



*Az*

**ERSTE ALPOK  
NYÍLTVÉGŰ TŐKE- ÉS HOZAMVÉDETT  
BEFEKTETÉSI ALAP**

Korábban:  
**ALPOK NYÍLTVÉGŰ TŐKE- ÉS HOZAMVÉDETT  
BEFEKTETÉSI ALAP**

*2013. évi éves beszámolója*

## **FÜGGETLEN KÖNYVVIZSGÁLÓI JELENTÉS**

**Az ERSTE Alapkezelő Zrt. részére!**

### **Az éves beszámolóról készült jelentés**

Elvégeztük az **ERSTE Alpok Nyíltvégű Tőke- és Hozamvédett Befektetési Alap** mellékelt **2013.** évi éves beszámolójának a könyvvizsgálatát, amely éves beszámoló a **2013. december 31-i** fordulónapra elkészített mérlegből – melyben az eszközök és források egyező végösszege **[365.476]** E Ft, a mérleg szerinti eredmény **[12.899]** 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 beszámolónak 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 felelőségünk az éves beszámoló véleményezése könyvvizsgálatunk alapján. Könyvvizsgálatunkat a magyar Nemzeti Könyvvizsgálói 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 könyvvizsgálói 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 könyvvizsgálói 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 könyvvizsgálói bizonyíték elegendő és megfelelő alapot nyújt könyvvizsgálói véleményünk megadásához.

### **Vélemény**

Véleményünk szerint az éves beszámoló megbízható és valós képet ad a gazdálkodó **ERSTE Alpok Nyíltvégű Tőke- és Hozamvédett Befektetési Alap 2013. 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 Alpok Nyíltvégű Tőke- és Hozamvédett Befektetési Alap Befektetési Alap** mellékelt **2013.** évi éves beszámolójához kapcsolódó, **2013. 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 felelősségünk 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 Alpok Nyíltvégű Tőke- és Hozamvédett Befektetési Alap 2013.** évi üzleti jelentése az **ERSTE Alpok Nyíltvégű Tőke- és Hozamvédett Befektetési Alap 2013.** évi éves beszámolójának adataival összhangban van.

Budapest, 2014. április 18.

  
Hegedüs Mihály

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

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

  
Hegedüs Mihály  
bejegyzett könyvvizsgáló  
kamarai tagsági szám:006219

**Mérleg**

adatok ezer forintban

A tétel megnevezése		2012.12.31	2013.12.31
<b>Eszközök (aktívák):</b>			
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	268 516	363 691
I.	Követelések	-	1 536
1.	Követelések	-	1 536
2.	Követelések értékvesztése (-)	-	-
3.	Külföldi pénzürtékre szóló követelések értékelési különbözete	-	-
4.	Forintkövetelések értékelési különbözete	-	-
II.	Értékpapírok	75 544	96 461
1.	Értékpapírok	72 436	94 939
2.	Értékpapírok értékelési különbözete	3 108	1 522
a)	kamatokból, osztalékokból	1 806	1 855
b)	egyéb	1 302	333
III.	Pénzeszközök	192 972	265 694
1.	Pénzeszközök	192 972	267 681
2.	Pénzeszközök értékelési különbözete	-	1 987
C.	Aktív időbeli elhatárolások	48	683
1.	Aktív időbeli elhatárolás	48	683
2.	Aktív időbeli elhatárolás értékvesztése (-)	-	-
D.	Származtatott ügyletek értékelési különbözete	- 1 602	1 102
<b>Eszközök (aktívák) összesen:</b>		<b>266 962</b>	<b>365 476</b>
A tétel megnevezése		2012.12.31	2013.12.31
<b>Források ( passzívák):</b>			
E.	Saját tőke	263 915	364 325
I.	Induló tőke	197 310	263 190
1.	Kibocsátott befektetési jegyek névértéke	-	179 610
2.	Visszavásárolt befektetési jegyek névértéke (-)	- 61 140	- 113 730
3.	Előző évek forgalma alapján az év eleji induló tőke	258 450	197 310
II.	Tőkeváltozás (tőkenövekmény)	66 605	101 135
1.	Visszavásárolt befektetési jegyek bevonási értékkülönbözete	- 18 142	- 40 507
2.	Eladott befektetési jegyek értékkülönbözete	-	63 007
3.	Előző évek befektetési jegy értékkülönbözete	- 178 197	- 196 339
4.	Értékelési különbözet tartaléka	1 506	637
5.	Előző évek eredménye	244 902	261 438
6.	Üzleti évi eredménye	16 536	12 899
F.	Céltartalékok	-	-
G.	Kötelezettségek	2 412	516
I.	Hosszú lejáratú kötelezettségek	-	-
II.	Rövid lejáratú kötelezettségek	2 412	516
III.	Külföldi pénzürtékre szóló kötelezettségek értékelési különbözete	-	-
H.	Passzív időbeli elhatárolások	635	635
<b>Források (passzívák) összesen:</b>		<b>266 962</b>	<b>365 476</b>

Budapest, 2014. április 18.

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

**Eredménykimutatás**

adatok ezer forintban

Megnevezés		2012.12.31	2013.12.31
I.	Pénzügyi műveletek bevételei	28 361	52 293
II.	Pénzügyi műveletek ráfordításai	6 459	32 925
III.	Egyéb bevételek	-	-
IV.	Működési költségek	5 292	6 380
V.	Egyéb ráfordítások	74	89
VI.	Rendkívüli bevételek	-	-
VII.	Rendkívüli ráfordítások	-	-
VIII.	Fizetett, fizetendő hozam	-	-
<b>IX.</b>	<b>Tárgyévi eredmény</b>	<b>16 536</b>	<b>12 899</b>

Budapest, 2014. április 18.

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



Erste Alapkezelő Zrt.

**KIEGÉSZÍTŐ MELLÉKLET**

**2013. december 31.**

## **1. Az Erste Alpok Nyíltvégű Tőke- és Hozamvédett Befektetési Alap (továbbiakban: Alap) rövid bemutatása**

### **Az Alap neve**

Az Alap Magyar Posta Garantált Zártvégű Származtatott Befektetési Alap 1. néven indult, mely a PSZÁF EN-III/ÉA-11/2009. számú határozata alapján 2009. július 09-ei hatállyal Magyar Posta Nyíltvégű Tőke- és Hozamvédett Befektetési Alapra változott. Az Alap neve 2013. február 1-től Alpok Nyíltvégű Tőke- és Hozamvédett Befektetési Alapra módosult a Felügyelet H-KE-III-36/2013. számú határozata szerint. Az Alap jelenlegi neve 2013. október 7-től **Erste Alpok Nyíltvégű Tőke- és Hozamvédett Befektetési Alap**, melyet a Felügyelet H-KE-III-602/2013. számú határozatával engedélyezett.

### **Az Alap rövidített elnevezése**

Erste Alpok Tőke- és Hozamvédett Alap

### **Az Alap típusa, fajtája**

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

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

Lajstromszám: 1112-93  
PSZÁF határozat száma: E-III/110.402-1/2006  
PSZÁF határozat kelte: 2006. július 13.  
az új  
Lajstromszám: 1111-345  
PSZÁF határozat száma: EN-III/ÉA-11/2009.  
PSZÁF határozat kelte: 2009. május 25.

### **Az Alap futamideje**

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

### **Befektetési jegyek előállítás**

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: 256/2006.  
Utolsó kereskedési nap: 2009. július 06.  
BÉT határozat száma: 186/2009.

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

Az Alap hozam- és tőkevédelme azt jelenti, hogy az alap éves hozama minimálisan a közzétételi helyen, a negyedévek első napjáig meghirdetett, adott negyedéves hozamok összegének megfelelő, éves pozitív hozamot eléri.

