

CIB Fundamentum Részvény Alap

ÉVES BESZÁMOLÓ

2017.12.31

CIB FUNDAMENTUM RÉSZVÉNY ALAP
MÉRLEG



adatok eFt-ban

Megnevezés	NYITÓ 2017.12.18	2017.12.31
A. BEFEKTETETT ESZKÖZÖK	-	-
I. ÉRTÉKPAPÍROK	-	-
1. Értékpapírok	-	-
2. Értékpapírok értékelési különbözete	-	-
a) kamatokból, osztalékból	-	-
b) egyéb	-	-
B. FORGÓESZKÖZÖK	1.646.982	2.449.571
I. KÖVETELÉSEK	-	61.912
1. Követelések	-	61.912
2. Követelések értékvesztése (-)	-	-
3. Külföldi pénzürtékre szóló követelések értékelési különbözete	-	-
4. Forintkövetelések értékelési különbözete	-	-
II. ÉRTÉKPAPÍROK	-	1.147.354
1. Értékpapírok	-	1.147.462
2. Értékpapírok értékkülönbszete	-	- 108
a) kamatokból, osztalékból	-	-
b) egyéb	-	- 108
III. PÉNZESZKÖZÖK	1.646.982	1.240.305
1. Pénzeszközök	1.646.982	1.240.259
2. Valuta, devizabetét értékelési különbözete	-	46
C. AKTÍV IDŐBELI ELHATÁROLÁSOK	-	-
1. Aktív időbeli elhatárolás	-	-
2. Aktív időbeli elhatárolás értékvesztése (-)	-	-
D. Származtatott ügyletek értékelési különbözete	-	-
ESZKÖZÖK ÖSSZESEN :	1.646.982	2.449.571

Megnevezés	NYITÓ 2017.12.18	2017.12.31
E. SAJÁT TŐKE	1.646.982	1.791.101
I. Induló tőke	1.646.982	1.795.956
1. Kibocsátott befektetési jegyek névértéke	1.646.982	1.795.956
2. Visszavásárolt befektetési jegyek névértéke (-)	-	-
II. Tőkeváltozás	-	- 4.855
1. Visszavásárolt befektetési jegyek bevonási értékkülönbszete	-	- 167
2. Értékelési különbözet tartaléka	-	- 889
3. Előző évek eredménye	-	-
4. Üzleti évi eredménye	-	- 3.799
F. CÉLTARTALÉKOK	-	-
G. KÖTELEZETTSÉGEK	-	657.839
I. Hosszú lejáratú kötelezettségek	-	-
II. Rövid lejáratú kötelezettségek	-	657.012
III. Külföldi pénzürtékre szóló kötelezettségek értékelési különbözete	-	827
H. PASSZÍV IDŐBELI ELHATÁROLÁSOK	-	631
FORRÁSOK ÖSSZESEN :	1.646.982	2.449.571

Budapest, 2018. április 23.

CIB FUNDAMENTUM RÉSZVÉNY ALAP
EREDMÉNYKIMUTATÁS



adatok eFt-ban

Megnevezés	NYITÓ 2017.12.18	2017.12.19-2017.12.31
<i>I. Pénzügyi műveletek bevételei</i>	-	705
<i>II. Pénzügyi műveletek ráfordításai</i>	-	465
<i>III. Egyéb bevétel</i>	-	-
<i>IV. Működési költség</i>	-	4.016
<i>V. Egyéb ráfordítások</i>	-	23
<i>VI. Fizetett, fizetendő hozamok</i>	-	-
VII. Tárgyévi eredmény	-	- 3.799

Budapest, 2018. április 23.

CIB Fundamentum Részvény Alap

KIEGÉSZÍTŐ MELLÉKLET

2017.12.31

I. Az Alap bemutatása

Az Alap teljes neve:	CIB Fundamentum Részvény Alap
MNB engedély száma:	H-KE-III-958/2017.
MNB engedély kelte:	2017. december 18.
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.
Letétkezelő:	CIB Bank Zrt. 1027 Budapest, Medve u. 4-14.
Könyvvizsgáló:	Rózsai Rezső Kamarai tagsági száma: MKVK-005879 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 Fundamentum Részvény Alap (továbbiakban: az Alap) befektetési politikája az Alap tájékoztatójában kerül bemutatásra.

