyógyszerkasszájánál évi 100-120 Mrd Ft-os megtakarítással számol, valamint a bankadó továbbra is fennmarad. Ezen intézkedések fundamentálisan ugyan negatívan érintik a hazai részvényt piac legnagyobb szereplőit, de ez az elmúlt hetek áralakulását lényegileg nem módosították.

A negyedév során megjelenő magyar makrogazdasági adatokat vizsgálva elmondható, hogy a KSH részletes adatai alapján 2010 egészében a magyar gazdaság a kiigazítatlan adatok szerint 1,2%-os reálnövekedést tudott felmutatni. A negyedik negyedévben az előző év azonos időszakához képest a kiigazítatlan adatok alapján 1,9%-kal, a naptárhatástól szűrt adatok szerint 1,7%-kal nőtt a magyar gazdaság reálértékben, a harmadik negyedévhez képest pedig 0,2%-kal növekedett a bruttó hazai termék.

Az államháztartás önkormányzatokkal együtt számított hiánya a KSH április 1-i közlése alapján a GDP 4,3%-át érte el ESA módszertan szerint, szemben a kormányzat által vállalt 3,8%-kal. Az ún. „maastrichti hiány” (ami a túlzott hiány eljárás tekintetében figyelembe veendő) ennél valamivel kevesebb, 4,2% volt. A hiánytúllépés nem számít jelentős meglepetésnek, hiszen már korábban kiderült, hogy az önkormányzatok hiánya a várt 0,7%-kal szemben 0,9% volt a GDP arányában, míg a januári államháztartási hiányszámok arra engedtek következtetni, hogy bár több tétel kifizetésére januárban kerülhetett sor, azok még eredményszámlában az előző évre vonatkozhattak. 2011 első negyedévében a költségvetés önkormányzatok nélkül számolt hiánya az éves cél 108%-át már elérte, a kormányzati hivatalos hiánycél (-2,9%) kényelmesen teljesülhet. Sőt, ahogyan arra már a kormányzat is felhívta a figyelmet, jelentősebb többlet várható idén a büdzsében, mivel az államhoz átkerülő nyugdíjvagyron teljes összegével korrigálni kell a költségvetést, és azt bevételként kell elszámlálni.

A negyedév során megjelent jegybanki adatok alapján a negyedik negyedévben a folyó fizetési mérleg egyenlege a vártnál nagyobb, 366 millió eurós pozitívumot mutatott. Eközben a harmadik negyedéves többlet értékét némileg lefelé módosította a központi bank, azonban az egész 2010-es évre még ezzel együtt is több, mint 2 milliárd eurós többletet mért az MNB. Az adat mögött meghúzódó folyamatok nem változtak érdemben: a jelentős többletet mutató reálgazdasági tranzakció egyenleget (a külkereskedelmi és szolgáltatás mérleg együttes többlete) az enyhén növekvő jövedelemkiáramlás sem tudja ellensúlyozni. A negyedik negyedévben az áru- és szolgáltatásmérleg egyenlege 1,7 milliárd eurót, az egész évre tekintve 7,1 milliárd eurót tett ki, míg a jövedelem- és transzfermérleg deficitje a negyedik negyedévben 1,3 milliárd euróra, az egész évben 5 milliárd euróra rúgott.

Magyarország finanszírozási képessége a fizetési mérleg többleténél is magasabb, mivel (a részben) a tőkemérlegben elszámlolt EU források beáramlása miatt ezen utóbbi tétel is jelentős aktívumot mutatott. A tőkemérlegben elszámlolt EU források 2,2 milliárd eurót tettek ki, míg a folyó fizetési mérlegen belül elszámlolt, EU-tól érkező összegek 1,2 milliárd euróra rúgtak. Azaz, a GDP mintegy 3,4%-ára rúgó forrást kaptunk így az európai uniótól. Az ország szezonálisan igazított finanszírozási képessége elérte a GDP 4,1%-át tavaly a jegybank számításai szerint.

2011. második negyedév

Az egész évet vizsgálva egyértelműen megállapítható, hogy a második negyedév során az előző negyedévhez képest az árfolyamok kevésbé hektikusan mozogtak. Ha a negyedéves index, illetve árfolyam elmozdulásokat vizsgáljuk, akkor azt láthatjuk, hogy úgy a hazai, mint a regionális és a nemzetközi vezető tőzsdeindexek csak kismértékű és vegyes irányú változást mutatnak. A második negyedévben a hazai állampapír hozamok és a forint is stagnált. A fentiek alapján könnyelműen levonható lenne az a következtetés, hogy egy meglehetősen egyhangú és kiszámítható negyedéven vagyunk túl. Meglátásunk szerint azonban a hamu alatt még mindig izzik a parázs, mely egy kellően balszerencsés helyzetben a világgazdaságot továbbra is lángtengerbe boríthatja. Egy ilyen, a világgazdaság egészét érintő infernóhoz, az égéshez szükséges oxigént biztosíthatja a görög válság egy eddig még előre nem látott forgatókönyvének megvalósulása, vagy a június végéig agresszíven lazító amerikai monetáris politika irányának drasztikus pálfordulása is. Reményeink szerint ezen események rövidtávon történő bekövetkezésére kevés az esély.

