

CIB Feltörekvő Részvénytársasági Alapok Alapja

ÉVES BESZÁMOLÓ

2017.12.31

CIB FELTÖREKVŐ RÉSZVÉNYPIACI ALAPOK ALAPJA

MÉRLEG



adatok eFt-ban

Megnevezés	2016.12.31	2017.12.31
A. BEFEKTETETT ESZKÖZÖK	-	-
I. Értékpapírok	-	-
1. Értékpapírok	-	-
2. Értékpapírok értékelési különbözete	-	-
a) kamatokból, osztalékból	-	-
b) egyéb	-	-
B. FORGÓESZKÖZÖK	1.444.737	1.926.266
I. KÖVETELÉSEK	1.032	17.924
1. Követelések	1.049	17.953
2. Követelések értékvesztése (-)	-	-
3. Külföldi pénzürtékre szóló követelések értékelési különbözete	- 17	- 29
4. Forintkövetelések értékelési különbözete	-	-
II. ÉRTÉKPAPÍROK	1.297.022	1.760.470
1. Értékpapírok	1.248.685	1.591.763
2. Értékpapírok értékkülönbözete	48.337	168.707
a) kamatokból, osztalékból	-	-
b) egyéb	48.337	168.707
III. PÉNZESZKÖZÖK	146.683	147.872
1. Pénzeszközök	146.715	147.985
2. Valuta, devizabetét értékelési különbözete	- 32	- 113
C. AKTÍV IDŐBELI ELHATÁROLÁSOK	-	-
1. Aktív időbeli elhatárolás	-	-
2. Aktív időbeli elhatárolás értékvesztése (-)	-	-
D. Származtatott ügyletek értékelési különbözete	-	-
ESZKÖZÖK ÖSSZESEN :	1.444.737	1.926.266

Megnevezés	2016.12.31	2017.12.31
E. SAJÁT TŐKE	1.434.008	1.916.080
I. Induló tőke	1.461.935	1.725.643
1. Kibocsátott befektetési jegyek névértéke	20.500.215	22.168.913
2. Visszavásárolt befektetési jegyek névértéke (-)	- 19.038.280	- 20.443.270
II. Tőkeváltozás	- 27.927	190.437
1. Visszavásárolt befektetési jegyek bevonási értékkülönbözete	- 274.471	- 256.978
2. Értékelési különbözet tartaléka	48.287	168.565
3. Előző évek eredménye	191.924	198.257
4. Üzleti évi eredménye	6.333	80.593
F. CÉLTARTALÉKOK	-	-
G. KÖTELEZETTSÉGEK	9.878	9.268
I. Hosszú lejáratú kötelezettségek	-	-
II. Rövid lejáratú kötelezettségek	9.878	9.268
III. Külföldi pénzürtékre szóló kötelezettségek értékelési különbözete	-	-
H. PASSZÍV IDŐBELI ELHATÁROLÁSOK	851	918
FORRÁSOK ÖSSZESEN :	1.444.737	1.926.266

Budapest, 2018. április 23.

CIB FELTÖREKVŐ RÉSZVÉNYPIACI ALAPOK ALAPJA
EREDMÉNYKIMUTATÁS



adatok eFt-ban

Megnevezés	2016.12.31	2017.12.31
<i>I. Pénzügyi műveletek bevételei</i>	45.354	149.668
<i>II. Pénzügyi műveletek ráfordításai</i>	3.382	23.368
<i>III. Egyéb bevétel</i>	-	19
<i>IV. Működési költség</i>	34.933	44.859
<i>V. Egyéb ráfordítások</i>	706	867
<i>VI. Fizetett, fizetendő hozamok</i>	-	-
VII. Tárgyévi eredmény	6.333	80.593

Budapest, 2018. április 23.

CIB Feltörekvő Részvénytársasági Alapok Alapja

KIEGÉSZÍTŐ MELLÉKLET

2017.12.31

I. Az Alap bemutatása

Az Alap teljes neve:	CIB Feltörekvő Részvénytársaság Alapja
PSZÁF engedély száma:	E-III/110.612-1 / 2008.
PSZÁF engedély kelte:	2008. március 12.
Az Alap kezelője:	CIB Befektetési Alapkezelő Zrt.
Székhelye:	1027 Budapest, Medve u. 4-14.
Mérleg fordulónapja:	2017. december 31.
Mérlegkészítés időpontja:	2018. január 8.
Befektetési jegyek forgalmazója:	CIB Bank Zrt. 1027 Budapest, Medve u. 4-14. Equilor Befektetési Zrt. 1037 Budapest, Montevideo u. 2/c. Concorde Értékpapír Ügynökség Zrt. 1123 Budapest, Alkotás u. 50.
Letétkezelő:	CIB Bank Zrt. 1027 Budapest, Medve u. 4-14.
Könyvvizsgáló:	Nagy Zsuzsanna Kamarai tagsági száma: MKVK-005421 KPMG Hungária Kft.
Beszámolót aláíró személy:	Komm Tibor (Budapest) CIB Befektetési Alapkezelő Zrt. vezérigazgatója

Az éves beszámoló a 215/2000. (XII. 11.) számú "A befektetési alapok éves beszámoló készítési és könyvvezetési kötelezettségének sajátosságairól" szóló kormányrendelet és a 2000. évi C. törvény a számvitelről figyelembevételével készült.

A CIB Feltörekvő Részvénytársaság Alapja (továbbiakban: az Alap) befektetési politikája az Alap tájékoztatójában kerül bemutatásra.

2008.09.16-i hatánappal az IE Hunnia Részvény Nyíltvégű Befektetési Alap beolvadt a CIB Feltörekvő Részvénytársaság Alapok Alapjába.

II. A mérleghez kapcsolódó kiegészítések

1.1 Eszközök

1.1.1. Befektetett eszközök

Az Alap befektetett eszközökkel nem rendelkezik.

1.1.2. Forgóeszközök

1.1.2.1. Követelések

Az Alapnak 2017. december 31-én mérleg fordulónapi MNB árfolyamon értékelt, deviza esedékességéből származóan 1.016 ezer Ft (2016. december 31-én 1.032 ezer Ft), befektetési jegy forgalmazásból eredően 16.908 ezer Ft követelése áll fenn.

1.1.2.2. Értékpapírok

Az Alap tőzsdei ügyletek során megvásárolt illetve értékesített értékpapírokat az üzletkötés napján (T napon) veszi nyilvántartásba, illetve vezeti ki a nyilvántartásból. Az értékpapírok adásvétele során a bizományos felé fizetendő jutalékot költségként számolja el. Abban az esetben, ha az üzletkötés napja eltér a pénzügyi teljesítés napjától, akkor az ügyletekből adódó követeléseket illetve tartozásokat bruttó módon, az egyéb követelések illetve az egyéb kötelezettségek között mutatja ki a mérlegben.

A portfolióban szereplő értékpapírok a mérlegben piaci értéken kerülnek kimutatásra.

A piaci érték a beszerzési érték és a 215/2000. (XII.11.) számú kormányrendeletben meghatározott értékelés szerinti értékkülönbözöt együttes összegeként kerül meghatározásra.

Az Alap a portfoliójában lévő befektetési jegyeket az értékelés napján érvényes nettó eszközértéken értékeli. A befektetési jegyek beszerzési értéke nem tartalmazza a forgalmazó által felszámított jutalékot.