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 a mérleg fordulónapján 61.912 ezer Ft befektetési jegy forgalmazásból eredő 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. 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 az Alap.

Az értékpapírok a mérlegben piaci értéken kerülnek kimutatásra.

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

Részvények esetében az Alap T. napon tulajdonában lévő tőzsdén forgalmazott részvényeket a T. tőzsdenapi záróárfolyamon kell számításba venni. Abban az esetben, ha a tőzsdén az adott értékpapírra a kérdéses napon nem kötöttek üzletet, akkor az utolsó üzletkötési nap záróárfolyamát kell figyelembe venni az értékelés során.

A részvény ügyletek esetén felszámított bizományosi jutalék nem része az értékpapír beszerzési árának.

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

Adatok ezer Ft-ban

Értékpapír	Devizanem	Névérték	Beszerzési érték	Piaci érték	Értékelési különbözet
MAGYAR TELEKOM	HUF	6,000	27.600	27.480	- 120
MOL TÖRZSRÉSZVÉNY	HUF	3,125	74.485	75.125	640
OTP BANK RT. ÚJ	HUF	800	85.145	85.760	615
RICHTER GEDEON NYRT.	HUF	800	54.216	54.240	24
Haza részvények összesen	HUF	10.725	241.446	242.605	1.159
Alior Bank SA	PLN	45.000	26.315	26.599	284
Banca Transilvania	RON	490.000	69.519	69.479	- 40
BANK PEKAO	PLN	5.500	52.716	52.956	240
BANK ZACHODNI WBK S.A.	PLN	1.000	29.593	29.461	- 132
BRD Société Générale	RON	49.000	41.806	42.079	273
CCC S.A.	PLN	1.100	23.137	23.309	172
CEZ AS	CZK	10.000	60.848	60.226	- 622
Electrica SA	RON	44.380	3.334	3.338	4
Energa SA	PLN	7.000	6.538	6.626	88
ERSTE BANK STK	EUR	6.000	67.839	67.186	- 653
Fondul Proprietatea SA	RON	300.000	17.275	17.255	- 20
GRUPA LOTOS SA	PLN	3.100	13.149	13.299	150
JSW	PLN	1.000	7.165	7.158	- 7
KGHM POLSKA MIEDZ SA	PLN	50.000	40.941	41.339	398
KOMERCNI BANKA AS	CZK	600.000	66.434	66.593	159
Moneta Money Bank	CZK	30.000	29.884	29.985	101
PGE	PLN	28.000	24.854	25.085	231
PGNIG	PLN	30.000	14.053	14.030	- 23
PKN ORLEN	PLN	12.500	83.340	78.811	- 4.529
PKO BANK	PLN	30.000	97.497	98.833	1.336
PZU	PLN	2.000	61.135	62.692	1.557
S.N.G.N. Romgaz SA	RON	5.000	10.385	10.418	33
TELEFONICA O2 CEZCH REPUBLIC A.S.	CZK	6.000	20.004	20.123	119
TELEKOMUNIKACJA POLSKA SA	PLN	69.000	10.019	9.901	- 118
VIENNA INSURANCE GROUP AG	EUR	3.500	28.236	27.968	- 268
Külföldi részvények összesen			906.016	904.749	- 1.267
��sszesen			1.147.462	1.147.354	- 108

1.1.2.3. Pénzeszközök

Az Alap CIB Banknál vezetett folyószámláinak fordul  nap  i árfolyamon számított egyenlege 1.240.305 ezer Ft.

1.1.2.4. Aktív időbeli elhatárolások

Az Alap aktív időbeli elhatárolást nem képzett.

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 mutatja ki.

Az Alap befektetési jegyeinek alapcímlete 1 Ft.

Az Alap 2017. december 18-án kezdhette meg működését, nyilvános ajánlattétel keretében lejegyzett 1.646.982 ezer Ft értékű befektetési jegy kibocsátásával.

Az Alap befektetési jegyeinek forgalmazása 2017. december 22-től kezdődött.

