



Az

ERSTE
TŐKEVÉDETT ÁLLAMPAPÍR ALAP

2014. évi éves beszámolója

FÜGGETLEN KÖNYVVIZSGÁLÓI JELENTÉS

Az ERSTE Alapkezelő Zrt. részére!

Az éves beszámolóról készült jelentés

Elvégeztük az ERSTE Tőkevédett Állampapír Alap mellékelt 2014. évi éves beszámolójának a könyvvizsgálatát, amely éves beszámoló a 2014. december 31-i fordulónapra elkészített mérlegből – melyben az eszközök és források egyező végösszege [4.434.825] E Ft, a mérleg szerinti eredmény [70.300] E Ft (nyereség) –, és az ezen időponttal végződő évre vonatkozó eredménykimutatásból, valamint a számviteli politika meghatározó elemeit és az egyéb magyarázó információkat tartalmazó kiegészítő mellékletből áll.

A vezetés felelőssége az éves beszámolóért

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

A könyvvizsgáló felelőssége

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

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

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

Vélemény

Véleményünk szerint az éves beszámoló megbízható és valós képet ad a gazdálkodó ERSTE Tőkevédett Állampapír Alap 2014. december 31-én fennálló vagyoni és pénzügyi helyzetéről, valamint az ezen időponttal végződő évre vonatkozó jövedelmi helyzetéről a számviteli törvényben foglaltakkal összhangban.

Egyéb jelentéstételi kötelezettség:

Az üzleti jelentésről készült jelentés

Elvégeztük az **ERSTE Tőkevédett Állampapír Alap** mellékelt **2014.** évi éves beszámolójához kapcsolódó, **2014. december 31-i** fordulónapra vonatkozó évi üzleti jelentésének a vizsgálatát.

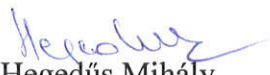
A vezetés felelős az üzleti jelentésnek a számviteli törvényben foglaltakkal összhangban történő elkészítéséért. A mi felelőségünk az üzleti jelentés és az ugyanazon üzleti évre vonatkozó éves beszámoló összhangjának megítélése. Az üzleti jelentéssel kapcsolatos munkánk az üzleti jelentés és az éves beszámoló összhangjának megítélésére korlátozódott és nem tartalmazta egyéb, a gazdálkodó nem auditált számviteli nyilvántartásaiból levezetett információk áttekintését.

Véleményünk szerint az **ERSTE Tőkevédett Állampapír Alap 2014.** évi üzleti jelentése az **ERSTE Tőkevédett Állampapír Alap 2014.** évi éves beszámolójának adataival összhangban van.

Budapest, 2015. április 22.

HK Adócontrol
Könyvelő és Könyvvizsgáló Kft.
6055 Felsőlajos, Hársfa u. 10.


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


Hegedűs Mihály
bejegyzett könyvvizsgáló
kamarai tagsági szám:006219

Mérleg

adatok ezer forintban

| A tétel megnevezése | | 2013.12.31 | 2014.12.31 |
|-------------------------------------|--|------------------|------------------|
| Eszközök (aktívák): | | | |
| A. | Befektetett eszközök | - | - |
| I. | Értékpapírok | - | - |
| | 1. Értékpapírok | - | - |
| | 2. Értékpapírok értékelési különbözete | - | - |
| | a) kamatokból, osztalékokból | - | - |
| | b) egyéb | - | - |
| II. | Befektetett pénzügyi eszközök | - | - |
| | 1. Hosszú lejáratú bankbetétek | - | - |
| B. | Forgóeszközök | 6 364 083 | 4 431 028 |
| I. | Követelések | 16 411 | - |
| | 1. Követelések | 16 411 | - |
| | 2. Követelések értékvesztése (-) | - | - |
| | 3. Külföldi pénzürtékre szóló követelések értékelési különbözete | - | - |
| | 4. Forintkövetelések értékelési különbözete | - | - |
| II. | Értékpapírok | 5 341 024 | 3 599 301 |
| | 1. Értékpapírok | 5 322 354 | 3 565 257 |
| | 2. Értékpapírok értékelési különbözete | 18 670 | 34 044 |
| | a) kamatokból, osztalékokból | 18 165 | 28 379 |
| | b) egyéb | 505 | 5 665 |
| III. | Pénzeszközök | 1 006 648 | 831 727 |
| | 1. Pénzeszközök | 1 006 650 | 831 727 |
| | 2. Pénzeszközök értékelési különbözete | - 2 | - |
| C. | Aktív időbeli elhatárolások | - | 3 797 |
| | 1. Aktív időbeli elhatárolás | - | 3 797 |
| | 2. Aktív időbeli elhatárolás értékvesztése (-) | - | - |
| D. | Számaztatott ügyletek értékelési különbözete | - | - |
| Eszközök (aktívák) összesen: | | 6 364 083 | 4 434 825 |

| A tétel megnevezése | | 2013.12.31 | 2014.12.31 |
|---------------------------------------|---|------------------|------------------|
| Források (passzívák): | | | |
| E. | Saját tőke | 5 859 963 | 4 426 239 |
| I. | Induló tőke | 4 117 430 | 3 061 320 |
| | 1. Kibocsátott befektetési jegyek névértéke | 2 564 940 | 809 790 |
| | 2. Visszavásárolt befektetési jegyek névértéke (-) | - 1 947 680 | - 1 865 900 |
| | 3. Előző évek forgalma alapján az év eleji induló tőke | 3 500 170 | 4 117 430 |
| II. | Tőkeváltozás (tőkenövekmény) | 1 742 533 | 1 364 919 |
| | 1. Visszavásárolt befektetési jegyek bevonási értékkülönbözete | - 770 987 | - 816 423 |
| | 2. Eladott befektetési jegyek értékkülönbözete | 1 017 139 | 353 133 |
| | 3. Előző évek befektetési jegy értékkülönbözete | - 484 830 | - 238 678 |
| | 4. Értékelési különbözet tartaléka | 18 668 | 34 044 |
| | 5. Előző évek eredménye | 1 748 786 | 1 962 543 |
| | 6. Üzleti évi eredménye | 213 757 | 70 300 |
| F. | Céltartalékok | - | - |
| G. | Kötelezettségek | 503 485 | 7 951 |
| I. | Hosszú lejáratú kötelezettségek | - | - |
| II. | Rövid lejáratú kötelezettségek | 503 485 | 7 951 |
| III. | Külföldi pénzürtékre szóló kötelezettségek értékelési különbözete | - | - |
| H. | Passzív időbeli elhatárolások | 635 | 635 |
| Források (passzívák) összesen: | | 6 364 083 | 4 434 825 |

Budapest, 2015. április 22.

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

Erste Alapkezelő Zrt.

Eredménykimutatás

adatok ezer forintban

| Megnevezés | | 2013.12.31 | 2014.12.31 |
|------------|---------------------------------|----------------|---------------|
| I. | Pénzügyi műveletek bevételei | 801 730 | 235 039 |
| II. | Pénzügyi műveletek ráfordításai | 512 097 | 93 719 |
| III. | Egyéb bevételek | - | - |
| IV. | Működési költségek | 74 531 | 69 707 |
| V. | Egyéb ráfordítások | 1 345 | 1 313 |
| VI. | Rendkívüli bevételek | - | - |
| VII. | Rendkívüli ráfordítások | - | - |
| VIII. | Fizetett, fizetendő hozam | - | - |
| IX. | Tárgyévi eredmény | 213 757 | 70 300 |

Budapest, 2015. április 22.

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

Erste Alapkezelő Zrt.

KIEGÉSZÍTŐ MELLÉKLET

2014. december 31.

1. Az Erste Tőkevédett Állampapír Alap (továbbiakban: Alap) rövid bemutatása

Az Alap neve

Az Alap neve 2009. július 09-től Erste Garantált Zártvégű Származtatott Befektetési Alap 4.-ről Erste Nyíltvégű Tőke- és Hozamvédett Befektetési Alapra módosult, mely 2013. november 15-vel **Erste Tőkevédett Állampapír Alapra** változott.

Az Alap rövidített elnevezése

Erste Tőkevédett Állampapír Alap

Az Alap típusa, fajtája

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

Felügyeleti nyilvántartásba vétel száma, kelte

Lajstromszám: 1112-92

PSZÁF határozat száma: E-III/110.403-1/2006

PSZÁF határozat kelte: 2006. július 13.

az új

Lajstromszám: 1111-344

PSZÁF határozat száma: EN-III/ÉA-10/2009.

PSZÁF határozat kelte: 2009. május 25.

Az Alap futamideje

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

Befektetési jegyek előállítása

A befektetési jegyek névértéke 10.000,-Ft, azaz Tízezer forint. A befektetési jegyek névreszólóak és dematerializált formában kerülnek előállításra, így fizikai kikérésükre nincs lehetőség.

Befektetési jegyek szabályozott piacra történő bevezetése

Az Alap befektetési jegyei 2006. augusztus 28-án bevezetésre kerültek a Budapesti Értéktőzsdére.

Első kereskedési nap: 2006. augusztus 28.

BÉT határozat száma: 255/2006.

Utolsó kereskedési nap: 2009.07.06.

BÉT határozat száma: 185/2009.

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 könyvvizsgálata a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvény XX. fejezete rendelkezik.