Az Alap 2017.12.31-én saját portfóliójában az alábbi értékpapír állománnyal rendelkezik:

Adatok ezer Ft-ban

Értékpapír	Kibocs. deviza	Névérték kibocs. devizában	Beszerzési érték	Bruttó piaci érték	Értékelési különbözet
CIB HOZAMVÉDETBETÉT ALAP BEF. JEGY	HUF	57.723	100.000	100.035	35
Hazai befektetési jegyek összesen	HUF	57.723	100.000	100.035	35
Amundi MSCI Emerging Markets ETF	EUR	204.000	248.419	264.716	16.297
DB X-TRACKERS MSCI EMERGING MARK INDEX UCITS ETF	EUR	21.300	249.417	265.693	16.276
Ishares MSCI Emerging Asia ETF	USD	4.000	70.918	76.352	5.434
ISHARES MSCI EMERGING MKT	USD	50.920	553.716	621.000	67.284
Lyxor MSCI Emerging ETF	EUR	81.500	247.169	266.792	19.623
SPDR S&P EMERG. MARKETS ETF	USD	16.800	122.124	165882	43.758
Külföldi befektetési jegyek összesen			1.491.763	1.660.435	168.672
Értékpapírok összesen			1.591.763	1.760.470	168.707

Az Alap 2016.12.31-én saját portfóliójában az alábbi értékpapír állománnyal rendelkezett:

Adatok ezer Ft-ban

Értékpapír	Kibocs. deviza	Névérték kibocs. devizában	Beszerzési érték	Bruttó piaci érték	Értékelési különbözet
ISHARES MSCI EMERGING MKT	USD	55.220	572.948	567.777	- 5.171
SPDR S&P EMERG. MARKETS ETF	USD	8.400	122.125	141.310	19.185
VANGUARD FTSE EMERGING MKTS	USD	55.950	553.612	587.935	34.323
Befektetési jegyek összesen	USD	119.570	1.248.685	1.297.022	48.337
Értékpapírok összesen	USD	119.570	1.248.685	1.297.022	48.337

1.1.2.3. Pénzeszközök

Az Alap CIB Banknál vezetett folyószámláinak fordulónapi egyenlege 147.872 ezer Ft (2016. december 31-én 146.683 ezer Ft).

1.1.2.4. Aktív időbeli elhatárolások

Az Alap nem képzett aktív időbeli elhatárolást.

1.1.2.5. Származtatott ügyletek értékelési különbözete

Az Alapnak sem mérleg fordulónapján, sem 2016. december 31-én nincs nyitott határidős pozíciója.

1.2. Források

1.2.1. Saját Tőke

Az Alap saját tőkéje két részből áll, az indulótőkéből és a tőkenövekményből.

Indulótőkeként az Alap a fordulónapon forgalomban lévő befektetési jegyek össznévértékét és egyben darabszámát mutatja ki.

Az Alap befektetési jegyeinek alapcímlete 1 Ft.

Az Alap 2008. március 12-én kezdhette meg működését, nyilvános ajánlattétel keretében lejegyzett 314.176 ezer Ft értékű befektetési jegy kibocsátásával.

A forgalmazási időszakban a befektetési jegyek eladásából és visszavételéből adódó, a befektetési jegyek névértékének és árfolyamának különbözetét tőkenövekményként számolja el az Alap. Tőkenövekmény részét képezi még a tárgyév eredménye és az Alap tulajdonában lévő befektetési eszközök fordulónapra kiszámolt értékelési különbözete, amely a befektetési eszközök beszerzési értéke és a fordulónapra érvényes piaci ár közötti nettó különbözet.

Adatok ezer Ft-ban

Időszak	Induló tőke kibocsátott befektetési jegy névértéke	Induló tőke visszavásárolt befektetési jegy névértéke	Tőkenövek- mény a forgalmazott befektetési jegyek értékkülön- bözetéből	Tőkenövek- mény értékelési különbözetből	Tőkenövek- mény eredményből
Nyitó	20.500.215	- 19.038.280	- 274.471	48.287	198.257
Növekedés	1.668.698	-	17.493	120.278	-
Csökkenés	-	- 1.404.990	-	-	-
Időszak eredménye	-	-	-	-	80.593
Záró	22.168.913	- 20.443.270	- 256.978	168.565	278.850

1.2.2. Céltartalékok

Az Alap sem a tárgyévben, sem a megelőző évben nem képzett céltartalékot.

1.2.3. Kötelezettségek

1.2.3.1. Hosszú lejáratú kötelezettségek

Az Alap hosszú lejáratú, illetve zálogjoggal vagy hasonló jogokkal biztosított kötelezettségekkel nem rendelkezik.

1.2.3.2. Rövid lejáratú kötelezettségek

A fordulónapon az Alap igénybevett szolgáltatásokból eredően 9.268 ezer Ft (2016. december 31-én 3.172 ezer Ft, befektetési jegy forgalmazásból eredően 6.706 ezer Ft) kötelezettséget mutat ki.

1.2.4. Passzív időbeli elhatárolások

Az Alap 918 ezer Ft passzív időbeli elhatárolást mutat ki igénybevett szolgáltatásból eredően (2016. december 31-én 851 ezer Ft).

III. Az eredménykimutatáshoz kapcsolódó kiegészítések**1. Pénzügyi műveletek bevételei**

2017. évben az Alapnak befektetési tevékenységéből származó, - a tevékenység jellegéből adódóan – nagyrészt pénzügyi bevételei voltak. A pénzügyi műveletek bevételei az alábbiak szerint alakultak:

	Adatok ezer Ft-ban	
Megnevezés	2016	2017
Értékpapírok után kapott kamatok, hozamok	23.626	18.339
Értékpapír eladás árfolyamnyeresége	17.394	118.343
Folyószámla kamat	831	33
Deviza árfolyamnyereség	3.503	12.953
Összesen	45.354	149.668

2. Pénzügyi műveletek ráfordításai

Az Alap pénzügyi ráfordításainak összetételét az alábbi tábla mutatja:

	Adatok ezer Ft-ban	
Megnevezés	2016	2017
Értékpapír eladás árfolyamvesztesége	-	8.269
Deviza árfolyamveszteség	3.382	15.099
Összesen	3.382	23.368

3. Egyéb bevételek

Az Alap 2017. évben 19 ezer Ft alapkezelői díjvisszatérítést számolt el egyéb bevételként.

4. Működési költségek

Az Alap működési költségként csak a kibocsátási tájékoztatóban részletezett díjakat számolja el. A működési költségek részletezését az alábbi tábla szemlélteti:

	Adatok ezer Ft-ban	
Megnevezés	2016	2017
Értékpapír ügylet jutaléka	284	2.275
Alapkezelői díj	31.076	25.717
Forgalmazói díj	-	12.702
Felügyeleti díj	353	436
Könyvvizsgálói díj	1.111	1.111
Könyvelési díj	522	522
Letétkezelői, Keler, nemzetközi értékpapír elszámolási díj	1.569	2.079
Bankköltség	18	17
Összesen	34.933	44.859

5. Egyéb ráfordítás

Az Alap 2017. évben 867 ezer Ft különadót számolt el egyéb ráfordításként (2016-ban 706 ezer Ft).

IV. Egyéb kiegészítések

Az Alap az éves jelentésben szereplő számviteli információk 2014. évi XVI. törvényben kötelezően előírt könyvvizsgálatával a KPMG Hungária Kft-t bízta meg.

A könyvviteli szolgáltatás körébe tartozó feladatok irányításáért, vezetéséért felelős személy Szarvas Hajnalka (Budaörs), MKVK tagsági száma: 005105.

Az Alap „0”-ás számlaosztályban tartja nyilván a saját portfóliójában lévő értékpapírokat névértéken, illetve a nyitott származtatott ügyleteit kötési árfolyamon.

Az Alap 2017. évben az igazgatóság és a felügyelő bizottság tagjainak tevékenységükért járandóságot nem fizetett, kölcsön nem került folyósításra.

Az Alap 2017. évben határidős, opciós, swap, értékpapír kölcsönzési, illetve óvadéki REPO ügyleteket nem számolt el.

Az Alap befektetési jegyei után a hozamra és a tőke megóvására nem tett ígéretet.

Nincs az alap javára kapott, illetve terhére adott fedezet, biztosíték, óvadék, garancia- és kezességvállalás.

Az Alapnak a fordulónapon függő- és jövőbeni követelése nincs.

Az Alap Cash flow kimutatását az 1. számú melléklet tartalmazza.