A likviditás kivonás kapcsán elmondható, hogy az elmúlt években a világgazdaság rendszerébe juttatott – korábban nem látott méretű - fiskális és monetáris stimulusok eredményeként a gazdasági növekedés a fejlett piacokon ugyan beindult, azonban a növekedési ütem alacsonyabb a korábban vártnál, ráadásul az infláció is emelkedni kezdett. Az antiinflációs politika jegyében a kamatemelési ciklust már megkezdő eurózóna az első negyedévben 2,5%-os gazdasági növekedést tudott felmutatni, miközben a júniusi év/év bázisú inflációs ráta 2,7% volt; míg az USA magasabb inflációs mutató mellett (3,6%) sem kezdte meg a jóval alacsonyabb szinten levő alapkamata (FED: 0,25%, ECB: 1,5%) emelését. Igaz azonban, hogy a magasabb amerikai inflációs ráta az eurózóna növekedésénél lassabb GDP bővüléssel (1,9%) párosult. Az eltérő monetáris reakciók oka ahogy azt már korábban leírtuk az, hogy az amerikai jegybank szerepét betöltő FED az árstabilitás fenntartása mellett kiemelt prioritásként kezeli a gazdasági növekedést is, míg az ECB alapvetően az inflációra koncentrálna.

Ezen eltérő megközelítés eredménye az, hogy miközben a FED június végén még csak befejezte a gazdaság élénkítését célzó mennyiségi lazítás második fokozatát, addig az ECB július elején már a második kamatemeléséről döntött. A költségvetési szigor tekintetében szintén másként jár el a fejlett országok két nagy csoportja. Az EU költségvetési restriktiót vár el és ír elő tagjai részére, míg az USA évek óta éves 10% körüli költségvetési hiányt halmoz fel. (Idei várakozás 8,6%). Az azonban tényként leszögezhető, hogy a fejlett régiók gazdasági növekedése a korábbi monetáris és fiskális stimulusok ellenére is az előzetesen várttól elmarad.

A fejlett világból hiányzó gazdasági növekedést ezidáig a fejlődő világ pótolta. Ezt jól példázza, hogy a tavalyi évben a reálnövekedés Kínában 10,3%, míg Indiában 8,5% volt. Ez a növekedés a fejlett országok exportját is dinamizálta. A folyamat a német növekedésben (2011.I.név. 4,9% év/év) is tetten érhető, ami szoros korrelációt mutat a fejlődő világ bővülésével. A problémát az jelenti, hogy a fejlődő világ, a gyors növekedése által indukált magas infláció visszafogása végett monetáris szűkítésbe kezdett, mely a felzárkózó országok növekedési ütemét is visszafogja, ami az export visszaesésén keresztül megakaszthatja a fejlett országok GDP bővülését is.

A másik, jelenetős nemzetközi kockázati tényezőként azonosított görög helyzet kapcsán – legalábbis hosszútávon - számunkra már nem ilyen biztató a kép. A görög helyzet kapcsán ugyan rövidtávú kockázatról a 28 mrd eurós költségvetési kiigazítás és az 50 mrd eurós privatizációs csomag görög parlamenti elfogadását követően nem kell beszélnünk, azonban hosszabb távon a görög adósságállomány piaci finanszírozása a jelenlegi piaci hozamok mellett tarthatatlan.

A negyedév során publikálásra került KSH adatok szerint 2011 első negyedévében a hazai gazdaság éves alapon 2,5%-os reálnövekedést, negyedéves bázison pedig 0,7%-os bővülést tudott felmutatni. A naptárhatással kiigazított adatok szerint a bővülés 2,4%-os volt éves összehasonlításban.