Az Alap könyvvizsgálója: HK Adócontrol Könyvelő és Könyvvizsgáló Kft.
Székhelye: 6055 Felsőlajos, Hársfa u. 10.
Cégjegyzékszám: 03-09-109816
MKVK nyilvántartási szám: 002125
Eljáró könyvvizsgáló neve: Hegedűs Mihály
Lakcíme: 6050 Lajosmizse, Batthyány út 9.
MKVK nyilvántartási szám: 006219; Pénzügyi intézményi minősítési szám: E-006219

A könyviteli szolgáltatások körébe tartozó feladatokat ellátásával megbízott személy

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

Az Alap képviseletére jogosult, az éves beszámolót aláíró személyek

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

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

A portfólió lehetséges elemei, hozamra, illetve a tőke megővésére tett ígéret

Az Alapkezelő célja olyan értékpapíralap létrehozása, mely eszközeinek legalább 80%-át EGT állam által kibocsátott, forintban jegyzett, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokba fekteti, ezáltal a befektetők mentesülhetnek a kamatjövedelemhez kapcsolódó egészségügyi hozzájárulás megfizetésének kötelezettsége alól. Az Alapkezelő biztonságos, likvid (bármikor könnyen hozzáférhető) megtakarítási formát kíván nyújtani, mely a befektetőknek stabil hozamot kínál. Az Alapkezelő befektetési irányelveként szem előtt tartja, hogy az Alap portfóliójának átlagos hátralévő futamideje ne haladja meg a félét.

Az Alap befektetési során az előbbiekben meghatározott befektetési univerzumon túl a pénzügyi eszközökre, a bankbetétekre, illetve a Magyar Állam által kibocsátott vagy garantált forinttól eltérő devizában denominált értékpapírokra kíván fókuszálni. Az Alap a törvényi szabályozásnak megfelelően fedezeti célú származtatott ügyletet köthet, amely a portfólió hatékony kezelésének célját szolgálja, a devizában denominált befektetések devizaárfolyam kockázatát Magyar Forintra fedezi.

A tőkevédelmet a Tájékoztatóban részletesen bemutatott befektetési politika támasztja alá. A tőkevédelem biztosítására egyebekben sem az Alapkezelő sem más harmadik személy garanciát vagy fizetési kötelezettséget nem vállalt.

2. A számviteli politika fő vonásai

2.1. Könyvviteli és beszámolási kötelezettség

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

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

Az Alap üzleti éve megegyezik az adott naptári évvel.

A mérleg fordulónapja: 2014. december 31.

A mérlegkészítés időpontja: 2015. január 31.

2.2. Értékelési módszerek

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

Éven túli lejáratra lekötött betét: a mérlegben a befektetett eszközök között, bekerülési értéken kerül kimutatásra

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

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

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

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

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

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

Származékos ügyletek: az Alap portfóliójában levő opciós ügylet fordulónapi értékelésekor az ügylet piaci értékének összegét számoljuk el az értékelési különbözet tartalékával szemben. Az értékelési különbözet összegét minden értékelés alkalmával az új piaci értékre egészítjük ki az értékelési különbözet tartalékával szemben. Az értékelési különbözetet az ügylet zárásakor az értékelési különbözet tartalékával szemben szüntetjük meg. A fizetett opciós díjat pénzügyi műveletek ráfordításaként számoljuk el, az időbeli elhatárolás lehetőségével nem élünk.

Kötelezettségek: szerződés szerinti értéken mutatjuk ki a mérlegben.

Passzív időbeli elhatárolások: bekerülési értéken mutatjuk ki a mérlegben.

Külföldi pénzügyi eszközök, pénzeszközök és kötelezettségek: a mérleg fordulónapján érvényes MNB árfolyamon kerülnek értékelésre a mérlegben.

3. Mérleghez kapcsolódó kiegészítések

3.1. Befektetett pénzügyi eszközök

Az Alap 2014. december 31-én nem rendelkezett befektetett pénzügyi eszközzel.

3.2. Követelések

A mérleg fordulónapján az Alapnak követelése nem volt.

3.3. Értékpapírok

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

Diszkont kincstárjegy

| Értékpapír megnevezés | Névérték (db) | Beszerzési érték (Ft) | Értékkül. árf. kül-ből (Ft) | Piaci érték (Ft) | Értékkül. kamatból (Ft) |
|-----------------------|---------------|-----------------------|-----------------------------|----------------------|-------------------------|
| D150121 | 1 300 000 000 | 1 280 452 775 | 830 336 | 1 298 917 100 | 17 633 989 |
| D150204 | 1 000 000 000 | 997 843 000 | 367 698 | 998 612 000 | 401 302 |
| D150218 | 134 480 000 | 134 021 289 | 30 612 | 134 218 705 | 166 804 |
| D150311 | 100 000 000 | 99 602 200 | 28 700 | 99 722 700 | 91 800 |
| D150401 | 850 000 000 | 834 935 150 | 1 999 371 | 846 938 300 | 10 003 779 |
| Összesen | | 3 346 854 414 | 3 256 717 | 3 378 408 805 | 28 297 674 |

Változó kamatozású kötvény

| Értékpapír megnevezés | Névérték (db) | Beszerzési érték (Ft) | Értékkül. árf. kül-ből (Ft) | Piaci érték (Ft) | Értékkül. kamatból (Ft) |
|-----------------------|---------------|-----------------------|-----------------------------|--------------------|-------------------------|
| 2015/B MÁK | 220 810 000 | 218 401 900 | 2 408 100 | 220 891 700 | 81 700 |
| Összesen | | 218 401 900 | 2 408 100 | 220 891 700 | 81 700 |

| | | | | | |
|-----------------|--|----------------------|------------------|----------------------|-------------------|
| Összesen | | 3 565 256 314 | 5 664 817 | 3 599 300 505 | 28 379 374 |
|-----------------|--|----------------------|------------------|----------------------|-------------------|

3.4. Pénzeszközök

A pénzeszközök mérlegsor az éven belül lejáráó bankbetétek összegét (800.000 eFt), valamint a látra szóló pénzforgalmi számlák egyenlegét (31.727 eFt) tartalmazza.

3.5. Aktív időbeli elhatárolás

A lekötött bankbetétek mérleg fordulónapjáig időarányosan járó kamatát tartalmazza, forintos betétek elhatárolt kamata (3.797 eFt)

3.6. Saját tőke

3.6.1. Induló tőke

Az induló tőke mérlegsor a mérleg fordulónapján forgalomban lévő befektetési jegyek névértékét tartalmazza (3.061.320 eFt), külön részletezve a tárgyév elején forgalomban levő befektetési jegyek névértékét (4.117.430 eFt), valamint a tárgyévben eladott, kibocsátott (809.790 eFt) és visszaváltott befektetési jegyek névértékét (1.865.900 eFt).

3.6.2. Tőkeváltozás

3.6.2.1. Befektetési jegy forgalmazása során felmerülő értékkülönbözethez tartozó tőkeváltozás

A befektetési jegy forgalmazása során felmerülő értékkülönbözethez tartozó tőkeváltozás a befektetési jegy eladásakor, illetve visszaváltásakor keletkező, a befektetési jegy árfolyamértéke és névértéke közötti különbség. A tárgyévben visszaváltott befektetési jegyek értékkülönbözeteiből eredő tőkecsökkenés 816.423 eFt, az eladott befektetési jegyek értékkülönbözeteiből eredő tőkenövekmény 353.133 eFt, míg az előző évek befektetési jegy forgalmából eredő tőkecsökkenése 238.678 eFt.

3.6.2.2. Tőkeváltozás értékelési különbözet miatt

Az értékelési különbözet tartaléka a mérleg fordulónapján az Alap portfóliójában levő eszközök értékelési különbözetével egyező összeg (34.044 eFt).

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

Előző évek eredményeként került kimutatásra az előző üzleti évek eredményének összege 1.962.543 eFt. A tárgyév üzleti eredménye 70.300 eFt nyereség.

3.7. Céltartalék

Az Alapnál a tárgyévben céltartalékot nem számoltunk el.

3.8. Kötelezettségek

Az Alapnak hosszú lejáratú kötelezettsége nincs.

A rövid lejáratú kötelezettségek mérlegsor, összesen 7.951 eFt, a szállítókkal szembeni tartozásokat (4.278 eFt), a Felügyelettel szembeni kötelezettséget (2014. IV. negyedévi felügyeleti díj 289 eFt), valamint az Alap 2014.12.31-ei befektetési jegy visszaváltásából eredő kötelezettségét (3.384 eFt) tartalmazza.

3.9. Passzív időbeli elhatárolások

Passzív időbeli elhatárolásként mutatjuk ki a 2014. évi audit díj nem számlázott összegét 635 eFt.

4. Eredménykimutatással kapcsolatos kiegészítések

Az Alap 2014. évi bevételei

adatok ezer forintban

| Megnevezés | Összes bevétel | Ebből pénzügyileg realizált bevétel |
|---|----------------|-------------------------------------|
| Pénzügyi műveletek bevétele összesen | 235 038 | 231 241 |
| - Kamatbevétel pénzügyintézetektől | 15 622 | 11 825 |
| - Értékpapírok kamatbevétele | 121 447 | 121 447 |
| - Értékpapírok árfolyamnyeresége | 4 936 | 4 936 |
| - Realizált deviza árfolyamnyereség | 52 029 | 52 029 |
| - Határidős ügyletek árfolyamnyeresége | 41 004 | 41 004 |
| Egyéb bevételek | - | - |
| - Egyéb bevétel | | |

Az Alap 2014. évi költségei, ráfordításai

adatok ezer forintban

| Megnevezés | Összes költség, ráfordítás | Ebből pénzügyileg realizált költségek, ráfordítások |
|---|----------------------------|---|
| Pénzügyi műveletek ráfordításai összesen | 93 718 | 93 718 |
| - Pénzügyintézetnek fizetett kamat | - | - |
| - Értékpapírok árfolyamvesztesége | 9 768 | 9 768 |
| - Realizált deviza árfolyamveszteség | 50 062 | 50 062 |
| - Határidős ügyletek árfolyamvesztesége | 33 888 | 33 888 |
| Működési költségek összesen | 69 707 | 64 793 |
| - Alapkezelői díj | 9 801 | 9 199 |
| - Letétkezelői díj | 3 675 | 3 407 |
| - Bank és nyomtatvány költség | 59 | 59 |
| - Könyvvizsgálói díj | 635 | - |
| - Forgalmazási jutalék | 55 537 | 52 128 |
| - KELER eljárási díj | - | - |
| Egyéb ráfordítás összesen | 1 313 | 1 024 |
| - Felügyeleti díj | 1 313 | 1 024 |
| - Egyéb ráfordítás | - | - |

| | |
|---------------------------------|---------------|
| Az Alap üzleti eredménye | 70 300 |
|---------------------------------|---------------|