Az Alap 2017. évi utolsó, letétkezelő által közzétett, 2017.12.29-re vonatkozó Portfólió jelentése a 2. számú mellékletben található. Az ebben szereplő saját tőke összege 6.091 ezer Ft-tal - a 2017.12.30, 12.31 napokra vonatkozó költségek és kamatok 241 ezer Ft összegével, illetve a 2017.12.29-i befektetési jegy forgalmazás - 6.332 ezer Ft értékével - tér el a beszámolóban szereplő 1.916.080 ezer Ft összegű saját tőkétől.

Az Alap éves beszámolója, mint az Alapra vonatkozó hivatalos közlemény megtekinthető a forgalmazási helyeken, az alapkezelő székhelyén, a www.cib.hu és a www.cibalap.hu oldalon.

Budapest, 2018. április 23.

1. számú melléklet

CIB Feltörekvő Részvénypiaci Alapok Alapja

Cash flow-kimutatás

Adatok ezer Ft-ban

Sorszám	A tétel megnevezése	2016	2017
a	b	c	d
I.	I. Szokásos tevékenységből származó pénzeszköz-változás	- 27.269	- 65.299
1	1. Tárgyévi eredmény (befolyt bérleti díjak, kapott hozamok nélkül)	- 18.123	62.221
2	2. Elszámolt amortizáció +	0	0
3	3. Elszámolt értékvesztés és visszairás	0	0
4	4. Elszámolt értékelési különbözet *	- 44	0
5	5. Céltartalék képzés és felhasználás különbözete	0	0
6	6. Ingatlan befektetések értékesítésének eredménye	0	0
7	7. Értékpapír befektetések értékesítésének, beváltásának eredménye	- 17.394	- 110.074
8	8. Befektetett eszközök állományváltozása	0	0
9	9. Forgóeszközök állományváltozása	1.624	- 16.903
10	10. Rövid lejáratú kötelezettségek állományváltozása	6.373	- 610
11	11. Hosszú lejáratú kötelezettségek állományváltozása	0	0
12	12. Aktív időbeli elhatárolások állományváltozása	0	0
13	13. Passzív időbeli elhatárolások állományváltozása	295	67
II.	II. Befektetési tevékenységből származó pénzeszköz-változás	203.939	- 214.632
14	14. Ingatlanok beszerzése -	0	0
15	15. Ingatlanok eladása +	0	0
16	16. Befolyt bérleti díjak +	0	0
17	17. Értékpapírok beszerzése -	0	- 233.004
18	18. Értékpapírok eladása, beváltása +	179.483	0
19	19. Kapott hozamok +	24.456	18.372
III.	III. Pénzügyi műveletekből származó pénzeszköz-változás	- 196.907	281.201
20	20. Befektetési jegy kibocsátás +	707.584	1.668.698
21	21. Befektetési jegy kibocsátás során kapott apport -	0	0
22	22. Befektetési jegy visszavásárlása -	- 925.260	- 1.404.990
23	23. Befektetési jegyek után fizetett hozamok -	20.769	17.493
24	24. Hitel, illetve kölcsön felvétele +	0	0
25	25. Hitel, illetve kölcsön törlesztése -	0	0
26	26. Hitel, illetve kölcsön után fizetett kamat -	0	0
IV.	IV. Pénzeszközök változása	- 20.237	1.270

* Az Elszámolt értékelési különbözet sor nem tartalmazza a követelések, értékpapírok és származtatott ügyletek értékelési különbözetét

2. számú melléklet

Portfólió jelentés értékpapíralapra				
adatok Ft-ban				
Alap neve, lajstromszáma:	CIB Feltörekvő Részvénypiaci Alapok Alapja, 1111-265			
Letétkezelő neve:	CIB Bank Zrt.			
NEÉ számítás típusa:	T+1 napon számolt			
	Tárgynap (T nap):	2017.12.29		
	Saját tőke:	1.909.989.145		
	Egy jegyre jutó NEÉ:	1,1105		
	Darabszám:	1.719.941.671		
			Érték	%
I. Kötelezettségek			-15.338.755	100,00%
I/1. Hitelállomány (összes)			0	0,00%
I/2. Egyéb kötelezettségek (összes)			-15.338.755	100,00%
Alapkezelői díj			-908.067	5,92%
Felügyeleti díj			-113.256	0,74%
Forgalmazói díj			-7.084.258	46,19%
Könyvelési díj			-150.704	0,98%
Könyvvizsgálói díj			-1.105.276	7,21%
Különadó			-220.753	1,44%
Letétkezelői díj			-362.419	2,36%
Sikerdíj			0	0,00%
Egyéb nem költség alapú kötelezettségek (összes)			-5.394.022	35,17%
I/3. Céltartalékok (összes)			0	0,00%
I/4. Passzív időbeli elhatárolások (összes)			0	0,00%
II. Eszközök			1.925.327.900	100,00%
II/1. Folyószámla, készpénz (összes)			147.871.963	7,68%
II/2. Egyéb követelés (összes)			16.985.571	0,88%
II/3. Lekötött bankbetétek			0	0,00%
II/3.1. Max 3 hó lekötésű (összes)			0	0,00%
II/3.2. 3 hónapnál hosszabb lekötésű (összes)			0	0,00%
II/4. Értékpapírok			1.760.470.366	91,44%
II/4.1. Állampapírok (összes)			0	0,00%
II/4.1.1. Kötvények (összes)			0	0,00%
II/4.1.2. Kincstárjegyek (összes)			0	0,00%
II/4.1.3. Egyéb jegybankképes ép. (összes)			0	0,00%
II/4.1.4. Külföldi állampapírok (összes)			0	0,00%
II/4.2. Gazdálkodó és egyéb hitelviszonyt megtestesítő ép.			0	0,00%
II/4.2.1. Tőzsdére bevezetett (összes)			0	0,00%
II/4.2.2. Külföldi kötvények (összes)			0	0,00%
II/4.2.3. Tőzsdén kívüli (összes)			0	0,00%
II/4.3. Részvények			0	0,00%
II/4.3.1. Tőzsdére bevezetett (összes)			0	0,00%
II/4.3.2. Külföldi részvények (összes)			0	0,00%
II/4.3.3. Tőzsdén kívüli (összes)			0	0,00%
II/4.4. Jelzáloglevelek (összes)			0	0,00%
II/4.4.1. Tőzsdére bevezetett (összes)			0	0,00%
II/4.4.2. Tőzsdén kívüli (összes)			0	0,00%

2. számú melléklet (folytatás)

			Érték	%
II/4.5. Befektetési jegyek (összes)			1.760.470.366	91,44%
II/4.5.1. Tőzsdére bevezetett (összes)	Devizanem	Névérték	1.660.435.444	86,24%
Amundi MSCI Emerging Markets ETF	EUR	204.000	264.715.655	13,75%
DB X-TRACKERS MSCI EMERGING MARK INDEX UCITS ETF	EUR	21.300	265.692.596	13,80%
Ishares MSCI Emerging Asia ETF	USD	4.000	76.351.900	3,97%
ISHARES MSCI EMERGING MKT	USD	50.920	620.999.871	32,25%
Lyxor MSCI Emerging ETF	EUR	81.500	266.792.508	13,86%
SPDR S&P EMERG. MARKETS ETF	USD	16.800	165.882.914	8,62%
II/4.5.2. Tőzsdén kívüli (összes)	Devizanem	Névérték	100.034.922	5,20%
CIB HOZAMVÉDETBETÉT ALAP BEF. JEGY	HUF	57.722.923	100.034.922	5,20%
II/4.6. Kárpótlási jegy (összes)			0	0,00%
II/5. Aktív időbeli elhatárolások (összes)			0	0,00%
II/6. Származékos ügyletek			0	0,00%
II/6.1. Határidős			0	0,00%
II/6.1.1. Futures (összes)			0	0,00%
II/6.1.2. Forward (összes)			0	0,00%
II/6.2. Opció			0	0,00%
II/6.2.1. Tőzsdei opció (összes)			0	0,00%
II/6.2.2. OTC ill. OTC típusú (összes)			0	0,00%
Eszközök összesen:			1.925.327.900	100,00%