Az Alapkezelő célja olyan értékpapíralap létrehozása, mely eszközeit olyan EGT-állam vagy az OECD tagállama által kibocsátott állampapírokba, EGT-állam vagy az OECD tagállama által garantált értékpapírokba, pénzügyi eszközökbe és ezek repo ügyleteibe, illetve bankbetétbe fekteti, mely biztosítja a tőke- és hozamvédelmet az alap számára. Az Alapkezelő befektetési irányelveként szem előtt tartja, hogy az Alap portfóliójának átlagos hátralévő futamideje (duration) ne haladja meg a félét.

Az Alap befektetése során az előbbieken meghatározott befektetési univerzumon belül a pénzügyi eszközökre, a bankbetétekre, illetve a Magyar Állam által kibocsátott vagy garantált 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 Batv. 23§ (2) bekezdése szerinti tőke- és hozamvédelmet a Tájékoztatóban részletesen bemutatott befektetési politika támasztja alá. A tőke- és hozamvédelem biztosítására egyebekben sem az Alapkezelő sem más harmadik személy garanciát vagy fizetési kötelezettséget nem vállalt.

### **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 beszámolójának könyvvizsgálatáról a befektetési alapkezelőkről és a kollektív befektetési formákról szóló 2011. évi CXCVIII. törvény XX. fejezete rendelkezik.

Az Alap könyvvizsgálója: HK Adócontroll 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



## **Az Alap képviselőire 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 könyviteli szolgáltatások körébe tartozó feladatokat ellátásával megbízott személy**

Krajcs Katalin  
Lakcíme: 1106 Budapest, Gépmadár u. 11.  
MKVK nyilvántartási szám: 005074

## **2. A számviteli politika fő vonásai**

### *2.1. Könyvvezetési 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: 2013. december 31.

A mérlegkészítés időpontja: 2014. január 31.

### *2.2. Értékelési módszerek*

Az Alap eszközeit és kötelezettségeit a befektetési alapkezelőkről és a kollektív befektetési formákról szóló 2011. évi CXCVIII. 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 portfóliójában 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 valódiság 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.

### 3. Mérleghez kapcsolódó kiegészítések

#### 3.1. Befektetett pénzügyi eszközök

Az Alap 2013. december 31-én nem rendelkezett befektetett pénzügyi eszközzel.

#### 3.2. Követelések

A mérleg fordulónapján az Alapnak 1536e Ft követelése volt határidős ügyletből

#### 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.

#### Egyéb kötvény

Értékpapír megnevezés	Névérték	Nettó beszerzési érték	Nettó piaci érték	Értékkül. árf. kül-ből	Bruttó piaci érték	Értékkül. kamatból
REPHUN 2014/01/29 Euroban denominált	150 000	45 002 467	44 669 931	-332 536	46 514 856	1 844 925
<b>Összesen</b>		<b>45 002 467</b>	<b>44 669 931</b>	<b>-332 536</b>	<b>46 514 856</b>	<b>1 844 925</b>

**MNB kötvény**

Értékpapír megnevezés	Névérték	Beszerzési érték	Értékkül. árf. kül-ből	Piaci érték	Értékkül. kamatból
MNB140108	15 000 000	14 980 020	-	14 990 010	9 990
MNB140115	35 000 000	34 956 320	-	34 956 320	-
<b>Összesen</b>		<b>49 936 340</b>	<b>0</b>	<b>49 946 330</b>	<b>9 990</b>

<b>Összesen</b>		<b>94 938 807</b>	<b>-332 536</b>	<b>96 461 186</b>	<b>1 854 915</b>
-----------------	--	-------------------	-----------------	-------------------	------------------

**3.4. Pénzeszközök**

A pénzeszközök mérleg sor a látra szóló bankszámla 2013. december 31-i egyenlegét (1572 e Ft), és az éven belül lejáró bankbetétek összegét (266109 e Ft) tartalmazza, melyből 153771 e Ft dollárban elhelyezett, és 112338 e Ft forintban elhelyezett.

**3.5. Aktív időbeli elhatárolás**

A lekötött bankbetétek mérleg fordulónapjáig időarányosan járó kamatát tartalmazza. (683 e Ft), melyből 330 e Ft dollárban, míg 353 e Ft forintban elhelyezett

**3.6. Származtatott ügyletek értékelési különbözete**

A származtatott ügyletek értékelési különbözete mérleg sor tartalma az alábbi ügyletekből áll:

**7. Származtatott ügyletek bemutatása**

Eszköz	Kötés dátum	Lejárat dátuma	Eszköz mennyiség	Kötési árfolyam HUF/EUR	Kötés napi árfolyam HUF/EUR	Forduló napi ügylet eredménye
FX forward eladási pozíció nyitása	2013.11.14	2014.01.08	57 065	298.96	298.07	109 596 Ft
FX forward eladási pozíció nyitása	2013.11.19	2014.01.29	100 000	298.14	296.92	73 169 Ft
<b>Összesen</b>						

Eszköz	Kötés dátum	Lejárat dátuma	Eszköz mennyiség	Kötési árfolyam HUF/USD	Kötés napi árfolyam HUF/USD	Forduló napi ügylet eredménye
FX forward eladási pozíció nyitása	2013.12.03	2014.03.05	97 955	224.16	223.09	758 725 Ft
FX forward eladási pozíció nyitása	2013.12.30	2014.04.02	302 045	217.16	216.19	160 214 Ft
<b>Összesen</b>						

**3.7. Saját tőke**

### *3.7.1. Induló tőke*

Az induló tőke mérlegsor a mérleg fordulónapján forgalomban lévő befektetési jegyek névértékét tartalmazza (263.190 e Ft), külön részletezve a tárgyév elején forgalomban levő befektetési jegyek névértékét (197.310 e Ft), valamint a tárgyévben eladott, kibocsátott (179.610 e Ft) és visszaváltott befektetési jegyek névértékét (113.730 e Ft).

### *3.7.2. Tőkeváltozás*

#### *3.7.2.1. Befektetési jegy forgalmazása során felmerülő értékkülönbötéből származó tőkeváltozás*

A befektetési jegy forgalmazása során felmerülő értékkülönbötet a befektetési jegy eladásakor, illetve visszaváltásakor keletkező, a befektetési jegy árfolyamértéke és névértéke közötti különbötet. A tárgyévben visszaváltott befektetési jegyek értékkülönbötéből eredő tőkecsökkenés 40.507 eFt, az eladott befektetési jegyek értékkülönbötéből eredő tőkenövekmény 63.007 eFt, míg az előző évek befektetési jegy forgalmából eredő tőkecsökkenés 196.339 eFt.

#### *3.7.2.2. Tőkeváltozás értékelési különbötet miatt*

Az értékelési különbötet tartaléka az értékpapírok értékelési különbötetének összegével (637 eFt) azonos.

#### *3.7.2.3. Tőkeváltozás előző évek eredmény, valamint az üzleti év eredménye miatt*

Az előző évek halmozott eredménye 261.438 e Ft nyereség, a tárgyév eredménye 12.899 eFt nyereség.

### *3.8. Céltartalék*

Az Alapnál a tárgyévben céltartalékot nem számoltunk el.

### *3.9. Kötelezettségek*

Az Alapnak hosszú lejáratú kötelezettsége nincs.

A rövid lejáratú kötelezettségek mérlegsor, összesen 516 e Ft, a szállítókkal szembeni (493 eFt), és a felügyelettel szembeni (2013. IV.névi díj 24 eFt) kötelezettséget tartalmazza.