5. Cash-flow kimutatás

adatok: ezer forintban

| Sorszám | A tétel megnevezése | 2013.12.31 | 2014.12.31 |
|---------|--|--------------------|--------------------|
| 1 | I. Szokásos tevékenységből származó pénzeszköz-változás | 503 594 | - 525 682 |
| 2 | 1. Tárgyévi eredmény (kapott hozamok nélkül) ± | 35 882 | - 62 969 |
| 3 | 2. Elszámolt amortizáció + | - | - |
| 4 | 3. Elszámolt értékvesztés és visszairás ± | - | - |
| 5 | 4. Elszámolt értékelési különbözet ± | - 10 784 | 15 376 |
| 6 | 5. Céltartalékképzés és felhasználás különbözete ± | - | - |
| 7 | 6. Értékpapír befektetések értékesítésének, beváltásának eredménye ± | 28 480 | 4 831 |
| 8 | 7. Befektetett eszközök állományváltozása ± | - | - |
| 9 | 8. Forgóeszközök állományváltozása ± | - 15 548 | 16 411 |
| 10 | 9. Rövid lejáratú kötelezettségek állományváltozása ± | 496 681 | - 495 534 |
| 11 | 10. Hosszú lejáratú kötelezettségek állományváltozása ± | - | - |
| 12 | 11. Aktív időbeli elhatárolások állományváltozása ± | 837 | - 3 797 |
| 13 | 12. Passzív időbeli elhatárolások állományváltozása ± | - | - |
| 14 | 13. Származtatott ügyletek értékelési különbözetének változása | - 31 954 | - |
| 15 | II. Befektetési tevékenységből származó pénzeszköz-változás | - 3 880 577 | 1 870 159 |
| 16 | 14. Értékpapírok beszerzése - | - 50 511 596 | - 20 609 983 |
| 17 | 15. Értékpapírok eladása, beváltása + | 46 453 144 | 22 346 873 |
| 18 | 16. Kapott hozamok + | 177 875 | 133 269 |
| 19 | III. Pénzügyi műveletekből származó pénzeszköz-változás | 863 412 | - 1 519 400 |
| 20 | 17. Befektetési jegy kibocsátás + | 3 582 079 | 1 162 923 |
| 21 | 18. Befektetési jegy kibocsátás során kapott apport - | - | - |
| 22 | 19. Befektetési jegy visszavásárlása - | - 2 718 667 | - 2 682 323 |
| 23 | 20. Befektetési jegyek után fizetett hozamok - | - | - |
| 24 | 21. Hítel, illetve kölcsön felvétele + | - | - |
| 25 | 22. Hítel, illetve kölcsön törlesztése - | - | - |
| 26 | 23. Hítel, illetve kölcsön után fizetett kamat - | - | - |
| 27 | IV. Pénzeszköz változás | - 2 513 571 | - 174 923 |

6. Portfólió jelentés értékpapíralapra

Alapadatok:

| | |
|----------------------|---|
| Alap neve: | Erste Tőkevédett Állampapír Alap |
| Alap korábbi neve: | Erste Nyíltvégű Tőke-és Hozamvédett Befektetési Alap |
| Lajstromszáma: | 1111-344 |
| Alapkezelő neve: | Erste Alapkezelő Zrt |
| Letétkezelő neve: | Erste Bank Hungary Zrt. |
| NEÉ számítás típusa: | Tárgynapi eszközérték Tárgy – 1 napon készül Tárgynap – 1 napi eszközállomány Tárgynap – 1 napi árfolyam adatok Tárgynap – 2 napi befektetési jegy forgalmi adatok felhasználásával |

| | |
|----------------------|---------------|
| Tárgynap (T): | 2014.12.31 |
| Saját tőke: | 4 429 908 388 |
| Egy jegyre jutó NEÉ: | 14 459 |
| Darabszám: | 306 386 |

A tárgynapi nettó eszközérték meghatározása:

| I. | KÖTELEZETTSÉGEK | | | Összeg/Érték | A teljes portfólió arányában(%) |
|---------|---|------------|----------------|--------------|---------------------------------|
| I/1. | Hitelállomány (összes): | Hitelező | Futamidő | - | 0.00% |
| | | | | - | 0.00% |
| I/2. | Egyéb kötelezettségek (összes): | | | 5 204 892 | 0.12% |
| | Alapkezelői díj miatt | | | 601 659 | 0.01% |
| | Letétkezelői díj miatt | | | 267 404 | 0.01% |
| | Forgalm. ktg. miatt | | | 3 409 403 | 0.08% |
| | Felügyeleti díj miatt | | | 291 426 | 0.01% |
| | Könyvvizsgálati díj miatt | | | 635 000 | 0.01% |
| | Költségként elszámolt egyéb tétel miatt | | | - | 0.00% |
| | Egyéb - nem költség alapú - kötelezettség | | | - | 0.00% |
| I/3. | Céltartalékok (összes): | | | - | 0.00% |
| | | | | - | 0.00% |
| I/4. | Passzív időbeli elhatárolások (összes): | | | - | 0.00% |
| | | | | - | 0.00% |
| | Kötelezettségek összesen: | | | 5 204 892 | 0.12% |
| II. | ESZKÖZÖK | | | Összeg/Érték | A teljes portfólió arányában(%) |
| II/1. | Folyószámla, készpénz (összes): | | | 32 015 387 | 0.72% |
| | Erste Bank Zrt HUF-s számla | | | 32 015 387 | 0.72% |
| II/2. | Egyéb követelés (összes): | | | 569 | 0.00% |
| | Folyószámla kamat jóváírás | | | 569 | 0.00% |
| II/3. | Lekötött bankbetétek (összes): | Bank | Futamidő (nap) | 803 796 819 | 18.14% |
| II/3.1. | Max 3 hó lekötésű (összes): | | | - | 0.00% |
| | | | | - | 0.00% |
| II/3.2. | 3 hónapnál hosszabb lekötésű (összes): | | | 803 796 819 | 18.14% |
| | | Erste Bank | 175 | 352 626 264 | 7.96% |
| | | Erste Bank | 96 | 350 959 583 | 7.92% |
| | | Erste Bank | 119 | 100 210 972 | 2.26% |

Erste Tőkevédett Állampapír Alap

| | | | | | | |
|--------------------|--|-------|-----------|---------------|---------------|---------|
| II/4 | Értékpapírok (összes): | Megn. | Devizanem | Névérték | 3 599 300 505 | 81.25% |
| II/4.1 | Állampapírok (összes): | | | | 3 599 300 505 | 81.25% |
| | | | | | - | 0.00% |
| II/4.1.1 | Kötvények (összes): | | | | 220 891 700 | 4.99% |
| | 2015/B MÁK | | HUF | 220 810 000 | 220 891 700 | 4.99% |
| II/4.1.2. | Kincstárjegyek (összes): | | | | 3 378 408 805 | 76.26% |
| | D150121 | | HUF | 1 300 000 000 | 1 298 917 100 | 29.32% |
| | D150204 | | HUF | 1 000 000 000 | 998 612 000 | 22.54% |
| | D150218 | | HUF | 134 480 000 | 134 218 705 | 3.03% |
| | D150311 | | HUF | 100 000 000 | 99 722 700 | 2.25% |
| | D150401 | | HUF | 850 000 000 | 846 938 300 | 19.12% |
| II/4.1.3. | Egyéb jegybankképes ép. (összes): | | | | - | 0.00% |
| | | | | | - | 0.00% |
| II/4.1.4. | Külföldi állampapírok (összes): | | | | - | 0.00% |
| | | | | | - | 0.00% |
| II/4.2. | Gazdálkodói és egyéb hitelviszonyt megtestesítő ép.: | | | | - | 0.00% |
| II/4.2.1. | Tőzsdére bevezetett (összes): | | | | - | 0.00% |
| | | | | | - | 0.00% |
| II/4.2.2. | Külföldi kötvények (összes): | | | | - | 0.00% |
| | | | | | - | 0.00% |
| II/4.2.3. | Tőzsdén kívüli (összes): | | | | - | 0.00% |
| | | | | | - | 0.00% |
| II/4.3. | Részvények (összes): | | | | - | 0.00% |
| II/4.3.1. | Tőzsdére bevezetett (összes): | | | | - | 0.00% |
| | | | | | - | 0.00% |
| II/4.3.2. | Külföldi részvények (összes): | | | | - | 0.00% |
| | | | | | - | 0.00% |
| II/4.3.3. | Tőzsdén kívüli (összes): | | | | - | 0.00% |
| | | | | | - | 0.00% |
| II/4.4. | Jelzáloglevelek (összes): | | | | - | 0.00% |
| II/4.4.1. | Tőzsdére bevezetett (összes): | | | | - | 0.00% |
| | | | | | - | 0.00% |
| II/4.4.2. | Tőzsdén kívüli (összes): | | | | - | 0.00% |
| | | | | | - | 0.00% |
| II/4.5. | Befektetési jegyek (összes): | | | | - | 0.00% |
| II/4.5.1. | Tőzsdére bevezetett (összes): | | | | - | 0.00% |
| | | | | | - | 0.00% |
| II/4.5.2. | Tőzsdén kívüli (összes): | | | | - | 0.00% |
| | | | | | - | 0.00% |
| II/4.6. | Kárpótlási jegy (összes): | | | | - | 0.00% |
| | | | | | - | 0.00% |
| II/5. | Számaztatott ügyletek (összes): | | | | - | 0.00% |
| II/5.1. | Forward ügyletek (összes): | | | | - | 0.00% |
| | FX Forward eladási pozíció | | | | - | 0.00% |
| II/5.2. | Opciók (összes): | | | | - | 0.00% |
| | | | | | - | 0.00% |
| II/6. | Aktív időbeli elhatárolások (összes): | | | | - | 0.00% |
| | | | | | - | 0.00% |
| Eszközök összesen: | | | | | 4 435 113 280 | 100.12% |

A beszámolóban szereplő pénzeszközök és kötelezettségek értéke eltér a portfólió jelentésben szereplő értékektől, a pénzeszközök 288.625 Ft-tal, a kötelezettségek 3.383.406 Ft-tal.