3. számú melléklet

Pénzügyi mutatók	2016	2017
Összes kötelezettség / Összes eszköz	0,68%	0,48%
Saját tőke / Összes forrás	99,26%	99,47%
Tárgyévi eredmény / Saját tőke	0,44%	4,21%
Tárgyévi eredmény / Összes bevétel	13,96%	53,84%
Pénzeszköz / Saját tőke	10,23%	7,72%

CIB Feltörekvő Részvénytársasági Alapok Alapja

ÜZLETI JELENTÉS

2017.12.31

I. Az Alap vagyonekezelése során lehetséges kockázatok (az Alapkezelő szabályzatainak vonatkozó részei alapján)

Az Alapkezelő által alkalmazott informatikai rendszerek, operációs és munkafolyamatok, vezérigazgatói utasításokban megfogalmazott működési, eljárási, végrehajtási, összeférhetlenségi, titoktartási, limitellenőrzési előírások, partnerlimitekről szóló, Front Office és a Back Office tevékenységek szétválasztására vonatkozó szabályok, szervezeten belüli döntési jogkörök, az Alapkezelő befektetési bizottságának működési rendje, az eszközallokációra vonatkozó előírások, a tőke- és hozamvédeltséget biztosító befektetési Alapok vagyonszerkezetének kialakítási szabályai, technikai biztosítják a befektetési Alapokban elhelyezett vagyon biztonságos kezelését és a tevékenységhez kapcsolódó lehetséges kockázatok folyamatos, preventív ellenőrzését, hatékony kezelését.

II. Az Alaphoz, mint befektetési termékekhez kapcsolódó kockázatok (az Alap kezelési szabályzatának vonatkozó részei alapján)

A kockázatok az Alap portfóliójában található eszközöktől függenek, ez határozza meg a Befektetési jegyek árfolyam-ingadozásának mértékét és irányát. Az Alap portfóliójában található befektetési eszközök árfolyamának változékonysága miatt elengedhetetlen a Befektetők számára befektetési döntésük meghozatala előtt a kockázati tényezők áttanulmányozása.

Az Alap likviditási kockázatai

Az Alapkezelő mindenkor biztosítja az összhangot az Alap likviditása és az Alapban lévő befektetési eszközök, portfólióelemek likviditása között. Az Alapkezelő az Alap likviditási kockázatának kezeléséhez kapcsolódó tevékenységeket, eljárásokat, kvantitatív mutatókat és módszereket legalább éves gyakorisággal felülvizsgálja és szükség esetén a módosítja. A likviditási kockázatok kezelése egyszerre jelenti az eszközoldali és a forrásoldali likviditási kockázat kezelését.

- Az eszközoldali likviditási kockázat annak kockázatát jelenti, hogy az Alapban tartott eszközöket nem vagy csak nagyon kedvezőtlen feltételek mellett lehet értékesíteni. Az Alap lehetséges portfólióelemei magas likviditású befektetési eszközöknek tekinthetők.
- A forrásoldali likviditási kockázat annak kockázatát jelenti, hogy az Alap nem tud eleget tenni esedékes fizetési, teljesítési kötelezettségeinek, főként a Befektetők által kezdeményezett befektetési jegy visszaváltási megbízások elszámolására, teljesítésére vonatkozóan. Az Alapkezelő a forrásoldali likviditási kockázatok kezelését a Befektetési jegy visszaváltási megbízások felvételére, elszámolására, teljesítésére vonatkozó szabályokkal, az egyes Befektetők által megvásárolt befektetési jegyek mindenkor árfolyamértékének az Alap nettó eszközértékéhez viszonyított arányával, valamint az Alap befektetési stratégiájával összhangban alakítja ki. Az Alapkezelő vizsgálja, az Alap magas likviditású eszközöknek a nettó eszközértékhez mért aránya hogyan alakul az Alap által kibocsátott legtöbb befektetési jeggyel rendelkező Befektető(k) súlyarányához képest.

Az eszközoldali és a forrásoldali likviditási kockázatok közötti összhang megteremtése érdekében az Alapkezelő a magas likviditású eszközöknek a nettó eszközértékhez mért arányát a Befektetési jegyek 30 napos visszaváltási idősorából számolt átlagos visszaváltási mértékének szintén a nettó eszközértékhez vetített arányához képest vizsgálja. A likviditási kockázatok kezeléséről az Alap éves, illetve féléves jelentésének X. pontja tartalmaz bővebb információkat. Az Alap nem köt a Befektetőkkel a visszaváltásra vonatkozóan külön megállapodást. Az Alap Befektetőit megillető visszaváltási jogok azonosak. Az Alapkezelő a Kbtv. 16. § (5) bekezdésében írt - a szakmai felelősséggel kapcsolatos - kockázatok fedezetére többlet szavatoló tőkével rendelkezik.

Az Alap hozamát befolyásoló kockázatok

A kockázatok a hozamtermelést befolyásoló mögöttes pénzügyi piacokon kereskedett eszközök árfolyamának változékonyságától függenek, ez határozza meg a Befektetési jegyek árfolyam-ingadozásának mértékét és irányát. Az Alap közvetlenül viseli azokat a kockázatokat, amelyek a hozamtermelést befolyásoló mögöttes piacokra történő befektetéseket jellemzik, ezek közül a legfontosabbak:

→ Gazdasági és politikai környezetből adódó kockázat

A hazai és nemzetközi gazdasági és politikai környezet jelentős hatással lehet az Alap eszközeire, azok hozamára és az üzleti életre általában. Az egyes országok kormányzati politikája befolyásolhatja az általános tőkepiaci feltételeket és az ingatlan-befektetések hozamait is. A Nettó eszközértéket befolyásolhatja a gazdasági növekedés, a külgazdasági pozíció, az árfolyam politika, a költségvetés hiányának mértéke, az infláció és a kamatszint. A fentiekben túl további kockázatot jelenthet az egyes adójogszabályok megváltozása. Az adott ország inflációjának emelkedése közvetlen negatív hatással lehet az Alap portfólióját képező értékpapírok árfolyamára. Ez a hatás lehet olyan mértékű, hogy az Alap teljesítménye egyes időszakokban az infláció szintje alatt maradhat, ami negatív reálhozamot eredményezhet. Az ország egyéb makrogazdasági mutatóinak (költségvetési hiány, külkereskedelmi mérleg egyenlege, GDP növekedési üteme, deviza árfolyama) kedvezőtlen irányú változása szintén negatív hatással lehet az Alap portfóliójában tartott értékpapírok árfolyamára. A gazdaságpolitikában bekövetkező változások a gazdasági mutatók azonnali változatlansága mellett is érinthetik kedvezőtlenül a tőkepiacokat és azon keresztül az Alap tulajdonában lévő instrumentumok árfolyamát.

→ Befektetési kockázat

Az Alapkezelő a mindenkor hatályos törvényi szabályozás és a Kezelési szabályzat figyelembevételével saját belátása szerint állítja össze az Alap portfólióját. Annak ellenére, hogy az Alapkezelő minden befektetési döntés előtt részletes elemzést hajt végre, nincs garancia arra, hogy a piaci folyamatok az Alapkezelő várakozásainak megfelelően alakulnak, így arra sem, hogy az Alap a futamideje során nem szenved el árfolyamvesztést.

→ Passzív befektetések kockázata

Az Alapkezelő a referenciaindexeket követő Alap Kezelési szabályzatában meghatározott befektetési stratégia és befektetési korlátokon keretei között, az egyes Alaphoz rendelt referenciaindexeket követve alakítja ki az Alap portfóliójának összetételét, ami csak korlátozott teret enged a kedvezőtlen piaci körülményekkel szembeni defenzív befektetési döntések meghozatalának. Így amennyiben az Alap befektetési célterületein az eszközárak csökkennek, akkor az Alap Befektetési jegyeinek árfolyamcsökkenése várható.