### *3.10. Passzív időbeli elhatárolások*

Passzív időbeli elhatárolásként mutatjuk ki a 2013. évi audit díj nem számlázott összegét 635 eFt.

#### 4. Az Alap 2013. évi auditált üzleti eredményének bemutatása

##### Az Alap 2013. évi bevételei

adatok ezer forintban

	Összes bevétel	Ebből pénzügyileg realizált bevétel
<b>Pénzügyi műveletek bevétele összesen</b>	<b>52 293</b>	<b>51 610</b>
- Kamatbevétel pénzintézettől	5 144	4 461
- Értékpapírok kamatbevétele	5 314	5 314
- Értékpapírok árfolyamnyeresége	41	41
- Realizált deviza árfolyamnyereség	15 887	15 887
- Határidős ügyletek árfolyamnyeresége	25 907	25 907

##### Az Alap 2013. évi költségei, ráfordításai

adatok ezer forintban

	Összes költség, ráfordítás	Ebből pénzügyileg realizált költségek, ráfordítások
<b>Pénzügyi műveletek ráfordítása összesen</b>	<b>32 925</b>	<b>32 925</b>
- Pénzintézetnek fizetett kamat	-	-
- Értékpapírok árfolyamvesztesége	366	366
- Realizált deviza árfolyamveszteség	16 595	16 595
- Határidős ügyletek árfolyamvesztesége	15 964	15 964
<b>Működési költségek összesen</b>	<b>6 380</b>	<b>5 253</b>
- Alapkezelői díj	799	728
- Letétkezelői díj	248	227
- Forgalmazási díj	4 526	4 126
- Hirdetés, közzététel költsége	-	-
- Bank és nyomtatvány költség	107	107
- Könyvvizsgálói díj	635	-
<b>Egyéb ráfordítás összesen</b>	<b>89</b>	<b>65</b>
- Felügyeleti díj	89	65
- Egyéb ráfordítás	-	-

<b>Az Alap üzleti eredménye</b>	<b>12 899</b>
---------------------------------	---------------

5. Cash-flow kimutatás

adatok: ezer forintban

Sorszám	A tétel megnevezése	2012.12.31	2013.12.31
1	<b>I. Szokásos tevékenységből származó pénzeszköz-változás</b>	<b>3 873</b>	<b>- 2 595</b>
2	1. Tárgyévi eredmény (kapott hozamok nélkül) ±	- 1 928	2 926
3	2. Elszámolt amortizáció +	-	-
4	3. Elszámolt értékvesztés és visszairás ±	-	-
5	4. Elszámolt értékelési különbözet ±	1 442	- 869
6	5. Céltartalékképzés és felhasználás különbözete ±	-	-
7	6. Értékpapír befektetések értékesítésének, beváltásának eredménye ±	763	2 119
8	7. Befektetett eszközök állományváltozása ±	-	-
9	8. Forgóeszközök állományváltozása ±	-	- 1 536
10	9. Rövid lejáratú kötelezettségek állományváltozása ±	1 891	- 1 896
11	10. Hosszú lejáratú kötelezettségek állományváltozása ±	-	-
12	11. Aktív időbeli elhatárolások állományváltozása ±	103	- 635
13	12. Passzív időbeli elhatárolások állományváltozása ±	-	-
14	13. Származtatott ügyletek értékelési különbözetének változása	1 602	- 2 704
15	<b>II. Befektetési tevékenységből származó pénzeszköz-változás</b>	<b>51 922</b>	<b>- 13 063</b>
16	14. Értékpapírok beszerzése -	- 1 804 905	- 2 968 695
17	15. Értékpapírok eladása, beváltása +	1 838 363	2 945 659
18	16. Kapott hozamok +	18 464	9 973
19	<b>III. Pénzügyi műveletekből származó pénzeszköz-változás</b>	<b>- 79 282</b>	<b>88 380</b>
20	17. Befektetési jegy kibocsátás +	-	242 617
21	18. Befektetési jegy kibocsátás során kapott apport -	-	-
22	19. Befektetési jegy visszavásárlása -	- 79 282	- 154 237
23	20. Befektetési jegyek után fizetett hozamok -	-	-
24	21. Hitel, illetve kölcsön felvétele +	-	-
25	22. Hitel, illetve kölcsön törlesztése -	-	-
26	23. Hitel, illetve kölcsön után fizetett kamat -	-	-
27	<b>IV. Pénzeszköz változás</b>	<b>- 23 487</b>	<b>72 722</b>

## 6. Portfólió jelentés értékpapíralapra

**Alapadatok:**

Alap neve 2013.10.07-től:	Erste Alpok Nyíltvégű Tőke és Hozamvédett Befektetési Alap
Alap korábbi neve:	ALPOK Posta Tőke- és Hozamvédett Befektetési Alap
Lajstromszáma:	1111-345
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):	2013.12.31
Saját tőke:	364 633 582
Egy jegyre jutó NEÉ:	13 849
Darabszám:	26 329

A tárgynapi nettó eszközérték meghatározása:

I.		KÖTELEZETTSÉGEK			Összeg/Érték	A teljes portfólió arányában(%)
I/1.	Hítellállomány (összes):	Hitelező	Futamidó	-	-	0,00%
I/2.	Egyéb kötelezettségek (összes):			65 565 705	17,98%	
	Alapkezelői díj miatt			70 530	0,02%	
	Letétkezelői díj miatt			21 943	0,01%	
	Bizományosi díj miatt			-	0,00%	
	Forgalm. ktg. miatt			399 672	0,11%	
	PSZAF díj miatt			23 669	0,01%	
	Könyvvizsgálói díj miatt			635 000	0,16%	
	Közzétételi ktg. miatt			-	0,00%	
	Reklám ktg. miatt			-	0,00%	
	Költségment elszámolt egyéb tétel miatt			-	0,00%	
	Egyéb - nem költség alapú - kötelezettség			64 414 891	17,67%	
I/3.	Céltartalékok (összes):			-	-	0,00%
I/4.	Passzív időbeli elhatárolások (összes):			-	-	0,00%
				-	-	0,00%
				Kötelezettségek összesen:	65 565 705	17,98%
II.		ESZKÖZÖK			Összeg/Érték	A teljes portfólió arányában(%)
II/1.	Folyószámla, készpénz (összes):			1 586 836	0,44%	
	Erste Bank Hungary Zrt. EUR-s számla			202 624	0,06%	
	Erste Bank Hungary Zrt. USD-s számla			1 366 969	0,37%	
	OTP Bank Hungary Nyrt. USD-s számla			17 243	0,00%	
II/2.	Egyéb követelés (összes):			65 950 891	18,09%	
	Eladott valuta / deviza ellenértéke			64 414 891		
	FX forward pozíció összezáras nyeresége			1 536 000	0,42%	
II/3.	Lekötött bankbetétek (összes):	Bank	Futamidó (nap)	265 270 086	72,75%	
II/3.1.	Max. 3 hó lekötésű (összes):			178 599 930	48,98%	
		OTP Bank Nyrt.	63	30 053 425	8,24%	
		OTP Bank Nyrt.	63	30 114 575	8,26%	
		OTP Bank Nyrt.	63	20 047 343	5,50%	
		OTP Bank Nyrt.	63	30 114 575	8,26%	
		OTP Bank Nyrt.	92	33 281 130	9,13%	
		OTP Bank Nyrt.	92	32 556 437	8,93%	
		Erste Bank Zrt.	1	2 432 445	0,67%	
II/3.2	3 hónapnál hosszabb lekötésű (összes):			86 670 156	23,77%	
		OTP Bank Nyrt.	99	21 810 021	5,98%	
		Erste Bank Zrt.	275	43 240 091	11,86%	
		Erste Bank Zrt.	275	21 620 044	5,93%	
II/4	Értékpapírok (összes):	Megn.	Devizanem	Névérték	96 569 098	26,48%
II/4.1	Állampapírok (összes):				46 579 088	12,77%
	REPHUN2014/01/29		EUR	150 000	46 579 088	12,77%
II/4.1.1	Kötvények (összes):				-	0,00%
II/4.1.2	Kincstárjegyek (összes):				-	0,00%
II/4.1.3	Egyéb jegybankképes ép. (összes):				49 990 010	13,71%
	MNB131231		HUF	35 000 000	35 000 000	9,60%
	MNB140108		HUF	15 000 000	14 990 010	4,11%
II/4.1.4	Külföldi állampapírok (összes):				-	0,00%
					-	0,00%





## 8. Egyéb kiegészítések

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

Az Alapnak jövőbeni kötelezettsége nincs.