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 értékkülönb- zetéből	Tőkenövek- mény értékelési különbözetből	Tőkenövek- mény eredményből
Növekedés	1.795.956	-	-	-	-
Csökkenés	-	-	- 167	- 889	-
Időszak eredménye	-	-	-	-	- 3.799
Záró	1.795.956	-	- 167	- 889	- 3.799

1.2.2. Céltartalékok

Az Alap nem képzett céltartalékot.

1.2.3. Kötelezettségek

1.2.3.1. Hosszú lejáratú kötelezettségek

Az Alap nem rendelkezik hosszú lejáratú kötelezettséggel.

1.2.3.2. Rövid lejáratú kötelezettségek

A fordulónapon az Alap igénybevett szolgáltatásokból eredő rövid lejáratú kötelezettségeinek egyenlege 1.472 ezer Ft. Értékpapír vételből származó kötelezettsége 655.540 ezer Ft, devizában fennálló kötelezettségeire 827 ezer Ft értékelési különbözetet számolt el a fordulónapi árfolyamra történő átértékeléskor.

1.2.4. Passzív időbeli elhatárolások

Az Alap 2017. december 31-én 631 ezer Ft passzív időbeli elhatárolást képzett igénybevett szolgáltatásra.

III. Az eredménykimutatáshoz kapcsolódó kiegészítések

1. Pénzügyi műveletek bevételei

2017. évben az Alapnak befektetési tevékenységéből származó, - a tevékenység jellegéből adódóan - kizárólag pénzügyi bevételei voltak. Az Alap az értékpapírok adás-vétele során keletkező árfolyamnyereség illetve árfolyamvesztés elszámolásakor FIFO módszert alkalmaz. A kamatozó értékpapírok vételárában felhalmozott kamat a pénzügyi műveletek bevételeit csökkentő tételként, eladási árban felhalmozott kamat kamatbevételeként kerül elszámolásra. A pénzügyi műveletek bevételei az alábbiak szerint alakultak:

Adatok ezer Ft-ban	
Megnevezés	2017.12.19-2017.12.31
Deviza árfolyamnyereség	705
Összesen	705

2. Pénzügyi műveletek ráfordításai

Az Alap 2017. évben 465 ezer Ft pénzügyi ráfordítást számolt el deviza árfolyamvesztéséből.

3. Egyéb bevételek

Az Alap 2017. évben egyéb bevételt nem könyvelt.

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	2017.12.19-2017.12.31
Tőzsdei megbízás költségei	1.935
Alapkezelési díj	239
Forgalmazói díj	599
Felügyeleti díj	12
Könyvvizsgálói díj	1.111
Könyvelési díj	44
Letétkezelői díj	75
Bankköltség	1
Összesen	4.016

5. Egyéb ráfordítás

Az Alap tárgyévben 23 ezer Ft különadót számolt el egyéb ráfordításként.

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 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.

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

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

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 21.198 ezer Ft-tal - a 2017.12.30, 12.31 napokra vonatkozó költségek és kamatok 414 ezer Ft összegével, illetve a 2017.12.29-i befektetési jegy forgalmazás - 21.612 ezer Ft értékével – tér el a beszámolóban szereplő 1.791.101 ezer Ft összegű saját tőkéttől.

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 Fundamentum Részvény Alap
Cash flow-kimutatás