→ Likviditási kockázat

A hozamtermelést biztosító tőkepiacokon kialakulhat olyan kedvezőtlen tőzsdei környezet, amelyben nagymértékben csökkenhet a befektetők érdeklődése és aktivitása. Az így kialakuló alacsony forgalmú piacokon nehezebbé válik hozamtermelést biztosító eszközökhöz kapcsolódó jogokból származó árfolyamnyereség realizálása.

→ Árazási kockázat

A hozamtermelést biztosító tőkepiacokon kialakulhat olyan kedvezőtlen tőzsdei környezet, amelyben nagymértékben csökkenhet a befektetők érdeklődése és aktivitása. Az így kialakuló alacsony forgalmú piacokon a tőkepiaci eszközök ára jelentősen eshet, mely negatív hatással lehet a hozamtermelést biztosító eszközök árfolyamára.

→ Kötvénypiaci kockázat

Az Alap széleskörűen diverzifikált portfólióval rendelkezik, így az Alap kötvénykitettséggel rendelkező portfólióelemeinek teljesítményét elsősorban a befektetési célterületként szolgáló kötvénypiac(ok) együttes kockázata befolyásolja. Így az Alap befektetési között szereplő országoknak, gazdasági övezeteknek, régióknak a jelen pontban említett gazdasági, politikai környezetéből, gazdasági ciklusaiból, makrogazdasági helyzetéből, tőkepiaci folyamataiból következő kockázati tényezői játszanak elsődleges szerepet. Azonban a kötvények árfolyama nemcsak a kedvezőtlen makrogazdasági, tőkepiaci események stb., hanem egyedi kötvény-specifikus események hatására is jelentősen csökkenhet. Az Alap portfóliójában található kötvényeket kibocsátó egyes államok (fizetéseképtelenné válás, államcsőd stb.), illetve vállalatok sikertelen gazdálkodási tevékenysége (veszteséges működés, fizetéseképtelenné válás, csőd, felszámolás stb.) is hordoz egyedi kockázatokat, melyeket az Alap jól diverzifikált portfóliójának köszönhetően képes csökkenteni, azonban az egyes államok, illetve vállalatok megítélése a kötvényeik árfolyamában tükröződik, így az egyes kötvényekhez tapadó egyedi ország, illetve vállalati kockázatok is kedvezőtlenül érinthetik a Befektetési jegyek árfolyamát. Az Alap portfóliójában található egyes kötvények jellemzően az adott piacon a legnagyobb forgalmú, leglikvidebb értékpapírok közé sorolhatóak, jelentős szerepet töltenek be az adott kötvényt tartalmazó index(ek)ben stb., így annak kockázata, hogy a kötvényeket kibocsátó állam, vállalat fizetéseképtelensége, csődje esetén a kibocsátó nem tudja teljesíteni kamatfizetési és tőke visszafizetési kötelezettségeit és ezáltal az adott egyedi kötvény elértéktelenedik alacsony szintű, de létező kockázati elemnek tekinthető.

→ Koncentráció kockázata

Amennyiben az Alap befektetési politikája kifejezetten egy meghatározott iparág, szektor, eszközosztály vagy ország követésére koncentrálja befektetéseit, akkor ez adott esetben hátrányosan befolyásolhatja az Alap teljesítményét, megnövelheti a Befektetési jegyek változékonyságát, az Alap érzékenyebben reagálhat azokra a piaci, gazdasági, politikai eseményekre, amelyek érintik az Alap befektetési stratégiája által reprezentált iparágat, gazdasági szektort, eszközosztályt vagy országot.

→ Diverzifikáció alacsony szintjének kockázata

A befektetési alapok jellemzően a diverzifikáció hatékony eszközei, hiszen Saját tőkájüket akár több száz elemből álló hatékony portfóliók is alkothatják. A diverzifikáció révén mód van a kockázatok megosztására, magasabb hozam elérésére. Azonban az Alap portfóliója a Kezelési szabályzatban rögzített befektetési korlátokon belül, nagyobb arányában tartalmazhat olyan eszközöket, melyek kisebb számú kibocsátótól származnak. A diverzifikáció alacsony szintje hátrányosan befolyásolhatja az Alap teljesítményét, megnövelheti a Befektetési jegyek árfolyamának változékonyságát, az Alap érzékenyebben reagálhat olyan piaci, gazdasági, politikai eseményekre, melyek az Alap portfóliójában található kisebb számú eszközt érintik.

→ Adókockázat

A Befektetési jegyekre az Alapra vonatkozó adózási szabályok a jövőben esetleg kedvezőtlen irányban is változhatnak.

→ Bankbetétek, átruházható értékpapírok, pénzügyi eszközök, származtatott termékek tartásához kapcsolódó partnerkockázat

Az Alap eszközeit az Alapkezelő által a Bszt. 63. §-a alapján meghatározott végrehajtási helyszíneket jelentő partnerek által kibocsátott átruházható értékpapírokba vagy pénzügyi eszközökbe, illetve az említett partnereknél lekötött bankbetétekbe, származtatott termékekbe fektetheti. Ezen ügyletekből eredően az ilyen partnerrel szembeni összevont kockázati kitettség meghaladhatja az Alap eszközeinek 20%-át. Amennyiben az Alap betétlekötési megbízásait teljesítő, vagy az Alapban található pénzügyi eszközöket, átruházható értékpapírokat kibocsátó, illetve a származtatott ügyletekre szóló megbízásokat végrehajtó hitelintézet fizetéseképtelenné válik, részben vagy egészben nem, vagy nem megfelelő időben teljesíti fizetési kötelezettségét, ez hátrányosan befolyásolhatja az Alap befektetéseit.

Ez fokozottan érvényes az Alap esetében, ahol a Saját tőke jelentős, részét kitevő bankbetétek az Alapkezelő által a Bszt. 63. §-a alapján meghatározott végrehajtási helyszíneket jelentő partnereknél kerülhetnek megkötésre. A bankbetétekből, átruházható értékpapirokból, pénzügyi eszközökből, illetve származtatott ügyletekből eredő követelések esedékességkori megfizetése az Alapkezelő által a Bszt. 63. §-a alapján meghatározott végrehajtási helyszíneket jelentő hitelintézetek fizetőképességét feltételezik. Az Alap befektetett tőkéjének visszafizetését harmadik személy nem garantálja.

→ **Részvénypiaci kockázat**

Az Alap széleskörűen diverzifikált portfólióval rendelkezik, így az Alap hozamát elsősorban a befektetési célterületként szolgáló részvénypiac(ok) együttes kockázata befolyásolja. Így az Alap befektetési között szereplő iparágaknak, országoknak, gazdasági övezeteknek, régióknak a jelen pontban említett gazdasági, politikai környezetéből, gazdasági ciklusaiból, makrogazdasági helyzetéből, tőkepiaci folyamataiból következő kockázati tényezői játszanak elsődleges szerepet. Azonban a részvények árfolyama nemcsak a kedvezőtlen makrogazdasági, tőkepiaci események stb., hanem egyedi vállalati események hatására is jelentősen csökkenhet. Az Alap portfóliójában található részvényeket kibocsátó, egyes vállalatok sikertelen gazdálkodási tevékenysége (veszteséges működés, fizetéképtelenné válás, csőd, felszámolás stb.) is hordoz egyedi kockázatokat, melyeket az Alap jól diverzifikált portfóliójának köszönhetően képes csökkenteni, azonban az egyes vállalatok működési eredménye a részvényeik árfolyamában tükröződik, így az egyes részvényekhez tapadó egyedi vállalati kockázatok is kedvezőtlenül érinthetik a Befektetési jegyek árfolyamát. Az Alap portfóliójában található egyes társaságok jellemzően az adott piacon a legnagyobb forgalmú, leglikvidebb és legnagyobb kapitalizációjú értékpapírok közé sorolhatóak, jelentős szerepet töltenek be az adott részvényt tartalmazó tőzsdeindex(ek)ben, a vállalat által képviselt iparágban, az adott ország gazdaságában stb., így annak kockázata, hogy a részvényeket kibocsátó vállalat csődjé, felszámolása esetén az adott egyedi részvény elértéktelenedik alacsony szintű, de létező kockázati elemnek tekinthető.