Az Alap futamideje során nem fizet hozamot, a befektetéseinek elért nyereséget újra befekteti. A hozam a befektetési jegyek nettó eszközértékének emelkedésén keresztül mérhető. Az Alapkezelő 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 megóvására 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.

Hozamvédelem	2013.01.01- 2013.03.31	2013.04.01- 2013.06.30	2013.07.01- 2013.09.30	2013.10.01- 2013.12.31
negyedévre éves	3.15%	3.20%	2.80%	1.00%
negyedévre nominális	0.7681%	0.7978%	0.7058%	0.2520%

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

Budapest, 2014. április 18.

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



Erste Alapkezelő Zrt.

## **ÜZLETI JELENTÉS**

**2013. december 31.**

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

### 2013. I. negyedév

Az első negyedévi árfolyamok eszközosztálytól és régiótól függően vegyesen teljesítettek. Szembetűnő, hogy az Európán kívüli fejlett piaci indexek egységesen pozitív, 10 százalékos körüli teljesítményt nyújtottak. Ennek során, az S&P 10,03%-os, a Dow Jones 11,25%-os, a technológiai papírokat tömörítő Nasdaq 8,21%-os, míg a japán Nikkei 19,27%-os teljesítményt tudott felmutatni. A globális fejlettpiaci részvények árfolyam-alakulását reprezentáló MSCI World Free index is 7,17%-kal emelkedett a negyedév során. Az ismétlődő válságokkal sújtott euró zóna vezető indexe a német DAX már csak 2,4 %-kal tudott emelkedni, míg az átfogó európai index a DJEU50 mutató 0,45 %-kal csökkent. Szintén csökkenés volt megfigyelhető a fejlődő piaci indexek negyedéves teljesítményében (MSCI Em.: -1,92%), illetve a régiós tőzsdeindexek esetében (CETOP: -10,63%, WIG: -8,24%). A tavalyi év során a régiós indexektől 15-20%-kal elmaradó teljesítményű magyar tőzsdeindex 2013. első negyedévében már csak kisebb mértékben csökkent. A BUX a negyedév során -1,74%-os teljesítményt produkált.

Az első negyedévben a hazai kötvényindexek korábbi pozitív teljesítménye továbbra is fennmaradt, bár a negyedéves növekmény mértéke jelentősen mérséklődött. Így a MAX és a CMAX is 2,5% közeli negyedéves hozamot ért el. Az európai bizonytalanság fennmaradását jól mutatja, hogy a biztonságos befektetési helyszínek számító Németország 10 éves állampapír hozama a negyedév végére 1,28%-os értékeléssel felülmúlta a 10 éves befektetésükre nem fog reáljövedelmet biztosítani. A negyedév során az olasz papírok hozamában nem volt lényeges változás, míg a ciprusi válság nyomán a negyedév végére az euró a dollárhoz képest gyengült. Ha az árupiacok negyedéves teljesítményét vizsgáljuk, akkor az első negyedévben nem láthatunk egyirányú változást (arany.: -4,74%, Brent: -1,29%, crude: +5,93%).

A nemzetközi befektetői hangulat alakulását vizsgálva nyilvánvaló, hogy az elmúlt időszakban Ciprustól volt hangos a piac. Tekintettel a ciprusi helyzet hosszabb távú hatásaira, érdemes lehet ezt a problémát közelebbről is megvizsgálni. A ciprusi bankrendszer, melynek mérlegfőösszege hétszerese az ország éves GDP-jének (Magyarország esetében ez a két érték nagyjából megegyezik) csak egy körülbelül 15-17 milliárd eurós segítséggel húzható ki a csödből. Az Európai Bizottság – a sajtóhírek szerint a németekkel az élen – március közepén úgy döntött, hogy a bankrendszer megmentésére abban az esetben folyósít 10 milliárd eurót, ha Ciprus is biztosít 5,8 milliárd eurónyi saját hozzájárulást. Az Európai Bizottság első körben azt javasolta, hogy Ciprus a hozzájárulásának tetemes részét az országban elhelyezett valamennyi bankbetét egyszeri 6,75% - 9,9% közötti mértékű megadóztatásával teremtesse elő. Ezt a javaslatot a ciprusi parlament elutasította, majd később elfogadott egy olyan megoldást, hogy az adót csak a 100.000 eurónál magasabb összegű bankbetétekre vetnék ki és a differenciált, 0%-80%-os adó mértéke még függne attól is, hogy melyik banknál került a betét elhelyezésre.

A negyedév során a nem konvencionális gazdaságösztonzésről határozott a Japán jegybank is. A BoJ az év eleji havi 40 milliárd dollár értékű állampapír piacon történő visszavásárlását áprilisi döntésével közel 80 milliárd dollárra emelte. A fentiek mellett a BoJ megduplázta és ezzel 2%-ra emelte az inflációs célját (febr/febr tény: mínusz 0,7%) is, mely intézkedésektől a gazdasági növekedés felgyorsulását várja (febr/febr tény: +0,5%).

Ha a hazai befektetői környezet változását vizsgáljuk, úgy a negyedév során megjelent hazai makrogazdasági publikációk alapján láthatjuk, hogy 2013. februárban az év/év áremelkedés mértéke 2,8% volt. Ez azt jelenti, hogy hosszú időszak óta most először volt a „headline” infláció a 3%-os jegybanki középtávú cél alatt. A tavalyi év végén még 5,0%-os mértékű 12 hónapos inflációs mutató ilyen nagyságú csökkenését részben indokolta a bázishatás következtében a számításból „kifutó” tavalyi január eleji ÁFA emelés, illetve a januári rezsiárcsökkenés hatása. Az alacsony infláció mellett azonban a negyedév során napvilágot látott a tavalyi GDP statisztika is. A magyar gazdaság reál teljesítménye 2012 IV. negyedévében a 2011-es év utolsó negyedévével összevetve 2,7%-kal csökkent, melynek eredményeként 2012-ben a hazai GDP 1,7%-os csökkenést produkált az előző évi adatokhoz képest. Az idei év tekintetében a magyar gazdaságtól az elemzők 0 körüli teljesítményt várnak, míg a kormány várakozása 0,9%-os bővülés.