Míg az év első hónapjaiban érdemi defláció volt megfigyelhető, 4%-ot kevéssé meghaladó értékekkel, addig márciustól kezdődően azonban újra jelentősebb mértékben emelkedett a fogyasztói árindex, köszönhetően a feldolgozott élelmiszerek és a járműüzemanyagok áremelkedésének. A feldolgozott élelmiszerek áremelkedése a nyers élelmiszerek korábban már látható árnyövekedéséből adódott, ami már a maginflációt is emelte. Így a maginfláció az év első hónapjában regisztrált 1,7%-ról 2,7%-ra növekedett májusra. A világpiacra is látható, erőteljes energiaár növekedés pedig a járműüzemanyagok árnyövekedésében csapódott le. A májusi hónapban azonban jelentős pozitív meglepetést jelentve, 4% alá csökkent ismét az év/év alapú árindex, amely elsősorban az élelmiszereknek a vártat lényegesen alulmúló áremelkedésének köszönhető. Továbbra is jelentős árszorító hatással bír a gyenge belső kereslet, valamint a laza munkapiaci feltételek.

Az előzetes adatok alapján az államháztartás pénzforgalmi szemléletű hiánya 2011 első hat hónapjában közel 1035 milliárd forintot tett ki, amely a felülvizsgált év végi előirányzat 87,4%-a. A korábbi előirányzat még mintegy 688 milliárd forintról szólt, azonban a kormány időközben döntést hozott a MOL korábban a Szurgutnyeftegaz orosz vállalat birtokában levő részvényeinek megvásárlásáról, aminek következtében az új, év végi, pénzforgalmi hiánycél 1184 milliárd forint lett. A vásárlás fedezete a Nemzeti Banknál lévő kormányzati devizabetét, a vételár 1,88 milliárd euró. Fontos hangsúlyozni, hogy az év végi, eredményszemléletű egyenlegcél a részvényvásárlás nem befolyásolja, ugyanis tulajdonképpen a tranzakció az egyik fajta eszköz (devizabetét) „lecserélése” egy másik fajta eszközre (MOL részvények). A bruttó államadósságot nem, de a nettó államadósságot a tranzakció befolyásolja (azaz növeli).

A folyó fizetési mérleg egyenlege 2011 első negyedévében az általunk vártnál enyhén magasabb, 787 millió eurós többletet ért el, miközben a Nemzeti Bank az előző év utolsó negyedévére vonatkozó adatot a korábbi, 366 millió eurós többletről 360 millió euróra módosította. A negyedik negyedévhez képest a növekedés tehát igen jelentősnek mondható. A folyó fizetési mérleg szufficitjét elsősorban az eredményezte, hogy az áru- és szolgáltatásmérleg többlete (2.235 millió euró) bőven meghaladta a jövedelemmérleg soron a deficitet (1.447 millió euró). Az első három hónapban a korábbi adatok alapján igen jelentős, 2 milliárd euró feletti volt a külkereskedelmi többlet, így nagy meglepetésnek nem mondhatók az első negyedéves számok. Az ország finanszírozási képessége a folyó fizetési mérleg többleténél is magasabb lett, köszönhetően a pozitív tőkemérlegnek, melyet jelentős mértékben az EU transzferek segítenek (484 millió euró).

8. Az Alapkezelő működésében bekövetkezett változások

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

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

A Társaság irányítási struktúrájában változás nem következett be a 2011-es év első felében. A Társaság tevékenységi körében jelentős változás nem történt, új üzletágat, vagy szolgáltatást nem indított. 2011. június 30-án a Társaság harminc befektetési alapot kezel.

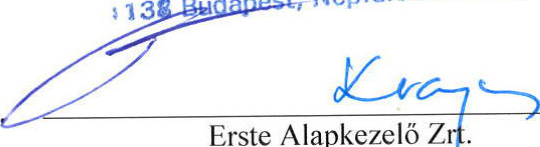
A Társaság az első félév során három új befektetési alapot indított. 2011.03.04-én indította el két új kötvénytúlsúlyos vegyes alapját az Erste Globál Aktív Megtakarítási Alapok Alapját és Erste Globál Mix Megtakarítási Alapok Alapját. 2010.03.25-én indította el az Alapkezelő garantált alapját, az Erste Tőkevédett Alapok Alapját. A már 2010-es év végén is működő alapjaiból a Társaságnak egy sem szűnt meg vagy járt le az első félév során.

A 2011-es év első hat hónapja folyamán az Alapkezelő befektetési alapokban kezelt állománya emelkedett. A 2010 év végi 446 milliárdos állományt 2011.06.30-ra sikerült 458 milliárdra növelni. A nyilvános befektetési alapok piacán az Alapkezelő 0,29 %-kal tudta növelni részesedését 2011-ben.

A vagyon és portfóliókezelés állománya az első negyedév során növekedést mutatott, majd a második negyedévben bekövetkezett magán nyugdíjpénztári vagyonátadás következtében jelentősen csökkent. A kezelt vagyon piaci értéke 180 milliárdról 78 milliárdra esett vissza.

Budapest, 2011. augusztus 10.

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



Erste Alapkezelő Zrt.