→ **Határidős ügyletek kockázata**

Az Alap a befektetési stratégiájában szereplő célok, a devizakockázatok csökkentése érdekében köthet tőzsdei, illetve tőzsdén kívüli származtatott ügyleteket. Az Alap eszközeinek 20%-át meghaladhatja az egy befektetési szolgáltatónál, így többek között az Alapkezelő által a Bszt. 63. §-a alapján meghatározott végrehajtási helyszíneket jelentő partnerekkel, kötött származtatott ügyletek értéke, amely azzal a kockázattal jár, hogy az Alap hozamának kifizetése az Alapkezelő a Bszt. 63. §-a alapján meghatározott végrehajtási helyszíneket jelentő partnerek fizetőképességét feltételezi. A kockázatfedezeti célból megkötött - az összetett pozíció vonatkozásában a lejáratkor fix hozamot biztosító - határidős pozíciók értéke lejáratig a piaci változások függvényében veszteséget mutathat.

Az Alap forgalmazásához kapcsolódó kockázatok

A Befektetési jegyek forgalmazását illetve visszaváltását az Alapkezelő a Kbtv.-ben meghatározott esetekben felfüggesztheti, mely esetben annak újraindításáig a Befektetők nem juthatnak hozzá befektetéseik ellenértékéhez.

Az Alap megszűnésének kockázata

Az Alapot az Alapkezelő köteles megszüntetni, amennyiben a Saját tőke 3 hónapon keresztül, átlagosan nem éri el a 20 millió HUF összeget.

Az Alapkezelő működésére vonatkozó kockázatok

→ **Makrogazdasági kockázatok**

Az Alapkezelő tevékenységi köre kizárólag az alap- illetve portfólió-kezelésre korlátozódik, és bevételei kizárólag ebből a tevékenységből származnak, ezért a Kezelési szabályzat IV. fejezet, 26. pontjában leírt kockázati tényezők az Alapkezelőre nézve is fennállnak.

→ Tárgyi, technikai feltételekből eredő kockázat

Az Alapkezelő rendelkezik a működéséhez szükséges tárgyi, technikai feltételekkel, viszont e körülményekben menet közben bekövetkező esetleges változásokból eredő kockázatok kihatnak az Alap eredményességére is.

→ Személyi feltételekből eredő kockázat

Az Alapkezelő a tevékenység irányítására, portfólió-kezelésre, illetve a back office tevékenység szervezésére olyan személyeket alkalmaz, akik megfelelő gyakorlati tapasztalattal, illetve a külön jogszabályban előírt vizsgával rendelkeznek. Az Alapkezelő tevékenységét az alapkezelőkre vonatkozó törvényi előírások, és az ezek alapján készült belső szabályzatok alapján végzi. Mindezekről függetlenül fennállnak a munkavállalókkal kapcsolatos személyes kockázatok.

III. A befektetési politika alakulására ható fontosabb tényezők

Az alap portfóliójában a világ legdinamikusabban fejlődő térségeinek tőzsdei vállalatai találhatóak meg, így az alap többek között: Kína, India, Brazília, Oroszország valamint az ázsiai, latin-amerikai régió számos más országának tőzsdéit teszi a befektetők számára elérhetővé. Az alap vagyonának részvénykitettsége 90%-os célarányt követ. A fennmaradó részt állampapírok és bankbetétek alkotják. Ennek megfelelően az alap által követett referenciahozamot a 90%-ban MSCI EM index (Morgan Stanley Capital International Emerging Markets Index) és 10% ZMAX index alkotja. A befektetési jegyek forintért vásárolhatók meg, ám mivel az alap vagyonát nem forintban kibocsátott külföldi értékpapírokba is befekteti, így az alap hozamát a devizaárfolyam-nyereség ill. -veszteség is befolyásolhatja. A devizaárfolyam-mozgások hatásának semlegesítésére a mindenkor aktuális piaci várakozások szerint az alapkezelőnek lehetősége van.

Az Alapra aktuálisan jellemző kockázati profilnak, valamint az ezzel összhangban álló pénzügyi célnak megfelelően, az Alap a kockázatkedvelő, magas szintű hozamvárakozással és legalább 5 éves befektetési időhorizonttal rendelkező Befektetők számára olyan forint alapú befektetést nyújt, amelyre a befektetési jegyek árfolyamának jelentős ingadozása jellemző.

Nemzetközi és hazai makrogazdasági helyzet

A negyedik negyedév jelentősebb meglepetések nélküli tőkepiacot hozott, egyértelműen kedvezve a részvénypiacoknak. A szeptember eleji FED ülés nyilvánvalóvá tette a kamatemelés és a szigorítás folytatását az USA-ban, amit a piac hamar elfogadott és alapvetően csak a kötvénypiacra hatott negatívan. Ha a kamatemelés közgazdasági tartalmát vizsgáljuk, akkor valóban nem megalapozatlan az a piaci optimizmus, amit a részvénypiacok mutattak a negyedévben. Kamatemelésre, vagyis némi fékre a monetáris hatóságtól ugyanis akkor szorul egy adott gazdaság, amikor valóban van növekedés és ez már a fogyasztói árakban is látszik. Ez viszont - az infláció egy szintjéig - pozitív és egészséges folyamatot tükröz, miközben a szigorítástól sem félni kell, hanem úgy tekinteni rá, mint ami a GDP növekedését nem, csak a gazdaság esetleges túlhevülését akadályozza meg. Jelenleg ez a helyzet az USA-ban, a növekedés a negyedik negyedévben tovább nőhet és az infláció is megjelent. A FED normalizálja a kamatokat és egyelőre a piac bízik a monetáris hatóság fokozatos és körültekintő lépéseiben, vagyis nem tart elhibázott jegybanki politikától. Februárban hivatalba lép ugyan az új jegybankelnök Jerome Powell, de úgy tűnik, hogy a személyi változás a monetáris politikában nem hoz majd változást. A piaci szereplők így fókuszálhatnak a gazdaság teljesítményére, ahogy ez az év utolsó negyedévében is történt. A kép egyre biztatóbb, a növekedés töretlen volt globálisan minden régióban, és ez a trend várható 2018-ban is. Régiók szintjén a globális növekedés fő motorja az Európai Unió volt a negyedévben, folyamatok szintjén pedig a bővülő világkereskedelem. A gazdasági élénkülés emelte a nyersanyagpiaci termékek árát is. Magyarországon folytatódott az elmúlt negyedévekben megszokott gazdaság,- és monetáris politika. Az MNB újabb nem konvencionális eszközök alkalmazásával tovább lazított, növelte a likviditást a magyar pénz,- és állampapírpiacra, ami a hozamgörbe hosszú felén is újabb hozamcsökkenést eredményezett.

A magyar növekedési környezetet a biztató nemzetközi növekedési környezet tükrében célszerű értelmezni. Az USA-ban jelentkezik egy fiskális és adócsökkentésből eredő hatás az idei évben, ami összességében 0,5 százalékponttal is feljebb tornázhathatja a kinti növekedést (a GS számítása szerint). Ehhez egy rendkívül erős, 2,5-3% körüli bérdinamika is társul, ami az eddigi szinteknél is jobban felpörgetheti a fogyasztást a tengerentúlon. Európában a helyzet ugyan visszafogottabb, a fiskális lazítás a nagy adósságszintek miatt nem valósulhat meg (például Olaszországban és Spanyolországban továbbra is restriktív marad a költségvetés), de ha általános gyorsulás nem is, a tavalyi jó növekedési adat (2,3% körül) idén megismétlődhet. Magyarországon 2017-ben 3,8% körüli gazdasági növekedésre lehet számítani. Ezt a növekedési ütemet tarthatja a magyar gazdaság 2018-ban is. Az elemzői konszenzus szerint ugyan csak 3,5% körüli ütem várható, mi azonban, az MNB várakozásaival egyetértve, ennél magasabb, 3,8-4% közötti bővülésre számítunk. Ezután az EU támogatási ciklus kifutásával minden elemző lassulást vár a 2019-es évben. Fő érveink az erős 2018-as hazai növekedés mellett:

- 1., a magas lehívási arány- és a megnövekedett EU-s előfinanszírozás miatt a következő időszakban a vállalati beruházások dinamikus bővülésére lehet számítani,
- 2., a lakossági beruházások emelkedését a kedvező jövedelmi (reálbérnövekedés) és hitelezési folyamatok segítik,
- 3., a költségvetési lazításra adódó lehetőségeket a kormány várakozásaink szerint ki fogja használni.