Az elétrés oka: forgalmazási (hivatalos) eszközérték T-1 napon számolódik, míg a könyvelés számára készült eszközérték Tárgy nap után, így a könyvelésben szerepelnek az év utolsó napján (12.31.) történt események: befektetési jegy visszaváltás, melyből ered a kötelezettségek különbözete (3.383.406 Ft), valamint pénzátlak közötti átvezetés 289.180 Ft értékben és 555 Ft folyószámla kamatjováírás, mellyel a pénzeszközök különbözete (288.625 Ft) magyarázható.

7. Vagyoni és pénzügyi helyzet értékelése

adatok ezer forintban

| Mutató megnevezése | Számítás módja | Érték | Arány 2014.12.31. |
|-------------------------|------------------------------|-----------|----------------------|
| Tőkestruktúra (I.) | saját tőke | 4 426 239 | 99.81% |
| | források | 4 434 825 | |
| Tőkestruktúra (II.) | idegen forrás | 8 586 | 0.19% |
| | források | 4 434 825 | |
| Likviditás | forgóeszközök | 4 431 028 | 55729.19% |
| | rövid lejáratú kötelezettség | 7 951 | |
| Bevételarányos eredmény | eredmény | 70 300 | 29.91% |
| | bevételek | 235 039 | |

8. Egyéb kiegészítések

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

Az Alapnak jövőbeni kötelezettsége nincs.

Fedezeti ügyletek Treasury limitkeret összege: 105.000.000 Ft

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

A hozamra vonatkozó ígéret magában foglalja a tőke megővására vonatkozó ígéretet is. A tőke- és hozamvédelmet kizárólag a befektetési politika biztosítja, arra az Alapkezelő, vagy más, harmadik személy garanciát nem vállal. A hozamvédelem a következők szerint alakult. 2013. november 15-től megszűnt a hozamvédelemre vonatkozó ígéret.

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

Budapest, 2015. április 22.

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



Erste Alapkezelő Zrt.

ÜZLETI JELENTÉS

2014. december 31.

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

2014. I. negyedév

Az első negyedévben az árfolyamok az eszközosztálytól és régiótól függően vegyesen teljesítettek. A negyedéves részvényindex teljesítményeket vizsgálva szembevetve, hogy jelentős elmozdulás általában nem volt megfigyelhető, miközben a fejlett piaci indexek inkább emelkedtek, míg a fejlődő részvény indexek többségükben kismértékben csökkentek. Az azonban szembevetve volt, hogy a többségükben pozitív fejlett piaci indexek hozama is jelentősen elmaradt a tavalyi utolsó negyedéves változásuktól. Ennek során, az S&P 1,70%-os, a technológiai papírokat tömörítő Nasdaq 1,08%-os teljesítményt mutatott fel. Ha az európai indexek teljesítményét nézzük, akkor megállapítható, hogy az euró zóna vezető indexe a német DAX 0,04 %-kal, míg az átfogó európai index a DJEU50 mutató 1,69 %-kal emelkedett. A japán Nikkei negyedéves teljesítménye kilógott a nulla körüli elmozdulást mutató fejlett piaci teljesítményektől és a negyedév során 8,98%-ot esett. Mindezek ellenére a globális fejlett piaci részvények árfolyam alakulását reprezentáló MSCI World Free index 0,77%-kal emelkedett a negyedév során. A fejlődő piaci indexek negyedéves teljesítményében általában a negatív előjel volt megfigyelhető, így a globális fejlődő-piaci összefoglaló index az MSCI Em. is esett 0,8%-kal. A lengyel tőzsdemutató a WIG: -2,96%-os negyedéves teljesítményt mutatott fel, míg a magyar tőzsdeindex 2014. első negyedévében tovább esett és a BUX -5,57%-os teljesítményt produkált, bár a régiós tőzsdeindex esetében már újból enyhe plusz látható (CETOP: +0,10%).

Az első negyedévben a hazai kötvényindexek korábbi pozitív teljesítménye továbbra is fennmaradt, bár a negyedéves növekmény mértéke kissé mérséklődött. Így a MAX és a CMAX is 1,5% körüli negyedéves hozamot ért el. A fejlett piacok felé fordulást jól mutatja, hogy a biztonságos befektetési helyszínnek számító Németország 10 éves állampapír hozama a negyedév végére 1,57%-os értékével kilenc havi mélypontjára esett, és az amerikai 10 éves papírokkal is 2,72%-os hozam mellett kereskedtek, mely a tavalyi év végi 3% feletti szintnél lényegesen alacsonyabb. A negyedév során a megújult kormányt maga mögött tudó olasz papírok hozamában volt a leglényegesebb változás, mely papírok hozama a tavalyi év végi 4,13%-ról a negyedév végére 3,29%-ra esett. Ha az árupiacok negyedéves teljesítményét vizsgáljuk, akkor az első negyedévben nem láthatunk egyirányú változást (arany: +6,86%, Brent: -3,20%, crude: +2,61%).

Az elmúlt időszakban bekövetkezett változások közül fontos kiemelni, hogy ebben a negyedévben változott az amerikai jegybank szerepét betöltő Fed vezetője. Ben Bernanke-t a korábbi alelnöke és egyben monetáris politikai elveinek örököse Janet Yellen követte. A FED a negyedév során a tavalyi évvégéig még havi 85 milliárd dolláros keretösszegű jegybanki eszközvásárlási program volumenének több lépcsőben történő csökkentéséről döntött, melynek eredményeként a negyedév végére a havi eszközvásárlások (QE3) összege 55 milliárd dollárra mérséklődött. Márciusban az új Fed elnök még utalt arra, hogy a dollár alapkamat emelésére csak a mennyiségi lazítás kivezetését követően kerülhet sor. A piaci várakozások alapján a QE3 program az évvégéig kifut.

Az EU esetében a negyedéves gazdasági adatok közül ki kell emelni a legfrissebb inflációs adatot, mely az euró-zóna egészében 0,5%-os – még a vártnál is alacsonyabb ütemű – pénzromlásról tesz tanúbizonyságot. A fenti pénzromlás ráadásul mínusz 0,4%-os 2013. évi, ezen belül +0,5%-os negyedéves negyedévi - valójában stagnálásnak megfelelő - gazdasági növekedési ütemmel párosult, miközben az EU ipari termelése még mindig nem érte el a 2008-as szintet, míg az amerikai gazdaság GDP-je a legfrissebb adatok szerint 2,6%-kal bővült. Mindeközben a korábbi jegybanki hiteleket a piaci szereplők az ECB-nek már fizetik vissza, ami likviditás szűkülésként értelmezhető; míg az USA-ban – ugyan egyre csökkenő mértékben – de még mindig folyt a monetáris mennyiségi lazítás.

A negyedéves nemzetközi befektetői hangulat alakulását vizsgálva nem mehetünk el szó nélkül a Krím félszigeten történtek mellett. A konfliktus március során az iraki háború óta a legsúlyosabb nemzetközi válsággá terebélyesedett ki, európai kontextusban pedig a jugoszláv háború óta nem volt hasonlóra példa. A Krím félszigeten történt orosz katonai bevonulást közvetlenül megelőzően az alapvetően EU szimpatizáns Majdan téri tüntetők, az orosz integráció felé közeledő Janukovicsot az ukrán elnöki székből eltávolították. Janukovics leváltását követően a haditengerészeti szempontból fontos, többségében oroszok lakta Krím félszigetet az orosz hadsereg először megszállta, majd a már jóval korábban kiírt márciusi közepi függetlenségi népszavazást követően az új Krími kormány szándékával egyező módon Oroszországhoz csatlakozott.

A negyedéves magyar makrogazdasági adatok alapján úgy látszik, hogy Magyarország valóban (egyre) jobban teljesít. A február közepén közölt 12 hónapos jan/jan inflációs ráta az alkoholmentes söröket idéző 0,0% volt, és a februári mutató is csak 0,1%-ra emelkedett, miközben a jegybanki alapkamat rekord-alacsony szinten 2,6%-on áll. A pozitív

adatok sorába tartozik az is, hogy a hazai gazdaság reálteljesítménye 2013. IV. negyedévében – az Európai Unió átlagát jelentősen meghaladó mértékben 2,7%-kal tudott emelkedni. A költségvetés 2013-ban messze a korábban tervezett 2,9%-os hiánycél alatt teljesített és a kormány az év végi adatok alapján 80% alatt tudta tartani az államadósság GDP arányos mutatóját.

2014. II. negyedév

A második negyedévi árfolyamok többségükben inkább emelkedtek, csak néhol láthattunk kismértékű csökkenést. A negyedéves részvényindex teljesítményeket vizsgálva szembetűnő, hogy jelentős elmozdulás általában nem volt megfigyelhető, miközben a fejlett piaci indexek inkább emelkedtek, míg a fejlődő részvény indexek többségükben enyhén csökkentek. Az azonban szembetűnő volt, hogy a fejlett-piaci indexek második negyedéves hozama meghaladta az első negyedéves változásukat. Ennek során, az S&P 4,69 %-os, a technológiai papírokat tömörítő Nasdaq 4,98 %-os teljesítményt mutatott fel. Ha az európai indexek teljesítményét nézzük, akkor megállapítható, hogy az euró zóna vezető indexe a német DAX 2,90 %-kal, míg az átfogó európai index a DJEU50 mutató 2,11 %-kal emelkedett. A japán Nikkei, melynek teljesítménye az első negyedévben jelentősen elmaradt a fejlett piacok teljesítményétől, a második negyedévben már korrigált és 2,25 %-os pozitív negyedéves emelkedést könyvelhetett el. Mindezek eredőjeként a globális fejlett-piaci részvények árfolyam-alakulását reprezentáló MSCI World Free index 4,96 %-kal emelkedett a negyedév során. A fejlődő piaci indexek negyedéves teljesítményében több esetben negatív előjel volt megfigyelhető, bár a globális fejlődő-piaci összefoglaló index az MSCI Em. 5,64 %-kal emelkedett. A lengyel tőzsdemutató a WIG: -2,10 %-os negyedéves teljesítményt mutatott fel, míg a magyar tőzsdeindex 2014. második negyedévében emelkedni tudott és a BUX 6,14%-os teljesítményt produkált, azonban a régiós tőzsdeindex esetében már újból enyhe csökkenés látható (CETOP: -0,88%).