Február közepén a magyar állam 3,25 milliárd dollár értékben adott el 5 és 10 éves futamidejű állampapírt. Az frissen kibocsátott kötvények kamatfelára ugyan magasabb volt mint a régióbeli hasonló futamidejű román kibocsátásé és nagyságrendileg megegyezett a nem EU tag szerb kibocsátás felárával, azonban az alacsony amerikai állampapír hozamok miatt még így is meglehetősen kedvező (5 évre 4,2%, 10 évre 5,4%) kibocsátási hozamot eredményezett. A kötvényeket több mint a felét a QE3 likviditás-tengerében lubickoló amerikai intézményi befektetők jegyezték le. A dollárkötvény kibocsátás és a folyamatban levő változó kamatozású 3 éves eurós PEMÁK kibocsátásából összegyűlt 1,5 milliárd euró már nagyrészt fedezi a választásokig szükséges deviza igényt, és a bevont deviza források kamatszintje is összevethető a 3% körüli/alatti IMF finanszírozás kamatával, így ez utóbbi védőhálóra a magyar Kormány meglátása szerint már nincs is szükség, mely az IMF tárgyalások berekesztésében és az IMF főtárgyaló (Varga Mihály) Nemzetgazdasági miniszteri kinevezésében is tetést öltött.

**2013. II. negyedév**

A második negyedévben a piacok viselkedésében május közepétől változás volt megfigyelhető. A változást az amerikai jegybank szerepét betöltő FED több jegybankárának azon nyilatkozatai váltották ki, melyek a mennyiségi lazítás volumenének jövőbeli csökkentését vagy esetleges megszüntetését vetítették előre. Ennek hatására - a befektetők kockázati éhségének csökkenésével - az amerikai kötvényhozamok megemelkedtek, míg a tőzsdék addigi emelkedése megtört. A részvénypiacokat vizsgálva azonban megállapítható, hogy a piacok reakciója nem volt teljesen egységes. Míg a vezető amerikai vagy a német tőzsdeindex esetében a trendváltás eddig jobbra csak azt jelentette, hogy az addigi emelkedő trend oldalazásba vagy enyhébb csökkenésbe váltott, addig azon tőzsdeindexek melyek nem a legbiztonságosabbnak tartott német vagy amerikai piachoz tartoznak, május közepétől általában csökkenő üzemmódra kapcsolódtak. Ezen hatások eredményeként a negyedév során az S&P 2,36%-kal, a Dow 2,27%-kal, a DAX 2,10% emelkedett, míg a jegybanki likviditástengerben fürdő Nikkei 10,32%-kal ért többet mint az első negyedév végén. Ezzel szemben a CETOP negyedéves változása mínusz 6,77%, az MSCI EM fejlődő piaci indexé mínusz 10,89%, de még a DJEU50 átfogó európai mutató is esett a negyedév során 0,82%-ot. A magyar index, mely az elmúlt másfél évben a többi indexhez képest lemaradó teljesítményt mutatott a 2013. második negyedévében kissé korrigált és +6,53%-os teljesítményt ért el.

Ha az árupiaci grafikonokat vizsgáljuk, akkor az látszik, hogy az arany a negyedév során nagyot esett, és 2013. második negyedévében az értékének 22%-át elvesztette, míg a crude árfolyama oldalazást mutatott. A dollár az euróhoz képest lényegében nem változott, tartotta az 1,30 körüli kurszusát.

A kötvényhozamok tekintetében azonban egységesen komoly változás állt be. A jövőben szűkülő likviditással kapcsolatos befektetői félelmek hatására a legbiztonságosabb befektetésnek minősített amerikai és német kötvények hozama megemelkedett, mely a kockázatosabb kibocsátók kötvényhozamait is megemelte. Ennek következtében az amerikai 10 éves futamidejű állampapír hozam június végére a március végi 1,8%-hoz képest 2,5 százalékgig szaladt fel, míg a német 10 éves kötvényhozam is 1,7%-ig (március végén 1,3%) emelkedett. A kockázatosabb országok kötvényhozamaiban az emelkedés a fejlett országokét meghaladta, hiszen úgy a kockázatmentes kamatlábak (US és német állampapírhozamok), mint a kockázati prémiumok megemelkedtek. Ennek hatására az olasz 10 éves hozam 4,6%-ig, míg júniusban a magyar 10 éves állampapírok hozama is 7% közelébe futott fel.

A fentiekből is egyértelműen látszik, hogy a negyedév során a befektetők figyelmének középpontjában a piacokon levő pótlólagos likviditás változásával kapcsolatos várakozások álltak. Azt követően, hogy a negyedév során több alkalommal is felmerült az amerikai jegybankárok részéről a 2012 őszén megkezdett, összesen havi 45 milliárd dolláros állampapír vásárlást és 40 milliárd dollár összegű vállalati kötvényvásárlást megcélzó mennyiségi lazítási program (QE3) volumenének mérséklése, a befektetői kockázati éhség csökkenésének lehattunk a szemtanúi. Korábban a Fed azt hangoztatta, hogy mindaddig, míg a munkanélküliség 6,5% fölé marad, illetve az infláció nem éri el a 2%-ot a mennyiségi lazítás nincs veszélyben. A második negyedévben publikált makroadat alapján (infláció 1,4% május/május, munkanélküliség 7,6%) nem lenne szükség arra, hogy a program felfüggesztésre kerüljön, hiszen az amerikai gazdaságban nincs komoly inflációs nyomás, és a viszonylag magas, bár csökkenő tendenciájú munkanélküliségi ráta is még viszonylag jelentős tartalékkal rendelkezik.

Ha a magyar gazdaság reál teljesítményét is megvizsgáljuk akkor az látszik, hogy 2013. első negyedévében - az előző évi -1,7%-os, és a negyedik negyedévi -2,7%-os GDP változást követően - a gazdaság már csak 0,9%-kal zsugorodott év/év alapon, míg a 2012. negyedik negyedévéhez képest az idei első negyedévben már 0,7%-kal magasabb volt a gazdasági kibocsátás. A negyedév/negyedév adat alapján első olvasatként úgy tűnik, hogy a magyar gazdaság talpra állása és a recesszióból való kilábalása megkezdődött, azonban ha a számok mögé nézünk akkor azt is láthatjuk, hogy a negyedéves növekedésből a 2012-ben a kedvezőtlen időjárás miatt rendkívül gyengén teljesítő mezőgazdasági kibocsátás javult 27,6%-kal (év/év 12,3%), és az építőiparnak sikerült 1,5%-os (év/év 4,2%) erősödést felmutatnia, míg az ipari termelés 2,5%-kal mérséklődött az előző negyedévhez képest (év/év -3,2%), és a GDP-n belül nagyságrendileg 60%-os súllyal jelenlevő szolgáltatások volumene 0,1%-kal (év/év -0,8%) csökkent. Sajnos a számokból az látszik, hogy a negyedév/negyedéves javuló adatok mögött még nem annyira egy organikus növekedés húzódik meg, hanem jelenleg inkább csak a gyenge bázis miatti korrekciónak lehattunk a szemtanúi. A távolabbi növekedési kilátások tekintetében azonban a 17%-os magyar beruházási ráta semmiképpen nem nevezhető biztatónak. Ez a ráta az ezredforduló környékén még 25% körül volt és jelenlegi értékével már messze elmarad a többi Visegrádi ország 20% fölérti rátájától...

A kormányzat törekvéseit nézve egyértelműnek látszott a Kormány szándéka arra, hogy a költségvetési hiányt hosszútávon is a 3%-os határértéken belül tartsa. Ennek az elkötelezettségnek az eredményeként az Európai Bizottság a június 21-én tartott pénzügyminiszteri fórum (ECOFIN) számára javasolta, hogy Magyarországot vegyék ki a 2004-es EU csatlakozásunk óta fennálló túlzott deficiteljárás alól. A kormányzati elkötelezettség a költségvetési hiánycél tartására - és természetesen az EDP alóli kikerülésre - abban is megmutatkozott, hogy az Európai Bizottság javaslatát követően, de még az ECOFIN ülése előtt a Kormány döntött a készpénzfelvételi illeték duplájára (0,6%-ra) emeléséről, a céges tulajdonú mobiltelefonokon folytatott beszélgetések után fizetendő adó és a bányajáradék megemeléséről, továbbá az Önkormányzatoktól átvállalt banki adósság után a bankok által fizetendő 7%-os adóról (amit később felváltott egy közel kétszer akkora volumenű, összesen 75 milliárd forintos banki illeték befizetési kötelezettség...).