Összességében, a beruházások erőteljesen élénkülnek és a költségvetés keresletbővítő hatása is élénkíti a hazai gazdasági növekedést. A külső kereslet kedvező szintje mellett, az elmúlt évek magas hozzájárulása miatt, tehát elsősorban a bázishatás következtében, a nettó export kis mértékben lassíthatja a gazdasági növekedést. Mérsékelt inflációs folyamatokat várunk 2018-ra.

Az importált infláció szintje alacsony, az európai inflációs folyamatok nem adnak okot aggodalomra. A hazai infláció átlagát 2,5% környékére várjuk.

Részvénypiacok

A 2017-es év összességében kedvező részvénypiaci hozamokkal jutalmazta a befektetőket. A fő bizonytalansági faktor a FED-től várt kamatemelések voltak, de a 3 emelés jól kommunikáltan, minden piaci megrázkódtatás nélkül ment végbe. A fejlett piacok szép hozamokat produkáltak, az amerikai S&P500 Index, a globális fejlett piacok mozgását mutató MSCI World Indexszel összhangban közel 20%-ot emelkedett dollárban számolva. Az európai piacok inkább 10% környékén zártak, a német DAX Index 12%-ot ment, míg a francia CAC 9,3%-ot. A Brexit érezte hatását, az angol FTSE Index 7,6%-al tudott csak feljebb kerülni a 2016-os záró értékhez képest, fontban számolva. A fejlődő piacok is kiemelkedő évet zártak, a globális fejlődő piacok teljesítményét mutató MSCI Emerging Markets Index 34%-ot emelkedett dollárban nézve, ami euróban számolva is 24% körül van. A hazai BUX Index és a régiós CETOP Index is 23% körüli hozamot produkált a 2017-es évben. A remek dollárban számolt hozamok azonban erodálódnak, ha euróra vagy forintra számoljuk át őket, ugyanis az USD közel 10%-ot gyengült az euróhoz képest 2017-ben. Ez volt az a folyamat, amire a legtöbb befektető nem számított, ugyanis a kamatpályák és a mennyiségi lazítási intézkedések divergenciájából nem ezt a következtetést lehetett levonni. Sok devizapiaci pozíció állt egyirányba, a portfólió átrendezések pénzáramlásai és egyéb tényezők a dollár gyengülését hozták. 2018-ra továbbra is tartjuk az álláspontunkat, miszerint a részvénypiaci hozamokat a monetáris szigorítás és az ismét erőre kapó részvénypiaci eredménynövekedés eredője fogja meghatározni. Míg a 2016-os év rendkívül politikai esemény vezérelt volt, a 2017-es év már nem. Ez nem azt jelenti, hogy nem bővelkedtünk politikai eseményekben, amik piacmeghatározók lehetnek volna, hanem azt, hogy a befektetők elkezdtek nem foglalkozni velük. Nem foglalkoznak Donald Trump személyével és az általa bementett hangzatos lózungokkal. Pedig volt pár ilyen az elmúlt évben, főképp, ha az észak-koreai rakéta kísérletek utáni reakciókra gondolunk. Noha az észak-koreai fenyegetést a piacok figyelmen kívül hagyják, mégsem lehet azokat a szőnyeg alá söpörni. Két fontos kérdést vártak a piaci szereplők, az egyik a német választások, ahol bár Angela Merkel úgy tűnt, hogy folytathatja a kormányzást, de a kormányalakítás nehezebb, mint azt sokan gondolták. A másik Janet Yellen, FED elnök utódlása, ami sokáig foglalkoztatta a befektetőket.

Több név is felmerült, arra is volt esély, hogy Yellen újra elnök lehet, de Donald Trumpot nem ilyen fából faragták. Szerencsére, a piacok szempontjából egy megfelelő jelölttel rukkolt elő Jerom Powell személyében. Nem várható a yelleni jegybankpolitika gyökeres változása, az elemzők 2018-ra is három 25 bázispontos emelést jósolnak. Az inflációs előrejelzés és a várt GDP növekedés összhangban van a szigorítás mértékével, az USA-ban továbbra is jól halad a kamatok normalizációja. A piac 2017 nyarán már kiárazta a kamatemelést, de a jegybanki kommunikáció ráerősített a szigorításra, így ismét nagy lett a valószínűsége egy decemberi 25 bázispontos emelésnek. Ez meg is történt, a piacok nem reagáltak érdemben, hiszen benne volt a várakozásokban. Ezzel 2017-ben háromszor 25 bázispontos szigorítást lépett meg a FED, párosítva a nyáron bejelentett jegybanki mérleg zsugorítással. Havonta összesen 10 milliárd USD-vel csökkenti a jegybanki állampapírok és jelzálogpapírok újrabefektetését, amely összeget negyedévente 10 milliárd USD-vel megemeli. Így összesen egy év távlatában már havi 50 milliárd USD-vel csökken az újrabefektetés mértéke. Van honnan faragni, a jegybank mérlege ugyanis 4500 milliárd USD-re hízott az elmúlt évek alatt, míg a válság előtt 1000 milliárd USD alatt volt az értékpapírok állománya. Hogy mi a kívánatos szint, azt a FED nem árulta el. Célozgatásokból 2500 milliárd USD körvonalazódik, amit 4-5 év alatt lehet elérni. A FED tehát egy bejelentett tapering pályán halad, a piacokat ez nem éri meglepetésként. Az ECB is kénytelen kifuttatni a mennyiségi lazítást, erre több korlát elérése miatt is szükség van. Az ECB mennyiségét tekintve 60 milliárd euróra csökkentette a havi eszközvásárlási programot áprilistól, de időben kitolták azt 2017 végéig. A Monetáris Unió már nem a deflációs félelmekkel kell, hogy megküzdjön, lesz infláció és a GDP növekedés mértéke is 1,5% körül várható. Ilyen körülmények között az ECB-nek is a szigorítást kell majd előtérbe helyezni, de a 2017-es évet még szépen zárták a részvénypiacok. Bár a FED elindult a szigorítás útján, a kamatkörnyezet még mindig alacsonynak tekinthető az USA-ban. A befektetők visszaárazták a kamatemelést 2017 nyarán, de továbbra is a részvényeket preferálják, melyek így folyamatosan a túlértékelt tartományban kereskednek. Kitartunk véleményünk mellett, miszerint a magas értékeltséghez a jó makró helyzet, a továbbra is alacsony hozamkörnyezet és a visszatérő EPS növekedés járulnak hozzá. Biztosnak tűnik, hogy a hozamkörnyezet emelkedni fog, de a FED világos kommunikációval igyekszik a sokkokat elkerülni és úgy feljebb menedzselni a hozamgörbét, hogy az ne okozzon megrázkódtatást. A 2016 harmadik negyedévéig, másfél éven keresztül tartó profitrecesszió véget ért és 2017-ben már jelentős EPS növekedést figyelhettünk meg az USA-ban és Európában is. A 2017-es év negyedik negyedéves gyorsjelentései még előttünk vannak, de úgy tűnik, hogy 10%-os eredménynövekedés lesz az USA-ban és az Európai Unióban is. Hasonlóan jó eredmények várhatóak a következő két évre, 10%-ot meghaladó növekedési ütemet prognosztizálnak az elemzők 2018-ra és 2019-re is. A részvénypiaci hozamokat a jó eredménynövekedés és a hozamkörnyezet emelkedéséből fakadó értékeltség (P/E) zsugorodás eredménye fogja meghatározni. Egy kiszámítható monetáris környezetben ez a kockázatmentes hozamot jóval meghaladó számokat eredményezhet a részvényeknél. Már évek óta jellemzően 2 szektor van az eredménynövekedés vizsgálatának fókuszában, ezek a pénzügyi szektor és az olajipar. A rendkívül alacsony hozamkörnyezet a bankok marzsait is zsugorította, amennyiben elindulnak a hozamok felfelé, a pénzügyi szektor eredményei javulhatnak. Az olajiparnál, ami az USA részvénypiacán az 5 negyedéven át tartó profitrecesszió fő okozója volt, szintén vannak pozitív fejlemények. Az olajár emelkedett, már tartósan a 60 dollár/hordó ártartományban kereskedik a fekete arany, melyhez az észak-koreai feszültség, és a kurd függetlenségi törekvések is hozzájárultak. Az OPEC kitermelés csökkentésnek egyre kevesebb árfelhajtó ereje van, de úgy tűnik az iparági marginok jók és az olajcégek nagyobb profitabilitással tudnak működni a jelenlegi környezetben. 2015-ben a világ egyik legjobban teljesítő részvényindexe a hazai BUX Index volt, közel 44%-os teljesítménnyel és ez a trend nem tört meg 2016-ban sem, amikor 33,8%-ot teljesített a hazai index. A hazai papírok továbbra is a befektetők kedvencei, 23%-os hozamot produkált a hazai index 2017-ben. Már korábban is hangsúlyoztuk, hogy a dinamikus eredménybővülés, amit a hazai részvények az elmúlt két évben produkáltak, nem fenntartható. A hazai részvények eljutottak oda, hogy hasonlóan a fejlett piacokhoz az eredménynövekedés mentén tudnak majd emelkedni. Fontos hangsúlyozni, hogy a hazai piac, a régiós társaihoz hasonlóan mérsékeltébb prémiummal kereskedik.