A második negyedévben a hazai kötvényindexek korábbi pozitív teljesítménye továbbra is fennmaradt és a negyedéves növekmény mértéke ismét a 2013. évi negyedéves teljesítményeket idézi. Így a MAX és a CMAX is 5%-t meghaladó negyedéves hozamot ért el, melynek következtében a magyar kötvényindexek éves teljesítménye 6-8% között alakult. A fejlett piacok felé fordulást jól mutatja, hogy a biztonságos befektetési helyszínnek számító Németország 10 éves állampapír hozama a negyedév végére 1,25%-os értékével kétéves mélypontjára esett, és az amerikai 10 éves papírokkal is 2,53 %-os hozam mellett kereskedtek, mely a 2013. év végi 3% feletti szintnél lényegesen alacsonyabb. A negyedév során tovább estek az olasz kötvényhozamok is, így a 10 éves futamidejű olasz államkötvények hozama a 2013. év végi 4,13%-ról a negyedév végére 2,85%-ra csökkent. Ha az árupiacok negyedéves teljesítményét vizsgáljuk, akkor a második negyedévben egységesen kismértékű emelkedést láthattunk (arany: +3,39%, Brent: +4,31%, crude: +3,92%).

A negyedév gazdaságpolitikai intézkedései közül ki kell emelni, hogy júniusban az Európai Központi Bank történelmi lépésre szánta el magát. Ennek során az ECB a hónap elején döntött arról, hogy a jegybanki overnight betétek kamatát a negatív tartományba - mínusz 0,1%-ra - vágja az eddigi 0.0%-os szintről, és egyúttal az elemzői várakozásoknak megfelelően az euró alapkamata (a kéthetes jegybanki betét kamata) is csökkent 0,25%-ról 0,15%-ra. A kamatdöntéseken kívül az ECB még jelezte, hogy egy potenciális jövőbeli mennyiségi lazításhoz megkezdni előkészíteni az átlátható eszközfedezetű értékpapírok jegybanki felvásárlását is, mellyel azonban az európai jegybank csak az euró zónás környezet további romlása (gazdasági lassulás vagy kötvény piaci turbulencia) esetén élne. Az intézkedésekhez kapcsolódóan az ECB deklarálta azt a szándékát is, hogy a kötvényvásárlásai során a piacokra jutó pótlólagos euró mennyiséget nem sterilizálja, vagyis nem vonja ki a gazdaságból. A sterilizáció elmaradása értelemszerűen inflációt gerjeszt, azonban az ECB álláspontja szerint az euró zóna inflációs várakozásai meglehetősen lehorgonyoztak, és a jegybank a saját korábbi 1,0%-os inflációs várakozását is 0,7%-ra visszavágta.

A fenti lépéseken túlmenően az európai jegybank két egyenként 400 milliárd eurós volumenű, a korábbi LTRO tenderekhez hasonló likviditás bővítési program őszi meghirdetését is tervezte. Ennek során 4 éves futamidejű, alacsony kamatozású hitelt nyújtanának olyan bankoknak, akik ezt a hitelt a gazdaság szereplői számára tovább hitelezik. (Ez a program - első megközelítésben - meglehetősen hasonlóságot mutatott a magyar jegybank NHP programjával.) A fentiek célja az volt, hogy az ECB által a bankoknak nyújtott pótlólagos likviditás ne jegybanki betétbe kerüljön vagy az állampapír piacon landoljon, hanem a pénzügyi közvetítőktől hitelek formájában a reálgazdaságba jusson, ami végső soron a gazdasági növekedés felpörgetését eredményezi.

Mindeközben - az európai likviditás bővítő és gazdasági növekedést élénkítő tendenciákkal szemben - az amerikai jegybank szerepét betöltő FED a negyedév során áprilisban és júniusban is további 10-10 milliárd dollárral, 35 milliárd dollárra csökkentette a havi eszközvásárlási programjának volumenét. A program előreláthatóan a 2014-ben kifut és a piaci várakozások szerint a 2015. év során a FED már kamatemelésről dönthet. Ennek kapcsán az elemzők, a 0%-os amerikai alapkamattal szemben, a jövő év végére már 1,25%-os kamatszintet várnak. A FED meglátása szerint az első negyedéves reálgazdasági visszaesés (-2,1%) is csak átmeneti volt, melyet rendkívül zord téli időjárás okozott, és a

gyenge negyedéves adattal szemben az Egyesült Államokban már egy organikus gazdasági növekedés kezdett beindulni, így a mesterséges monetáris stimulusokra (QE és alacsony alapkamat) sincs már a korábbi mértékben szükség.

A fentiek alapján látható, hogy eltérő irányú monetáris politika mutatkozott az USA-ban és az euró zónában. Míg az USA-ban a korábbi extra laza monetáris politika a megszorítás irányába mozdult el, addig Európában még tovább lazították azt. A fenti ellentétet a gazdaságok növekedési ütemének különbsége oldja fel. A 2013-ban az euró zóna gazdasága mínusz 0,4%-os teljesítményt mutatott, míg az USA esetében 1,9%-os bővülésnek lehettünk tanúi.

Ha a hasonló magyar adatokat vizsgáljuk, úgy azt tapasztaljuk, hogy a negyedév során az előzetes várakozásoknál jobb hazai makrogazdasági adatok láttak napvilágot. Ráadásul a kijövő adatok trendjében is fokozatos javulás volt érzékelhető.

A magyar gazdasági növekedés, mely 2013-ban éves szinten még csak 1,1%-kal haladta meg a 2012. évi teljesítményt, a 2013. év negyedik negyedévében már 2,7%-kal emelkedett, míg a 2014. év első negyedévében 3,5%-os bővülést mutatott az előző év hasonló időszakával összevetve. Ráadásul a növekedés összetétele is egészségesebbé vált. A 2013. évi éves gazdasági növekedés nagy részét a mezőgazdasági termelés több mint, 20%-os bővülése okozta. Ezzel szemben az idei első negyedéves növekedésből már szépen kivette a részét a GDP-ből 25%-kal részesedő ipari termelés (2014Q1/2013Q1: +6,7%), és az 5%-os súlyú építőipar (+25,2%) kibocsátásának bővülése is. Örvendetes hír az is, hogy az „adatban” már megjelent a nemzetgazdaság felhasználásának 2/3-át kitevő lakossági fogyasztás bővülése is (+1,6%), valamint a legfrissebb kiskereskedelmi forgalom alakulását bemutató statisztika (+6,6%) a jövőre nézve is biztató lehet.

Ha az infláció alakulását vizsgáljuk, akkor a javuló trend itt szintén látszik. A tavalyi évben az átlagos éves infláció még 1,7% volt, mely a 2013. év végi december/december rátánál már 0,4%-ra csökkent. A május/május-i inflációs adat - hasonlóan az egy hónappal korábbi áprilisi adathoz - azonban már mínusz 0,1% volt. Ilyen alacsony „pénzromlási” értékre 1968 óta nem volt példa. Az inflációs ráta még úgy is alacsonynak mondható, ha a rezsziár csökkentés hatását levonjuk belőle. A Kormány lakossági energiaár csökkentését leszámítva is csak 1% körüli inflációs értéket kapunk. Ha azonban a jövőbeli trendet nézzük, úgy az várható, hogy a ráta a jövő év második felében 3% közelébe emelkedhet a megélenkülő lakossági fogyasztás és a tartósan gyenge forint miatt.

Fontos hazai esemény volt az április 6-án lezajlott hazai országgyűlési választások. Az elmúlt időszakban választási rendszer átalakult, melynek eredményeként a korábbi 386 parlamenti képviselői létszám 199-re csökkent, miközben az egyéni választókeretek átszabását követően az egyéni mandátummal bejutott képviselők száma 106-ra, míg a listás képviselői mandátumok száma 93-ra módosult a korábbi 50-50 százalékról. A 2014. évi választásokon gyakorolhatták szavazati jogukat először az ország határain kívül kisebbségben élő magyar nemzetiségűek. A választásokat követő kormányalakításra – az előzetes közvélemény-kutatásokkal megegyező módon – a Fidesz, mint a választás győztese lett felkérve. A Fidesz ismét 2/3-os parlamenti többséget ért el, ami a gazdaságpolitika jövőbeli alakítása szempontjából az eddigi, nehezen előre jelezhető unortodox lépéseket is tartalmazó gyakorlat további folytatódását eredményezi. A piacok visszafogottan reagáltak a korábbi közvélemény kutatásokkal megegyező Fidesz győzelmére.