A hazai makrogazdasági adatok közül azonban az infláció egyértelműen pozitív meglepetést jelentett. A május/májusi mutató 1,8%-os értéke alacsonyabb volt mint az előzetes elemzői várakozás (2,0%), bár kismértékben meghaladta a korábban szintén pozitív meglepetést jelentő április/áprilisi 1,7%-os adatot. A tavalyi év végén még 5,0%-os év/év inflációs mutató jelentős csökkenésében komoly szerepe volt olyan egyedi tételeknek, mint a bázishatás miatt kieső tavaly januári ÁFA emelés infláció gerjesztő hatása, illetve a kormányzati 10%-os rezsidíjcsökkentés is körülbelül 0,8%-os mértékben visszafogta a rátát. Az inflációs mutatót a KSH GDP statisztikájából ismert háztartások reál fogyasztásának csökkenése szintén javíthatta.

### 2013. III. negyedév

A harmadik negyedévi árfolyamok eszközosztálytól és régiótól szinte függetlenül emelkedtek, és az árfolyam elmozdulások mértéke általában mérsékelt befektetői optimizmusról tanúskodott. A negyedéves részvényindex teljesítményeket vizsgálva szembevetve, hogy a fejlett piaci indexek egységesen pozitív, 5-10 százalékos közötti negyedéves teljesítményt nyújtottak. Ennek során a globális fejlett piaci részvények árfolyam alakulását reprezentáló MSCI World Free index is 7,5%-kal, míg a fejlődő piacok átlagos teljesítményét reprezentáló MSCI Emerging index 5,01%-kal emelkedett. A negyedév során az átfogó amerikai tőzsdemutató az S&P 4,69%-os, a technológiai papírokat tömörítő Nasdaq 10,82%-os, a német DAX 7,98%-os, míg a japán Nikkei 5,69%-os teljesítményt tudott felmutatni. A fejlett piaci trendből csak az amerikai DJIA (+1,48%) index teljesítménye lógott ki, míg a vállalati (MOL) és gazdaságpolitikai (OTP) hírektől mozgatott magyar BUX index csökkent és a negyedév során 1,90%-ot veszített értékéből.

Ha az áru piacokat vizsgáljuk akkor látható, hogy az olaj árából a negyedév végére kiárazódott a korábbi iráni, illetve szír helyzet jelentette prémium, mely szeptember folyamán az olaj árának 5%-os esését eredményezte. A szeptemberi áresés ellenére azonban a Brent és Crude is 5% körüli erősődéssel zárta a negyedévet. Az arany árfolyama a negyedév során 6,84%-kal emelkedett.

A harmadik negyedévben a hazai kötvényindexek korábbi pozitív teljesítménye továbbra is fennmaradt, és az előző negyedévi teljesítményekkel nagyságrendileg megegyező növekedést produkáltak. Így a MAX és a CMAX is 2,5% körüli negyedéves növekedést könyvelhet el. A szeptemberi, a pótlólagosan biztosított likviditás mennyisége csökkentésének megkezdését még elhalasztó FED döntésre a lokális csúcsukhoz képest 20-30 bázispontot eső fejlettpiaci állampapír hozamok így a harmadik negyedév végére előző negyedévvégi szintjük közelébe süllyedtek (amerikai 10 éves 2,61%, német 10 éves 1,78%). A negyedév/negyedév alapon az olasz papírok hozamában sem volt lényeges változás, a tízéves olasz állampapír hozam 4,43%-on zárta a negyedévet. A 10 éves futamidejű magyar benchmark szeptember 30-án 5,83% volt.

Mint ahogy a fentiekben részletezett árfolyam alakulásokról is kitűnt, az elmúlt negyedév során a piacokon megnyugvás volt megfigyelhető. Meglátásunk szerint ezt a megnyugvást a korábbi monetáris expanzió további, legalább rövid időtávon belül történő fennmaradása támogatta. Ha a nemzetközi eseményeket vizsgáljuk, úgy megállapítható, hogy a nyári – gazdasági hírek és események tekintetében is - uborkaszegzon után a negyedévet meghatározó események szeptemberre koncentráálódtak. Ennek kapcsán ki kell emelni az amerikai likviditás bővítés alakulása szempontjából meghatározó eseményeket. Az első esemény Bernanke amerikai jegybank elnök 2014 elején lejáró mandátumához kapcsolódott. Az amerikai közgazdász-körökön belül megosztó személyiségnek számító Larry Summers FED elnök-aspiráns jelölésről való lemondása volt. A jelenlegi monetáris politikánál jóval megszorítóbb elveket valló Summerst a piaci várakozások a következő amerikai jegybankelnökként aposztrofálták, így lemondására a piacok fellélegeztek. Ezt a megkönnyebbülést támogatta, hogy a „héja” Summerst a legesélyesebb pozícióban a jelenlegi FED alelnök, a piaci elemzők által a monetáris politika tekintetében jóval engedékenyebb „galamb” Janet Yellen váltja, akiben „Helikopter” Ben pénzügypolitikai elveinek hűségese örökösét látják a piaci szereplők.

Summers jegybank elnökjelölti elállását szeptember 18-án a 9-1 arányú FED döntés követte, melynek értelmében az előzetes piaci várakozással ellentétben az amerikai jegybank nem csökkenti a 2012. szeptemberében bejelentett eszközvásárlási programjában meghirdetett havi 85 milliárd dolláros értékpapír vásárlásának összegét. Mivel az elmúlt években a piacok alapvetően emelkedő trendjében megfigyelésünk szerint meghatározó volt a fejlett államok jegybankjai által biztosított likviditás bőség, így a FED döntést követő piaci reakciók is érthetővé válnak. Annak következtében, hogy a jövőbeli pótlólagos dollár kínálat rövidtávon továbbra sem fog csökkenni, a dollár gyengüléssel reagált (EURUSD 1,30-ról 1,35-re emelkedett), míg a további hasonló volumenű jegybanki állampapír vásárlások következtében az amerikai kötvényhozamokban csökkenés volt megfigyelhető (10 éves hozam 3,0%-ról 2,7-re csökkent), és mivel az amerikai-német állampapírok között a hozam spread lényegében továbbra is változatlan maradt a 10 éves német állampapírhozam is 2,0%-ról 1,8%-ra változott.

Fontos amerikai fejlemény volt, hogy szeptember 30-án, az amerikai költségvetési év végén a republikánus többségű felsőház nem fogadta el a demokrata többségű alsóház által beterjesztett 2013/2014 évi költségvetést. Az elutasítás oka az általános egészségbiztosítás bevezetését megcélzó Obamacare néven elhíresült, 2010-ben elfogadott, de csak 2014-ben életbe lépő egészségügyi reformcsomag volt. Az, hogy az USA jelenleg elfogadott költségvetés nélkül működik azt okozta, hogy október 1-től 800.000 közalkalmazott és köztisztviselő nem tudta felvenni a munkát.

