



Az  
**ERSTE**

**NYÍLTVÉGŰ TŐKEVÉDETT PÉNZPIACI BEFEKTETÉSI  
ALAP**

*2011. féléves jelentése*

## **1. Az Erste Nyíltvégű Tőkevédett Pénzpiaci Befektetési Alap (továbbiakban: Alap) rövid bemutatása**

### **Az Alap neve**

Erste Nyíltvégű Tőkevédett Pénzpiaci Befektetési Alap

Az Alap korábbi neve: Erste Nyíltvégű Pénzpiaci befektetési Alap

A névváltozást jóváhagyó Felügyeleti határozat száma és kelte: E-III-110.164-13/2009; 2009. április 17.

A névváltozás 2009. május 20-án lépett hatályba

### **Az Alap rövidített elnevezése**

Erste Tőkevédett Pénzpiaci Alap

Az Alap korábbi rövidített elnevezése: Erste Pénzpiaci Alap

### **Az Alap típusa, fajtája**

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

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

Lajstromszám: 1111-108

PSZÁF határozat száma: 110.164-1/2001.

PSZÁF határozat kelte: 2001. január 10.

Az Alap ALPOK Nyíltvégű Pénzpiaci Befektetési Alap néven került nyilvántartásba

### **Az Alap működése során bekövetkezett jelentősebb események**

2002. május 3-án a Duna Tőzsdei Befektetési Alap 189.458.332 Ft eszközértéken, 1,9457 Ft egy befektetési jegyre jutó eszközértéken beolvadt az Alapba.

Az Alap neve 2005. június 30-án ERSTE Nyíltvégű Pénzpiaci Befektetési Alapra változott.

2010. évben az alábbi Alapok kerültek beolvasztásra az Erste Tőkevédett Pénzpiaci Alapba:

Erste Nyíltvégű Tőkevédett Befektetési Alap 5.

Beolvadás dátuma: 2010. január 18.; jóváhagyó PSZÁF határozat száma: EN-III/ÉA-259/2009.

Erste Nyíltvégű Tőkevédett Befektetési Alap 1.

Beolvadás dátuma: 2010. április 06.; jóváhagyó PSZÁF határozat száma: EN-III/TTE-70/2010.

Erste nyíltvégű Tőkevédett Befektetési Alap 6.

Beolvadás dátuma: 2010. április 23.; jóváhagyó PSZÁF határozat száma: EN-III/TTE-113/2010.

### **Az Alap futamideje**

Az Alap futamideje az Alap nyilvántartásba vételétől (2001. január 10-től) határozatlan ideig terjed.

## **Befektetési jegyek előállítás**

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

## **A portfólió lehetséges elemei**

Az Alap tőkevédett, ennek megfelelően befektetési politikája biztosítja, hogy a befektető jelen befektetését tőkeveszteség nem érheti legalább 60 munkanapos befektetés után. Az Alapkezelő célja olyan értékpapíralap létrehozása, mely eszközeit olyan hazai állampapírokba, pénzpiaci eszközökbe, és ezek repo ügyleteibe illetve bankbetétbe fekteti, mely 60 munkanapos befektetésre biztosítja a tőkevédelmet az alap számára. Az Alapkezelő biztonságos, likvid (bármikor könnyen hozzáférhető) megtakarítási formát akar nyújtani, mely a befektetőknek kiegyensúlyozott hozamot ad. Az Alapkezelő befektetési irányelvként szem előtt tartja, hogy az Alap portfóliójának átlagos hátralévő futamideje (duration) ne haladja meg a félévet. A befektetők az Alap segítségével stabil és folyamatos értéknövekedést érhetnek el.

## **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

## **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.  
Cégjegyzékszám: 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-1 napi árfolyam adatok