Az MNB lépéseit nézve fontos fejlemény volt, hogy április 24-én az MNB bejelentette, hogy augusztus elsejétől kezdődően megszünteti a 2 hetes jegybanki kötvényeket és ezt követően a jegybanknál már csak két hetes betétet lehet az aktuális alapkamaton a kereskedelmi bankoknak elhelyezni. A jegybank az intézkedéstől egyrészt azt várta, hogy a jelenlegi MNB kötvény tulajdonosok egy része hosszabb futamidejű állampapírt fog választani augusztus elejétől a meglévő állománya helyett, így a forint államadósság futamideje növekedhet; míg a külföldi tulajdonosok egy része várhatóan kivonja befektetését az országból. Ez a külföldi befektetés kivonás a magyar gazdasággal szemben fennálló bruttó deviza követelés volumenének a csökkenését - illetve másik oldalról a jegybank deviza tartalékának csökkenését - vonja maga után, mely a jegybank meglátása szerint az ország sérülékenységét csökkenti. A rövid/hosszú kötvények „cseréjének” és ezzel egyidejűleg a kibocsátott állampapírok futamideje növelésének elősegítése végett az MNB az államkötvény tulajdonosok részére kamatswapot, lombard hitelt illetve szükség esetén a forint értékpapírok deviza kötvényre cserélésének lehetőségét is felkínálta.

Fontos hazai fejlemény volt július elején a Parlament döntése a devizahitelek megsegítése kapcsán. Ennek során – a Kúria júniusi döntését követően – a parlament jogszabályt fogadott el, melyben semmisnek nevezte az árfolyamrész (folyósításkor és törlesztéskor eltérő módon vételi és eladási devizaárfolyamok alkalmazását), továbbá megtámogta a bankok egyoldalú kamatemelését. Az egyoldalú banki kamatemelések esetében a bankoknak kell bíróság előtt bizonyítaniuk, hogy tisztességesek voltak. Az árfolyamrész 100 milliárd forint, míg a kamatemelés 300 milliárd forint tételt jelenthet, mely még kiegészülhet a forint hitelek egyoldalú kamatemelésének terhével is.

2014. III. negyedév

A harmadik negyedévi árfolyamok eszközosztálytól és régiótól függően vegyesen teljesítettek. A negyedéves részvényindex teljesítményeknél szembevetendő, hogy jelentős elmozdulás általában nem volt megfigyelhető, miközben a fejlett piaci indexek inkább emelkedtek, míg a fejlődő részvény indexek többségükben kismértékben csökkentek. Az azonban szembevetendő volt, hogy a pozitív teljesítményt produkáló indexek hozama is elmaradt az előző negyedéves változásuktól. Ennek során, az S&P 0,62%-os, a technológiai papírokat tömörítő Nasdaq 1,93%-os teljesítményt mutatott fel. Ha az európai indexek teljesítményét nézzük, akkor megállapítható, hogy az euró zóna vezető indexe a német DAX 3,65%-kal, míg az átfogó európai index a DJEU50 mutató 0,07%-kal gyengült. A japán Nikkei negyedéves teljesítménye kissé kilógott a nulla körüli elmozdulást mutató fejlett piaci teljesítményektől és a negyedév során 6,67%-ot emelkedett. Mindezekkel együtt a globális fejlett piaci részvények árfolyam alakulását reprezentáló MSCI World Free index 2,58%-kal csökkent a negyedév során. A fejlődő piaci indexek negyedéves teljesítményében általában a negatív előjel volt megfigyelhető, így a globális fejlődő-piaci összefoglaló index az MSCI Em. is esett 4,33%-kal. A lengyel tőzsdemutató a WIG: +3,88%-os negyedéves teljesítményt mutatott fel, míg a magyar tőzsdeindex 2014. harmadik negyedévében csökkent és a BUX -3,88%-os teljesítményt produkált, bár a régiós tőzsdeindex esetében már újból enyhe plusz látható (CETOP: +0,14%).

A harmadik negyedévben a hazai kötvényindexek korábbi pozitív teljesítménye továbbra is fennmaradt, bár a negyedéves növekmény korábbi mértéke jelentősen mérséklődött. Így a MAX és a CMAX is fél százalék alatti negyedéves hozamot ért el. A fejlett piacok felé fordulást jelezheti, hogy a biztonságos befektetési helyszínek számító Németország 10 éves állampapír hozama a negyedév végén már – tavaly év végi 2% körüli szinttel szemben - 1% alatt zárt, és a negyedév végén az amerikai 10 éves papírokkal is 2,5%-os hozamszint alatt kereskedtek, mely a 2013. év végi 3% feletti szint alatt van. A negyedév során az olasz papírok hozamában volt lényegesebb változás, mely papírok hozama a 2013. év végi 4,13%-ról, a negyedév végére 2,33%-ra esett. Ha az árupiacok negyedéves teljesítményét vizsgáljuk, akkor a harmadik negyedévben itt is árfolyameszkendést láthatunk (arany.: -8,93%, Brent: -15,72%, crude: -13,47%).

A magyarországi harmadik negyedéves gazdasági (és politikai) eseményeket vizsgálva fontos kiemelni a kereskedelmi bankokat érintő legfrissebb fejleményeket. A kormánynak az árfolyamrész illetve az egyoldalú kamatmódosításokat érintő szabályozása következtében a magyar bankrendszer egésze várhatóan 900 milliárd forintos veszteséget fog elkönyvelni. Ez a 144 milliárd forintos bankadó, a tranzakciós adó és a bankokra – a vártnál alacsonyabb tranzakciós adóbevétele miatt kirótt – egyszeri 75mrdft-os befizetés, az árfolyamgát és az ingyenes készpénzfelvétel után már a sokadik olyan lépés, mely a hazai bankok veszteségét növeli, illetve ezzel párhuzamosan a bankrendszer egészének tőkéjét csökkenti. A deviza hitelek megmentése kapcsán a legnagyobb magyar bank, az OTP vezérigazgatója azt várja, hogy a bankrendszer elveszíti saját tőkéjének legalább a harmadát. Mindeközben Nagy Márton, az MNB ügyvezető igazgatójának tájékoztatója szerint a Magyarországon tevékenykedő külföldi nagybankok összességükben az elmúlt 17 évben (1997-től) nem termeltek nyereséget, vagyis ezek alapján a külföldi bankok eddigi magyarországi extra profitjáról beszélni meglehetősen ellentmondásos.

A deviza hitelek forint konverziója kapcsán a jegybank deklarálta, hogy a bankrendszer segítségére siet egyrészt a több mint 30mrdEUR-os deviza tartalékból egy 3mrdEUR-os keret elkülönítésével, másrészt október során pontosításra kerülő további jegybanki lépésekkel és eszközökkel.

Negyedév során fontos hazai esemény volt, hogy júliusban a monetáris tanács a jegybanki alapkamatot a várakozásoknál nagyobb mértékben 20 bázisponttal 2.1%-ra csökkentette. A csökkentéssel egyidejűleg viszont az MNB bejelentette, hogy kamatcsökkentési ciklusát lezárta és a jegybankelnök jelezte, hogy várakozása szerint 2015. év végéig az alapkamat a 2.1%-os szinten marad. A fentiekkel párhuzamosan az éven belüli állampapírok piacán érdekes anomáliát lehet megfigyelni. Az éven belüli állampapír hozamok mélyen a jegybanki alapkamat szintje alatt találhatók, annak ellenére, hogy a piaci szereplők további kamatvágásra már nem számítanak. Ennek az az oka, hogy augusztus elején megszűnt a jegybank kéthetes kötvény konstrukciója, amit csak a hazai kereskedelmi bankok által elhelyezhető kéthetes betét váltott fel. A fentiek következtében 900 milliárd forintnyi külföldi befektetők kezében levő, és több mint 500 milliárd forintnyi egyéb befektetők tulajdonában levő korábbi MNB kötvényben tartott forrás kereste a helyét a rövid futamidejű állampapírok piacán. Ez a jelentős túl kereslet a rövid futamidejű állampapír hozamot akár tartósan is a jegybanki alapkamat szintje alatt tarthatja.

A legfrissebb gazdasági adatok szerint a második negyedévben a magyar gazdaság 3.9%-os reálnövekedést ért el az előző év hasonló időszakához képest. A fenti második negyedéves növekedési ütem mellett a KSH az első negyedéves reál kibocsátás bővülést is a korábbi 3.5%-ról 3,7%-ra módosította. Az európai szinten is robusztus növekedés hajtóerejét az ipari termelés adta, mely a július havi adatok alapján éves szinten már 12,3%-kal nőtt. Az ipari termelésen belül a járműgyártás egésze 31,9%-kal, míg a közúti járművek gyártása 46,0%-kal emelkedett.

Az inflációs számokat vizsgálva az augusztusi adatok továbbra is nagyon alacsonyak maradtak. Az augusztusi havi fogyasztói árindex változás 0.2% volt és a kormányzati intézkedésektől megtisztított inflációs mutató is csak 1.1%-os értéket mutat. Az MNB által szeptemberben közreadott inflációs jelentés alapján a jegybank szakértői az idén 0.1%-os, míg jövőre 2.5%-os inflációra számítanak. Az inflációs jelentés az idei GDP várakozást 3.3%-ra emelte a korábbi 2.9%-ról, míg a 2015-ös növekedési várakozást a 2.5%-ról 2.4%-ra csökkentette.

A nemzetközi piacokat vizsgálva ki kell emelni, hogy az Európai Központi Bank szeptember 4-én a piacokat meglepve tovább lazított a monetáris kondícióin. Az ECB az alapkamatot 10 bázisponttal 0.05%-ra vágta, amivel egyidejűleg az egynapos betéti rátáját is lecsökkentette mínusz 0.2%-ra, míg az egynapos hitelráta +0.3% lett. A negatív o/n betéti kamattal azt jelzi, hogy a piaci szereplőknek a jövőben már nem fogja feltétlenül megérni az, hogy az ECB-től valamilyen kedvező kamatozású hitelt vegyenek fel, majd azt a későbbi felhasználásig a jegybanknál parkoltassák, hiszen a jegybanki betét negatív kamata veszteséget termel számukra. Ennek a jegybanki lépésnek a hatása is megmutatkozott szeptember közepén, amikor az ECB az euro-zóna kereskedelmi bankjai számára a fix 0.15%-os kamatozás és 4 éves futamidő mellett megtartotta hitelprogramjának első aukcióját. A programra a várt 100 milliárd eurós hitelösszeg helyett csak 82.6 milliárd euró értékben érkezett ajánlat. (A program a magyar jegybank NHP programjához hasonló, mivel az ECB esetében is a hitelt a reálszféra finanszírozására kell felhasználni, amitől a jegybanki döntéshozók az alacsony EU gazdasági növekedés felpörgetését várják.)