Ha a hazai gazdaságot vizsgáljuk, úgy az látható, hogy a negyedév során több fontos corporate hír is megjelent. Egyrészt az Egis gyógyszergyár többségi tulajdonosa az aktuális tőzsdei ársávot 35-40%-kal meghaladó szinten ajánlatot tett az Egis részvények felvásárlására, mely várhatóan a társaság tőzsdei jelenlétének megszűnéséhez vezet. Másrészt fontos és a MOL-INA jövőbeli együttműködést is befolyásoló vállalati hír volt, hogy a horvát hatóságok - a 10 évre jogerősen elítélt volt horvát miniszterelnök már lezárult peréhez kapcsolódóan - Sanader 10 millió eurós megvesztegetése kapcsán elfogató parancsot adtak ki a MOL elnök-vezérigazgatója ellen. A horvát hatóságok gyanúja szerint a megvesztegetés célja az INA feletti irányító jogkör MOL általi megszerzésének elősegítése volt, melynek esetleges bebizonyosodása alapjaiban változtathatja a jelenlegi MOL-INA stratégiai együttműködésen. Hernádi Zsolt ellen - a horvát megkeresés hatására - az Interpol is kiadta a nemzetközi elfogató parancsot.

Ha a magyar gazdaságpolitika harmadik negyedéves kilátásait vizsgáljuk, úgy nem tekinthetünk el a svájci frank hitelek ismételt megmentésétől. A Bankrendszer számára - mely a Kormányzati intézkedések miatt az elmúlt években jelentős veszteséget szenvedett el, sőt összességében is veszteséges volt - a lépés várhatóan újabb jelentős pótlólagos veszteséget okoz. A bankokkal kapcsolatos eddigi kormányzati lépések (különadó, deviza hiteles árfolyamgát, tranzakciós adó, 75mrd forintos egyszeri pótbefizetés) eredményeként a bankszektor összesített mérlegfőösszege csökkent, illetve a külföldi anyabankok a hazai leányaik számára nyújtott, 2008. végén még összesen 10.000 milliárd forintos finanszírozásukat (és ezzel a forrás ági kitettséüket) is közel a felére csökkentették, és több külföldi tulajdonú bank is a hazai gazdaságpolitika lépéseire az operációja visszavágásával reagált. Általában a multinacionális cégek visszafogott hazai aktivitását mutatja, a különadókkal terhelt ágazatok beruházási volumenének éves változása is (távközlés -30%, energetikai szektor -25%), mely általánosságban is tükröződik az alacsony, mindössze 18%-os GDP arányos hazai beruházási rátában.

#### 2013 IV. negyedév

A harmadik negyedévet követően a tőkepiacokon egyfajta megnyugvás volt megfigyelhető. Az előző negyedéves indexemelkedést követően a negyedév során egyfajta konszolidáció volt az árfolyamokban tapasztalható, amikor a fejlett piaci részvényindexek egy kicsit erősebb teljesítményt, míg a fejlődő piaci részvényindexek inkább a stagnáláshoz közeli állapotot mutattak fel.

A hazai folyamatok közül fontos kiemelni, hogy a negyedév során az alacsony infláció folyamatosan fennmaradt, és már a magyar gazdaság növekedése is beindulni látszik. Az év/év infláció a decemberi adatok alapján már csak 0,4% volt, bár a csökkenést jórészt a rezsziár csökkentést okozó kormányzati intézkedések okozták. Ezen felül még meg kell említeni azt is, hogy az idei év során a magyar gazdaság is javuló teljesítményt mutat. A hazai GDP 1,8%-kal emelkedett a harmadik negyedévben. Az alacsony infláció és a fejlett piacokon is alacsony jegybanki alapkamat az MNB számára további kamatvágásokat tett lehetővé, melynek eredményeként évvégére a jegybanki alapkamat 3,00 százalékra csökkent. A rekord alacsony jegybanki alapkamat azonban nem okozta a forint jelentős gyengülését, az EURHUF kurzus december közepén is 300Ft alatt maradt.

Ha az európai folyamatokat vizsgáljuk, úgy azt láthatjuk, hogy az ECB az euró alapkamatot 0,25%-ra vágta. Az ECB november eleji, a piacot és az elemzőket is meglepő kamatvágását követően az utóbbi időszakban megnövekedett azon elemzői találgatások gyakorisága is, melyek szerint az Európai jegybank a jelenleg 0%-on álló O/N betéti kamatának csökkentésével a jegybanki betétek hozamát a negatív tartományba vágja. Az egyértelmű tény, hogy a jelenleg 0,25%-os ECB alapkamat, a hagyományos monetáris politikának a további gazdaságösztönzésére már vajmi kevés teret hagyott, miközben az EU-n belül gazdasági növekedésről még nem lehet beszélni, sőt az előrejelzések szerint az euró-zóna az idei évben továbbra is recesszióban marad. A gyenge európai kilátásokkal szemben - az ECB 2013-ra vonatkozóan az Európai Unió esetében mínusz 0,4 százalékos reálváltozást jelzett előre - az USA esetében az elemzők már 2% körüli éves növekedésre számítanak, és az amerikai harmadik negyedéves 4,1%-os GDP növekedés is meglehetősen meggyőző. Természetesen a gyenge európai GDP alakulást nem lehet elvonatoztatni az EU tagországok által már ez ideig megvalósított költségvetési kiigazítástól, melynek eredményeként a korábban az egyes országokban akár 10%-os (Spanyolország (2009) 11,5%, Görögország (2009) 15,6%; Írország (2010) 30,8%!, stb.) költségvetési hiány mára 4% alatti átlagos értékre csökkent.

A 2013. évi gyenge EU adatokkal szemben az elemzők által várt idei évi globális gazdasági növekedési ütem gyorsulással azonban megteremtődik annak az esélye, hogy 2014-től egy széles alapon nyugvó lassú fellendülés kezdődjön meg az euro zónában is. A globális gazdasági fellendülés kapcsán várhatóan az euro zóna export bővülése folytatódni fog, mely kapacitás bővülésben, a munkaerőpiaci folyamatok további javulásában és a fogyasztói kereslet növekedésében is lassan meg mutatkozhat.

A jelenlegi gyenge európai gazdasági teljesítmény és a mérsékelten optimista kilátások mellett a monetáris ösztönzés lehetőségeit és eszközeit vizsgálva egyértelmű, hogy a novemberi kamatvágást követően az Európai jegybank hagyományos monetáris eszköztára már meglehetősen beszűkült. Ez azt eredményezi, hogy a jövőben a nemhagyományos jegybanki eszközök alkalmazása újból jelentősebb teret kaphat. A nemhagyományos eszközök jövőbeli térnyerése kapcsán kiemelendő az a tény, hogy az ECB által a gazdaság ösztönzésére ez idáig két alkalommal is (2011. decemberében és 2012. februárjában) megszervezett, egyenként 500-500 milliárd euró összegű LTRO hitelek közel felét a felvevő kereskedelmi bankok már visszafizették. Az LTRO hitelek részbeni visszafizetése mögött az áll, hogy a 2011-es szintekhez képest a piaci hozamok jelentős mértékben lecsökkentek, és a kereskedelmi bankok már sok esetben a piacról felvett olcsó forrással tudták kiváltani az LTRO hiteleiket. A jegybanki hitelek részleges visszafizetése azt mutatja, hogy az ECB korábbi eszközei a gazdaság élénkítésében jelenleg már csak az eredeti szándéknál kisebb mértékben vesznek részt. A gyenge gazdasági teljesítmény, az alacsony inflációs ráta (0,8%), valamint a monetáris eszközök jelenlegi kihasználatlansága azonban az európai jegybank számára egy a gazdasági növekedést elősegítő, a korábbi LTRO konstrukciónál kedvezőbb feltételű (alacsonyabb kamatozású és/vagy hosszabb futamidejű) finanszírozási lehetőség bevezetését jelentheti, ami újabb támogatást adhat a pénz-, és tőkepiacoknak, illetve a vállalati hitelezés volumenének növekedésén keresztül a reálgazdaságnak is. Abban az esetben, ha egy újabb az európai nagybankok által igénybe vehető hitelkonstrukcióval állna elő az ECB, úgy az olcsó és kedvező jegybanki hitelek logikus kiegészítése lehet a jegybanki betétek kamatának vágása, amivel végső soron az ECB által a kereskedelmi bankok számára biztosított olcsó forrásnak a reálgazdaságba történő kihelyezését és/vagy pénz és tőkepiacokra áramlását segítenék elő. Ez a vállalati hitelek esetében közvetlenül, a pénz és tőkepiacokra áramlás esetében pedig a vagyonhaftáson keresztül megemelkedő beruházással/fogyasztással segíthetné a GDP növekedését.