Az elemzői becslések, a magyar piacot tekintve inkább 2019-re várnak jelentősebb eredménynövekedést. A korábban 2018-ra várt növekedés jó része 2017-ben megvalósult, de biztosra ezt a negyedéves gyorsjelentések után vehetjük. A 2018-as év egyelőre stagnáló eredményeket mutat, de jó néhány vállalati hír még tarkíthatja az évet. A hazai piac kiemelkedő teljesítménye, ami az elmúlt években jellemző volt, nem fenntartható, de van még potenciál a hazai cégekben.

IV. Az Alap teljesítménye, várható fejlődése

Az említett kockázatok függvényében fog változni az Alap jövőbeni teljesítménye és - az Alap tájékoztatójában leírt keretek között értelmezhető - jövőbeni fejlődése. Ez értelemszerűen befolyásolni fogja a befektetők mindenkorai befektetési jegy vásárlási hajlandóságát.

V. A tárgyidőszakban az Alap saját tőkéjének és az egy jegyre jutó nettó eszközértékének a változása havi bontásban

	az Alap saját tőkéje	az egy jegyre jutó nettó eszközérték
2010/12/31	3.565.985.290 HUF	1,0853
2011/12/30	2.848.097.652 HUF	0,8909
2012/12/28	2.472.030.883 HUF	1,0322
2013/12/30	2.358.768.906 HUF	0,9931
2014/12/30	1.548.524.588 HUF	0,9815
2015/12/30	1.492.926.169 HUF	0,8890
2016/12/30	1.434.002.101 HUF	0,9810
2017/01/31	1.397.879.315 HUF	1,0224
2017/02/28	1.503.362.960 HUF	1,0399
2017/03/31	1.661.416.170 HUF	1,0601
2017/04/28	1.800.548.322 HUF	1,0641
2017/05/31	1.833.298.690 HUF	1,0439
2017/06/30	1.852.854.189 HUF	1,0339
2017/07/31	1.837.800.343 HUF	1,0384
2017/08/31	1.830.315.669 HUF	1,0520
2017/09/29	1.782.906.569 HUF	1,0720
2017/10/31	1.815.545.998 HUF	1,1139
2017/11/30	1.778.615.917 HUF	1,0988
2017/12/29	1.909.989.145 HUF	1,1105

VI. Az Alap működésében, tevékenységének eredményében 2017. évben a mérleg fordulónapi állapothoz képest rendkívüli változás nem történt.

Az Alapnak munkavállalója nincs, az Alappal kapcsolatos feladatokat - a törvényben előírtaknak megfelelően - a CIB Befektetési Alapkezelő Zrt. végzi napi szinten.

VII. Az Alap portfóliójának lehetséges elemei, valamint az egyes befektetési eszközök minimális, tervezett, maximális aránya

→ Az Alap a portfóliójában található egyes elemek minimális, illetve maximális arányát illetően a mindenkor hatályos jogszabályi előírásokban, így különösen a 78/2014. (III. 14.) kormányrendeletben szereplő korlátokat alkalmazza, azokhoz képest szigorúbb korlátozásokat nem vállal. A jelen pont az Alap befektetési stratégiájának megvalósítása, napi működése során várható, korlátozást nem jelentő, tervezett célarányok bemutatására szolgál.

Az Alap által alkalmazni tervezett célarányok %-os mértékben kifejezve	CIB Feltörekvő Részvénypiaci Alapok Alapja
Folyószámla, járulékos likvid eszközök, lekötött bankbetétek*	
forint	0-20%
deviza	0-20%
Pénzpiaci eszközök	
forint	0-20%
deviza	0-20%
Átruházható értékpapírok	
állampapírok	0-20%
forint	0-20%
deviza	0-20%
hitelintézeti, vállalati, egyéb kötvények, jelzáloglevélek	0-20%
forint	0-20%
deviza	0-20%
részvények	0-20%
belföldi	0-20%
külföldi	0-20%
kollektív befektetési értékpapírok	80-100%
Származtatott ügyletek**	
tőzsdén kívüli határidős ügyletek	-100% - +200%
tőzsdei határidős ügyletek	-100% - +200%

* Az Alap folyószámlájának portfólión belüli arányát az Alap által szerzett követelések és vállalt kötelezettségek értékének egyenlege módosítja, ez azt eredményezi, hogy az Alap vagyonán belüli részarányát, és ezáltal a többi portfólióelem részarányát sem lehetséges pontos célarányokkal meghatározni.

** A származtatott ügyletek értéke az Alap folyamatos futamideje alatt jelentősen változhat, ez azt eredményezi, hogy az Alap vagyonán belüli részarányát, és ezáltal a többi portfólióelem részarányát sem lehetséges pontos célarányokkal meghatározni

-
- Az Alap portfóliójában található állampapírok az állam által kibocsátott, illetve garantált hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat, így többek között a diszkontkincstárjegyeket, közép és hosszú lejáratú, fix, illetve változó kamatozású államkötvényeket jelenthetnek.
 - Az Alap portfóliójában található hitelintézeti kötvények bankok által kibocsátott, illetve banki garanciával rendelkező hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat jelenthetnek.
 - Az Alap portfóliójában található vállalati kötvények devizabelföldi és devizakülföldi gazdasági társaságok által kibocsátott kötvényeket, kereskedelmi kötvényeket jelenthetnek.
 - Az Alap portfóliójában található jelzáloglevelek a belföldön és külföldön bejegyzett jelzálog-hitelintézet által kibocsátott, nyilvánosan forgalomba hozott jelzálogleveleket jelenthetnek.
 - Az Alap portfóliójában található kollektív befektetési értékpapírok nyílt-, és zártvégű értékpapír befektetési alapok vagy más kollektív befektetési formák által kibocsátott befektetési jegyeket, illetve ETF-eket jelenthetnek.

Budapest, 2018. április 23.

Budapest, 2018. április 23.

Komm Tibor, Elnök-vezérigazgató, CIB Befektetési Alapkezelő Zrt. által elektronikusan aláírva.