Ha a gazdasági adatokat vizsgáljuk, akkor azt láthatjuk, hogy az európai gazdaság továbbra sem teljesít jól. A negyedév során az ECB az idei és a jövő évi gazdasági növekedési kilátásokat is kismértékben csökkentette. Az Európai Központi Bank elnöke az euro-zónában 2014-ben 0.9%-os gazdasági növekedésre (korábban 1.0% volt a várakozás), míg 2015-ben 1.6%-os (korábban 1.7%-os) növekedésre számít. A gyenge növekedés ráadásul deflációs kockázatot is rejt. Az euro-zóna év/év inflációja augusztusban átlagosan 0.4% volt, azonban több országban is éves szinten negatív mértéket mértek (Spanyolország: -0.5%, továbbá Olaszország, Görögország, Szlovákia, Észtország egységesen -0.2%). Az ECB célja a 2%-os inflációs szint elérése, melyhez azonban a gazdaság megerősödése szükséges.

Ha az amerikai jegybank szerepét betöltő Fed lépéseit vizsgáljuk, úgy azt láthatjuk, hogy az USA-ban a monetáris politika iránya már megint egy fázissal megelőzi az európai monetáris lépéseket. A Fed az elmúlt negyedévben további 10 milliárd dollárral csökkentette a havi eszközvásárlási volumenét, így az jelenleg a tavalyi 85 milliárd dollárral szemben már csak 15 milliárd dollárt tesz ki. A monetáris lazítás harmadik fázisa még az idei évben ki fog futni Amerikában és a piaci találgatások már a jelenleg rekord alacsony szinten levő amerikai alapkamat emelésének várható időzítésére vonatkoznak. A piaci várakozások leghamarabb csak a jövő év második félévére teszik a kamatemelés időpontját, azonban vannak már 2016-ra szóló elemzői várakozások is. A makrogazdasági adatok alapján egyértelműen látszik, hogy az európai gazdasággal szemben az USA-ban már beindult a gazdasági növekedés. A második negyedévben az amerikai gazdaság 4.6%-kal bővült, és a jövő év vonatkozásában is 3%-os emelkedést várnak az elemzők. Mindeközben a legfrissebb statisztikák szerint az amerikai munkanélküliség 6.1%, amivel szemben az amerikai gazdaság természetes munkanélküliségi rátáját 5-5.5 százalékra teszik az elemzők, vagyis az USA gazdasága már meglehetősen közel van a gyakorlatilag teljes foglalkoztatást jelentő állapotához. Ha az Egyesült Államok pénzromlásának ütemét vizsgáljuk úgy az látható, hogy az év/év infláció augusztusban 1.5% volt, ami alatta marad a jegybank 2.0%-os céljának.

Az EU és az USA gazdasági adatait vagy a jelenleg alkalmazott monetáris politikai lépéseit összehasonlítva azt láthatjuk, hogy az USA már a válságkezelési eszközeinek kivonásához tesz lépéseket, míg az EU esetében még új eszközök bevezetése történik. Ezt az ellentmondást a gazdaságok növekedési üteme oldja fel, hiszen az USA gazdasága már évek óta 2% körül/fölött bővül, míg az európai gazdaság a 0% körüli szintről csak idén fog tudni elrugaszkodni, bár ekkor is csak kevesebb, mint 1%-os bővülés erejéig.

2014. IV. negyedév

A tőke-, és árupiacokon az utolsó negyedévben továbbra is folytatódtak a 2014-es év egészében is megfigyelhető tendenciák. Ennek során a fejlődő részvénytőzsdék (BUX, CETOP20, WIG20, MSCI Emerging) a negyedév során 5% körüli/fölötti mértékben estek, míg éves szinten 5-10% közötti csökkenést produkáltak. Mindeközben a fejlett piaci indexek (Nikkei225, S&P, Nasdaq Composite, Dow Jones) ezzel ellentétesen emelkedtek. A fejlett piacok az utolsó negyedévben 5% körüli, míg éves szinten már inkább 10%-os növekedés volt megfigyelhető. Az alapvetően likviditás orientált eszközár alakulás megfigyelhető volt a hazai és a nemzetközi kötvények esetében is. A magyar kötvényindexek a negyedik negyedévben 3-4% közötti teljesítményt mutattak, mely éves szinten 10% fölé tolt a magyar kötvényindexek teljesítményét. A fejlett piaci állampapírok is jól teljesítettek. Az amerikai 10 éves állampapírok hozama az évet 2,17%-on zárta (0,86%-os éves hozamcsökkenés), míg a német 10 éves futamidejű állampapíroktól elvárt hozam év végére az akkori minimum szintjére, 0,54%-ra esett vissza (1,23%-os éves csökkenés).

Nehéz azonban azt elképzelni, hogy azok a befektetők, akik a 10 éves német államkötvényeket félszázalékos, vagy az 5 éves német állampapírt 0%-os nominális hozam mellett megvásárolják és azt a futamidő végéig megtartják, realizálhatnak-e bármiféle reálkamatot az ECB 2%-os inflációs célja mellett.

Az alatt míg a fejlett tőzsdék illetve az állampapírok piacán az árfolyamok 2014-ben erőteljesen emelkedtek, addig óriási zuhanás volt megfigyelhető az olaj piacán. Az olajpiacon csak az utolsó negyedévben 40%-os árfolyam veszteséget lehetett elkönyvelni, és az idei év első napjaira a Crude árfolyama 50 dollár alá került, miközben a május-július időszakban az stabilan 100 dollár fölött tartózkodott. Az árupiacot tovább vizsgálva látható, hogy a tavalyi évben az arany 2 százalékkal gyengült. A devizák között a dollár több mint 10%-kal erősödött az euróhoz képest. A forint is gyengült és a 2013. év végi 297-es szintjével szemben a tavalyi évet 315-ön zárta.

A fenti árfolyam-alakulások mögött egyrészt a jegybankok által ez idáig a világgazdaság pénzügyi rendszerébe juttatott pótlólagos likviditás, másrészt pedig az piaci szegmensek közötti eltérő növekedési ütemből fakadó befektetői különbségtétel előtérbe kerülése húzódott meg. A többségében javuló árfolyamok, illetve ezzel párhuzamosan a gazdaság egységes növekedési fordulatának elmaradása azt sugallja, hogy a jegybankok eszköz vásárlásai által ez idáig a világgazdaságba jutott pótlólagos likviditás nagyobb része közvetlenül nem a reálgazdaságba áramlott, hanem a pénzügyi piacokra került. Azonban a befektetők különbséget tettek a különböző kockázatu eszközök között. Addig, míg a fejlett részvénypiacokat 2014-ben is az óvatosan optimizmus jellemezte, néhány európai piacon a befektetői kockázat vállalásban az elfordulás volt tetten érhető. Ez alapvetően a növekedési kilátások lényeges javulásának elmaradása miatt nagyobb kockázatúnak ítélt európai periféria országok részvénypiacait jelentette.

Ha a jövőbeli kilátásokat vizsgáljuk, úgy várakozásunk szerint az előttünk álló időszak kihívásokkal terhes lesz. Ez a kihívás a minimumán álló kamatszintből és a reálgazdasági növekedési fordulat elmaradásából fakad. A világgazdaság szempontjából továbbra is fontos kérdés, hogy az európai gazdasági növekedést sikerül-e beindítani. Az ECB a múlt év végén visszavágta az EU GDP növekedésére vonatkozó előrejelzését. Ennek eredményeként a 2015-ös gazdasági növekedésre vonatkozó várakozása 1,0%-ra csökkent a korábbi 1,6%-ról és a 2016-ra vonatkozó előrejelzésében is csökkenés volt megfigyelhető (1,5% a korábbi 1,9% helyett). Az inflációra vonatkozóan szintén csökkent az ECB várakozása tekintettel arra, hogy az Európai Központi Bank szakértői az olaj áresését nem csak átmeneti jellegűnek tekintik. Az új euro-zónás inflációs várakozás 2015-re már csak 0,7% (korábban 1,1% volt). Az alacsony gazdasági növekedési ütem és a deflációs veszély (az euro-zóna aktuális inflációja mínusz 0,2% dec/dec) azt okozhatja, hogy az európai mennyiségi lazítástól ez idáig ózdkodó Németország is beleegyezhet az ECB eszközvásárlásába. Egy ilyen eszközvásárlás, a gazdaságélénkítő hatásán túlmenően, azonban az euró kínálatát növelné, mely a dollárral szembeni további értékvesztést vetíti előre.

Az európai QE-re vonatkozó várakozások mellett a már megtett jegybanki lépéseket vizsgálva látható, hogy a IV. negyedévben tovább folytatódott a szeptember közepén megkezdett TLTRO program. A célzott hosszú távú refinanszírozási hitelprogram (TLTRO) keretében az ECB az előzetes tervek alapján összesen akár 1000 milliárd euró pótlólagos forrást is biztosíthat a kereskedelmi bankok számára. Tekintettel az euró zónát érintő pótlólagos likviditás nagyságára és az amerikai mennyiségi ösztönzési program kifutására, az euró kínálatának megnövekedése és a dollár kínálatának szinten maradása a jövőben az USD további erősödését hozhatja az euróval szemben.

Az európai tapasztalatokkal szemben úgy tűnik, hogy az USA-ban már beindult a gazdasági növekedés. A tavalyi év harmadik negyedévében az USA GDP-je 3,5%-kal bővült, míg a második negyedévben is 4,6%-os volt a kibocsátás növekedése az előző év hasonló időszakához képest. Az elemzők a következő évekre vonatkozóan is az európai növekedést jelentősen meghaladó mértékű, 3% körüli reálgazdasági bővülést várnak az USA-ban.