Fontos nemzetközi fejlemény volt a havi 85 milliárd USD összegű FED eszközvásárlási program volumenének csökkentése, melyre a piac korábban csak 2014. elejétől számított, azonban ezt az évvégére a piaci szereplők már a várakozásaikba beárazták, így, a jövőbeli likviditás szűkülést előre vetítő vélekedések erősödése sem okozott negatív piaci reakciókat.

Ha a hazai adatokat vizsgáljuk, akkor az alacsony magyar infláció és a fejlett gazdaságokban meglévő alacsony hozamkörnyezet a jegybank számára a negyedévben is további kamatvágásokat tett lehetővé, melynek eredményeként a jegybank alapkamat 3%-os szinten zárta az évet. További pozitív hír és egyben a jegybanki kamatvágások jogosságát indokolja az is, hogy az egész évben csökkenő, az év elején még 5,75%-os jegybanki alapkamat csökkentése során a forint az euróval szemben többnyire tartotta a 290-300 forint közötti szűk sávot és - mindössze 2%-os éves gyengüléssel – a decembert is 296,91-en zárta. A kamatvágások ellenére a külföldiek által birtokolt forintban kibocsátott állampapírok állománya is szinten maradt. Az év során a külföldi befektetők 5000 milliárd forint körüli volumenben tartottak magyar állampapírt és a 2013. év végi záró állományuk is szinte megegyezett az előző évi végi állománnyal (4994 milliárd illetve 4995 milliárd forint).

Szegmensenként vizsgálva a hazai tőke-, és pénzpiaci indexek elmúlt negyedévet megállapíthatjuk, hogy az indexek vegyes teljesítményt mutattak. Így a hazai részvények árfolyam-alakulását reprezentáló BUX index az elmúlt negyedévben 0,53 %-kal csökkent, míg a hazai kötvényindexek közül a hosszabb futamidejű MAX index 2,78 %-kal, az éven belüli papírokat is tartalmazó MAX Composite index értéke pedig 2,47 %-kal emelkedett.

A hazai piacon tevékenykedő ingatlan befektetési alapok 2013. negyedik negyedéves teljesítményét vizsgálva megállapítható, hogy a BIX index 0,62 %-kal tudott emelkedni, mely jelentősen elmaradt az RMAX index 1,22 %-os negyedéves változásától.

## **2. Az Alapkezelő működésében bekövetkezett változások**

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

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



A Társaság irányítási struktúrájában változás nem következett be a tavalyi évben. A Társaság tevékenységi körében jelentős változás nem következett be a 2013. évben. Az Alapkezelő 2012. év végén elindította Diszkrecionális Portfóliókezelés (DPM) tevékenységét, ahol a 2013-as év végére 300 portfólióra tudta növelni kezelt portfólióinak számát. Év végén a Társaság harminchárom befektetési alapot kezelte, ami egy alappal kevesebb, mint az azt megelőző év végén.

A 2013-es esztendőben az Alapkezelő tovább bővítette befektetési alapjainak palettáját. Augusztus 05-én indult az Erste Stock Global HUF Alapok Alapja részvény alap és az Erste Bond Emerging Markets Corporate HUF Alapok Alapja a szabad futamidejű kötvény kategóriában. Az Erste Tőke- és Hozamvédett Befektetési Alap esetén a befektetési politika és az alap megnevezése is 2013. november 15-ével megváltozott (új név: Erste Tőkevédett Állampapír Alap). Az Alapkezelő 2013-as év folyamán életre hívta Globál Aktív termékcsaládját 10, 30, 50 névvel. Ezek az alapok a korábbi Erste Abszolút Hozamú Válogatott Befektetési Alap, Erste Globál Aktív Alapok Alapja és az Erste Globál Mix Alapok Alapja alapokból kerültek átalakításra. Az Erste Hazai Indexkövető Részvény Befektetési Alap neve Erste Stock Hungary Indexkövető Részvény Befektetési Alap névre változott. A korábbi Alpok Válogatott Alapja befektetési politikája 2013. augusztus 1-én módosult, továbbá az alap megnevezése Erste Megtakarítási Plusz Alapok Alapja lett. A korábbi Erste Abszolút Hozamú Részvény Származtatott Alap 2013. október 7-től befektetési politikát váltott és Erste Abszolút Hozamú Alternatív Alapok Alapja néven működik tovább. Szintén 2013. október 7-től az Erste Nyíltvégű Közép-Európai Részvény Befektetési Alap befektetési politikát váltott és Erste Nyíltvégű Közép-Európai Részvény Alapok Alapja néven működik tovább. 2013.12.30-ával az Erste Európai Részvény Befektetési Alap befektetési politikája megváltozott és neve Erste Európai Részvény Alapok Alapjára módosult.

Az év során az Alapkezelő két zártvégű alapja az Erste Tartós Hozamvédett Származtatott Befektetési Alap 1. és az Erste Tartós Hozamvédett Származtatott Befektetési Alap 2. járt le. Az Erste Hazai Indexkövető Részvény Befektetési Alap B sorozata megszűnt és beolvadt a fősorozatba, valamint az Alpok Tőkevédett Megtakarítási Alap 2013. szeptember 3-án beolvadt az Erste Tőkevédett Kamatoptimum Befektetési Alapba.

A 2013-as 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 5,75%-os kezdőértékről egészen 3,00%-ig süllyedt. A kiváló historikus hozamokkal rendelkező alapokba megindultak a korábban egyéb befektetési instrumentumokba fektetett pénzek. A teljes év folyamán a befektetési alapok 249,55 milliárd új befektetés áramlott be. Az Alapkezelő által kezelt befektetési alapok összértéke 469 milliárdos állományról év végére 752 milliárdra tudott növekedni, ami mind az értékesítés fellendülésének, mind a hozamoknak volt köszönhető. A befektetési alapokban kezelt állomány +60,2%-os növekedésnek felel meg a tavalyi év végéhez képest. A nyilvános befektetési alapok piacán az Alapkezelő részesedése az év végén 16,83% volt, amivel a második legnagyobb piaci szereplővé lépett el.

A vagyon és portfóliókezelés is növekedést tudott felmutatni az év során. A növekedés legerőteljesebb húzómotorja a DPM portfóliókezelés és a biztosítói portfóliók voltak. A DPM portfóliók állománya az év során 79,3%-kal bővült, míg a kezelt biztosítói portfólió állomány is jelentős 26,2%-os növekedést tudott produkálni. A nem befektetési alapokban kezelt vagyon az év eleji 85 milliárdról 104,3 milliárdra növekedett az év végére, ami közel 23%-os állománynövekedésnek felel meg. A teljes vagyonkezelés megoszlásában a befektetési alapok állománya nőtt, a magán nyugdíjpénztári vagyon megszűnt, a biztosítói és DPM vagyonkezelés aránya nőtt.

Budapest, 2014. április 18.

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

Erste Alapkezelő Zrt.