T-2 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 %
<b>ESZKÖZÖK</b>	<b>69 664 895 295</b>	<b>100.10%</b>	<b>60 283 164 070</b>	<b>100.19%</b>
<b>Pénzforgalmi és befektetési számla egyenleg</b>	<b>0</b>	<b>0.00%</b>	<b>0</b>	<b>0.00%</b>
<b>Lekötött bankbetét</b>	<b>28 375 750 811</b>	<b>40.77%</b>	<b>41 867 812 858</b>	<b>69.58%</b>
<b>Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok</b>	<b>41 289 144 484</b>	<b>59.33%</b>	<b>18 415 351 212</b>	<b>30.61%</b>
Diszkontkincstárjegyek	15 271 872 736	21.94%	6 396 813 006	10.63%
MNB kötvények	21 391 848 821	30.74%	10 853 801 232	18.04%
Államkötvények	2 794 430 655	4.02%	1 093 361 604	1.82%
Állami készfizető kezességgel biztosított kötvények	0	0.00%	0	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	1 830 992 272	2.63%	71 375 370	0.12%
Külföldi kötvények	0	0.00%	0	0.00%
<b>Résztvények</b>	<b>0</b>	<b>0.00%</b>	<b>0</b>	<b>0.00%</b>
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%
<b>Kollektív befektetési értékpapírok</b>	<b>0</b>	<b>0.00%</b>	<b>0</b>	<b>0.00%</b>
Nyíltvégű alap befektetési jegye	0	0.00%	0	0.00%
Zártvégű alap befektetési jegye	0	0.00%	0	0.00%
<b>Kárpótlási jegy</b>	<b>0</b>	<b>0.00%</b>	<b>0</b>	<b>0.00%</b>
<b>Származtatott ügyletek</b>	<b>0</b>	<b>0.00%</b>	<b>0</b>	<b>0.00%</b>
Futures ügyletek	0	0.00%	0	0.00%
Forward ügyletek	0	0.00%	0	0.00%
Opciók	0	0.00%	0	0.00%
Egyéb származtatott ügyletek	0	0.00%	0	0.00%
<b>Egyéb követelések</b>		<b>0.00%</b>		<b>0.00%</b>
<b>KÖTELEZETTSÉGEK</b>	<b>-71 250 043</b>	<b>-0.10%</b>	<b>-113 892 499</b>	<b>-0.19%</b>
<b>Hitelállomány</b>	<b>0</b>	<b>0.00%</b>	<b>0</b>	<b>0.00%</b>
<b>Költségek</b>	<b>-70 848 783</b>	<b>-0.10%</b>	<b>-63 232 811</b>	<b>-0.11%</b>
Alapkezelői díj	-9 132 311	-0.01%	-8 247 822	-0.01%
Forgalmazói díj	-51 749 764	-0.07%	-46 737 659	-0.08%
Letétkezelői díj	-4 261 745	-0.01%	-3 499 076	-0.01%
Könyvvizsgálói díj	-1 187 500	0.00%	-867 808	0.00%
PSZÁF díj	-4 517 463	-0.01%	-3 880 446	-0.01%
Közzétételi költség	0	0.00%	0	0.00%
<b>Egyéb kötelezettség</b>	<b>-401 260</b>	<b>0.00%</b>	<b>-50 659 688</b>	<b>-0.08%</b>
<b>NETTÓ ESZKÖZÉRTÉK</b>	<b>69 593 645 252</b>	<b>100.00%</b>	<b>60 169 271 571</b>	<b>100.00%</b>
<b>Befektetési jegyek darabszáma</b>	<b>36 981 600 730</b>		<b>31 222 325 771</b>	
<b>Egy jegyre jutó nettó eszközérték</b>	<b>1.881845</b>		<b>1.927123</b>	

**3. Befektetési jegyek forgalma**

Tárgyidőszak: 2011.01.01. - 2011.06.30.	
Forgalomban lévő befektetési jegyek száma 2011.01.01-én	36 909 106 631
Tárgyidőszakban eladott befektetési jegyek száma	32 135 753 852
Tárgyidőszakban visszaváltott befektetési jegyek száma	38 059 821 563
Forgalomban lévő befektetési jegyek száma 2011.06.30.-án	30 985 038 920
Portfólió összesített nettó eszközértéke 2011.06.30.-án (Ft) *	60 169 271 571
Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2011.06.30.-án (Ft) *	1.927123

\* 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 az előző három év végén, valamint 2011. évben havi bontásban**

Eszközérték érvényességi dátuma (hónap utolsó munkanapja)	Saját tőke (Ft)	Egy jegyre jutó nettó eszközérték (Ft)
2008.12.31	25 373 973 143	1.662400
2009.12.31	53 334 714 923	1.795600
2010.12.31	69 593 645 252	1.881845
2011.01.31	68 121 905 471	1.889138
2011.02.28	66 001 734 336	1.895848
2011.03.31	62 516 651 843	1.903901
2011.04.29	63 650 225 147	1.911686
2011.05.31	62 180 328 901	1.919922
2011.06.30	60 169 271 571	1.927123

Az Alap futamideje során nem fizet hozamot, a befektéseinek 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	2008.12.31	2010.12.31	2011.03.31	2011.06.30
Időszak kezdő dátuma	2005.12.31	2006.12.31	2007.12.31	2007.12.31	2009.12.31	2010.12.31	2011.03.31
Alap nettó hozama (%)*	5.45%	6.60%	0.77%	8.01%	4.80%	1.17%	1.22%
Származtatott ügylet az Alapban az adott időszakban	nincs	nincs	nincs	nincs	nincs	nincs	nincs
A származtatott ügyletek összesített piaci értéke (átlagosan az adott időszakban, %)	-	-	-	-	-	-	-
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 illetően 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 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 meglévő likviditásbőség, 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 államadóság 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 eredményszemléletben 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 nyugdíjvagyon teljes összegével korrigálni kell a költségvetést, és azt bevételként kell elszámolni.

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 elszámolt EU források beáramlása miatt ezen utóbbi tétel is jelentős aktívumot mutatott. A tőkemérlegben elszámolt EU források 2,2 milliárd eurót tettek ki, míg a folyó fizetési mérlegen belül elszámolt, 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 dezinfláció 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 árnövekedéséből adódott, ami már a maginflációt is emelte. Így a maginfláció az év első hónapjában regisztrált 1,7%-ról 2,7%-ra növekedett májusra. A világpiacon is látható, erőteljes energiaár növekedés pedig a járműüzemanyagok árnövekedésében 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 árleszorító 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, eredmény szemléletű 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 üzletágot, vagy szolgáltatást nem indított. 2011. június 30-án a Társaság harminc befektetési alapot kezel.

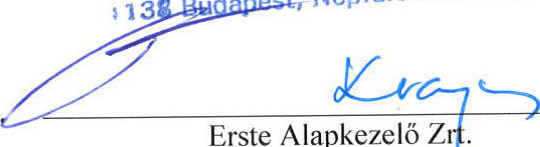
A Társaság az első félév során három új befektetési alapot indított. 2011.03.04-én indította el két új kötvényútsúlyos vegyes alapját az Erste Globál Aktív Megtakarítási Alapok Alapját és Erste Globál Mix Megtakarítási Alapok Alapját. 2010.03.25-én indította el az Alapkezelő garantált alapját, az Erste 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.