Ha az amerikai jegybank szerepét betöltő Fed lépéseit vizsgáljuk, úgy azt láthatjuk, hogy az USA-ban a monetáris politika egy fázissal megelőzi az európai monetáris lépéseket. A Fed a negyedik negyedévben további 15 milliárd dollárral csökkentette és ezzel megszüntette a havi eszközvásárlási volumenét, mely a tavalyi évben még havonta 85 milliárd dollárt tett ki. A monetáris lazítás harmadik fázisának kifutása után a piaci találgatások már a jelenleg rekord alacsony szinten levő amerikai alapkamat emelésének várható időzítésére vonatkoznak. A piaci várakozások csak 2015. második felére teszik a kamatemelés időpontját, azonban vannak már 2016-ra szóló elemzői várakozások is. Az eddigi tapasztalatok azt mutatják, hogy a FED meglehetősen óvatosan nyúl a monetáris kondíciók szigorításához, így a kamatemelési ciklus megkezdésének várható időpontja is folyamatosan tolódik.

Ha a magyar piacot is vizsgáljuk, úgy nem mehetünk el szó nélkül a hazai infláció alakulása mellett. A magyar inflációs ráta az utóbbi hónapokban sorozatosan meglepte az elemzőket, mivel a hazai pénzromlás év/év üteme rendre alulmúlta a piaci várakozásokat. A december közepén nyilvánosságra került november/november-i mutató már mínusz 0,7%-on állt. Az árcsökkenés mögött a háztartási energia árának év/év alapon 13%-os csökkenése (rezsziár csökkentés) és az üzemanyagárak novemberben „még csak” 2,5%-os éves szintű csökkenése volt a hajtóerő. Az év végi ráta is negatív maradt (-0,9%). A negatív év/év infláció azonban még úgy is meglepő, hogy a novemberi maginfláció +1,2% volt, ami a teljes mutatónál közel 2%-kal magasabb.

A várakozásoknál rendre alacsonyabb inflációs adatok hatására a jegybank is módosította a jövő évi inflációs előrejelzését. Az új előrejelzésben 2015. év végére az MNB már csak 0,9%-os árszint emelkedést vár a korábbi 2,5%-os előrejelzése helyett. Kérdésként adódik az, hogy a jelentős mértékű jegybanki inflációs előrejelzés csökkenés vajon hat-e az elmúlt hónapok MNB nyilatkozatai alapján korábban bebetonozottnak tűnő 2,1%-os jegybanki alapkamatra. Több nagy külföldi bankház (Barclays, Commerzbank, JP Morgan) is azt várja, hogy 2015-ben az - előző évi lépések folytatásaként - még további alapkamat csökkentés lehetséges. Ennek már nem mond ellent az MNB december közepén megjelent inflációs jelentése sem, mely szerint a tartósan laza monetáris kondíciók összhangban vannak a jegybank árstabilitási céljának elérésével és mivel a világgazdaság növekedése továbbra is visszafogott, így az alacsony inflációs környezet tartósan is fennmaradhat. A jegybank szerint továbbá erősödtek a lefelé mutató inflációs kockázatok, melyek alapvetően a tartósan alacsony olajárból és a vártnál gyengébb nemzetközi növekedésből erednek.

2014-ben a hozamgörbe hosszú végén (is) jelentős csökkenés volt megfigyelhető. Az idei évben a hozamok csökkenése a futamidő növekedésével párhuzamosan emelkedett, vagyis a legnagyobb mértékű, közel 2.5%-os hozamcsökkenést, a leghosszabb, 15 éves futamidejű kötvényeknél láthatunk. Meglepő, hogy mindeközben 107 milliárd forintos csökkenés látszott a külföldiek év elején még 4994 milliárd forintos volumenű forintban nominált állampapír állományában. Azonban míg év elején a külföldi befektetők portfóliójának átlagos duratione 3,29 év volt, addig ez a futamidő december végére 4,06 évre emelkedett, vagyis a külföldi befektetők magyar kockázati kitettsége annak ellenére az ötödével megnőtt, hogy a birtokukban levő állampapírok volumenében kismértékű csökkenés volt tapasztalható.

Ha az infláció és a várható kamatszint mellett a magyar gazdaság legfontosabb makrogazdasági adatait is megvizsgáljuk, úgy az aktuális kép meglehetősen stabilnak tűnik. A 2014-es 2.9%-os költségvetési hiánycél teljesült (bár azt meg kell jegyezni, hogy a vállalati különadókból beszédett összeg a többszöröse a normál társasági adóbevételnek), továbbá az első negyedéves 3.7%-os és a második negyedéves 3.9%-os gazdasági növekedés után a harmadik negyedévben 3.2%-os GDP növekedést ért el a magyar gazdaság. A konkrét számok mögött látszik, hogy a kormány számára – az EU támogatások jövőbeli lehívásának biztosítása végett – továbbra is kiemelt cél marad a költségvetési hiány 3%-os maastrichti kritérium alatt tartása, így ez a limit – ha vállalati különadókkal megfűszerezve is, de - továbbra is betartásra kerül. Azonban a szektorális különadók következtében az adott szektort érintő beruházások részben vagy akár teljes egészében is elmaradnak, ami a jövőbeli fellendülés bázisát gyengíti. 2015-re már az MNB is csak a jelenleginél alacsonyabb GDP növekedésre számít. A jelenlegi jegybanki prognózis szerint a reálgazdaság az idei évben 2.5%-kal (Erste becslés: 2.1%) fog gyarapodni. A növekedési ütem további jövőbeli csökkenésére, illetve a hazai gazdaság egyre egyoldalúbbá válására utalhat az, hogy Magyarországon már 2013-ban a bankok veszteségpótló tőkeemelése nélkül számított nettó (bejövő és kimenő tételek egyenlege) működőtőke alakulása negatív volt, illetve az autógyárak nélkül számított export volumenében is jelentős csökkenés lenne tapasztalható.

Szegmensenként vizsgálva a hazai tőke-, és pénzpiaci indexek elmúlt negyedévet megállapíthatjuk, hogy az indexek eszkozosztálytól függően vegyes teljesítményt mutattak. Így a hazai részvények árfolyam-alakulását reprezentáló BUX index az elmúlt negyedévben 6.99 %-kal csökkent, míg a hazai kötvényindexek közül a hosszabb futamidejű MAX index 3.83 %-kal, az éven belüli papírokat is tartalmazó MAX Composite index értéke pedig 3.30 %-kal emelkedett.

A hazai piacon tevékenykedő ingatlan befektetési alapok 2014. negyedik negyedéves teljesítményét vizsgálva megállapítható, hogy a BIX index 1.31 %-kal emelkedett, mely jelentősen meghaladta az RMAX index 0.45 %-os negyedéves növekedését.

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 tulajdonosváltás a Társaság működését, üzletpolitikáját, az ügyfelekkel kialakított kapcsolatot nem befolyásolja.

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.

Az Alapkezelő a 2014-es év folyamán életre hívta YOU INVEST termékcsaládját YOU INVEST Stabil, YOU INVEST Kiegészítő és YOU INVEST Dinamikus Alapok Alapja névvel. Ezek az alapok a korábbi Erste Globál Aktív 10, Erste Globál Aktív 30 és az Erste Globál Aktív 50 Alapok Alapja alapokból lettek átalakítva. November 19-ével az Alapkezelő elindította 3 eurós YOU INVEST alapját YOU INVEST Stabil EUR Alapok Alapja, YOU INVEST Kiegészítő EUR Alapok Alapja és YOU INVEST Dinamikus EUR Alapok Alapja névvel.

Az Alapkezelő két alapja, az Erste Nyíltvégű Tartós Árfolyamvédett Kötvény Alap és az Erste Alpok Nyíltvégű Árfolyamvédett Kötvény Alap járt le 2014. szeptember 30-ával. Az Erste Alpok Nyíltvégű Tőkevédett Tőke- és Hozamvédett Befektetési Alap 2014. december 30-án beolvadt az Erste Nyíltvégű Tőkevédett Pénzpiaci Befektetési Alapba.

A 2014-es év folyamán az Alapkezelő befektetési alapokban kezelt állománya folyamatosan és dinamikusan emelkedett. A befektetési alapok piacára kedvező hatással volt a tavalyi év folyamatos kamatvágási periódus, ahol a jegybanki alapkamat az 3,00%-os kezdőértékről egészen 2,10%-ig süllyedt. A teljes év folyamán a befektetési alapokba 94,7 milliárd új befektetés áramlott be. Az Alapkezelő által kezelt befektetési alapok összértéke 752 milliárdos állományról év végére 874 milliárdra tudott növekedni, ami mind a sikeres értékesítésnek, mind pedig a hozamoknak volt köszönhető. A befektetési alapokban kezelt állomány +16,2%-os növekedést ért el az előző év végéhez képest. A nyilvános befektetési alapok piacán az Alapkezelő részesedése az év végén 16,41% volt, amivel sikeresen megőrizte piaci második helyezését.

A vagyon és portfóliókezelés is növekedést tudott felmutatni az év során. A növekedés húzómotorja egyértelműen a DPM portfóliókezelés volt, majd utána a biztosítói portfóliók teljesítménye emelhető ki. A DPM portfóliók állománya az év során több, mint duplájára nőtt, míg a kezelt biztosítói portfólió állomány is jelentős 13,3%-os növekedést tudott felmutatni. A nem befektetési alapokban kezelt vagyon a 2013. év végi 104,3 milliárdról 136,1 milliárdra növekedett az év végére, ami közel 30% feletti állománybővülésnek felel meg. A teljes vagyongazdálkodás megoszlásában a befektetési alapok állománya csökkent, a nyugdíjpénztári és biztosítói portfóliók aránya is csökkent, míg a DPM vagyongazdálkodás aránya a duplájára nőtt.

Budapest, 2015. április 22.

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



Erste Alapkezelő Zrt.