Adatok ezer Ft-ban

Sorszám	A tétel megnevezése	2017
a	b	c
I.	Szokásos tevékenységből származó pénzeszköz-változás	593.086
1.	Tárgyévi eredmény (befolyt bérleti díjak, kapott hozamok nélkül)	- 2.645
2.	Elszámolt amortizáció +	0
3.	Elszámolt értékvesztés és visszairás	0
4.	Elszámolt értékelési különbözet *	0
5.	Céltartalék képzés és felhasználás különbözete	0
6.	Ingatlan befektetések értékesítésének eredménye	0
7.	Értékpapír befektetések értékesítésének, beváltásának eredménye	0
8.	Befektetett eszközök állományváltozása	0
9.	Forgóeszközök állományváltozása	- 61.912
10.	Rövid lejáratú kötelezettségek állományváltozása	657.012
11.	Hosszú lejáratú kötelezettségek állományváltozása	0
12.	Aktív időbeli elhatárolások állományváltozása	0
13.	Passzív időbeli elhatárolások állományváltozása	631
II.	Befektetési tevékenységből származó pénzeszköz-változás	- 1.148.616
14.	Ingatlanok beszerzése -	0
15.	Ingatlanok eladása +	0
16.	Befolyt bérleti díjak +	0
17.	Értékpapírok beszerzése -	- 1.147.462
18.	Értékpapírok eladása, beváltása +	0
19.	Kapott hozamok +	- 1.154
III.	Pénzügyi műveletekből származó pénzeszköz-változás	1.795.789
20.	Befektetési jegy kibocsátás +	1.795.956
21.	Befektetési jegy kibocsátás során kapott apport -	0
22.	Befektetési jegy visszavásárlása -	0
23.	Befektetési jegyek után fizetett hozamok -	- 167
24.	Hitel, illetve kölcsön felvétele +	0
25.	Hitel, illetve kölcsön törlesztése -	0
26.	Hitel, illetve kölcsön után fizetett kamat -	0
IV.	IV. Pénzeszközök változása	1.240.259

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

2. számú melléklet

Portfólió jelentés értékpapíralapra				
adatok Ft-ban				
Alap neve, lajstromszáma:	CIB Fundamentum Részvény Alap, 1111-752			
Letétkezelő neve:	CIB Bank Zrt.			
NEÉ számítás típus:	T+1 napon számolt			
	Tárgynap (T nap):	2017.12.29		
	Saját tőke:	1.769.902.841		
	Egy jegyre jutó NEÉ:	0,9975		
	Darabszám:	1.774.289.581		
			Érték	%
I. Kötelezettségek			-979.444.988	100,00%
I/1. Hitelállomány (összes)			0	0,00%
I/2. Egyéb kötelezettségek (összes)			-979.444.988	100,00%
Alapkezelői díj			-189.732	0,02%
Felügyeleti díj			-9.411	0,00%
Forgalmazói díj			-473.068	0,05%
Könyvelési díj			-35.366	0,00%
Könyvvizsgálói díj			-889.000	0,09%
Különadó			-18.823	0,00%
Letétkezelői díj			-75.290	0,01%
Sikerdíj			0	0,00%
Egyéb nem költség alapú kötelezettségek (összes)			-977.754.298	99,83%
I/3. Céltartalékok (összes)			0	0,00%
I/4. Passzív időbeli elhatárolások (összes)			0	0,00%
II. Eszközök			2.749.347.829	100,00%
II/1. Folyószámla, készpénz (összes)			1.240.306.039	45,11%
II/2. Egyéb követelés (összes)			361.687.628	13,16%
II/3. Lекötött bankbetétek			0	0,00%
II/3.1. Max 3 hó lekötésű (összes)			0	0,00%
II/3.2. 3 hónapnál hosszabb lekötésű (összes)	Bank	Lejárat	1.619.666.496	80,12%
II/4. Értékpapírok			1.147.354.162	41,73%
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%

2. számú melléklet (folytatás)

			Érték	%
II/4.3. Részvények	Devizanem	Névérték	1.147.354.162	41,73%
II/4.3.1. Tőzsdére bevezetett (összes)	HUF	10.725.000	242.605.000	8,82%
MAGYAR TELEKOM	HUF	6.000.000	27.480.000	1,00%
MOL TŐRZSRÉSZVÉNY	HUF	3.125.000	75.125.000	2,73%
OTP BANK RT. ÚJ	HUF	800.000	85.760.000	3,12%
RICHTER GEDEON NYRT.	HUF	800.000	54.240.000	1,97%
II/4.3.2. Külföldi részvények (összes) – Tőzsdére bevezetett	Devizanem	Névérték	904.749.162	32,91%
Alior Bank SA	PLN	45.000	26.598.713	0,97%
Banca Transilvania	RON	490.000	69.479.109	2,53%
BANK PEKAO	PLN	5.500	52.955.788	1,93%
BANK ZACHODNI WBK S.A.	PLN	1.000	29.461.188	1,07%
BRD Societate Generale	RON	49.000	42.078.897	1,53%
CCC S.A.	PLN	1.100	23.308.725	0,85%
CEZ AS	CZK	10.000	60.225.450	2,19%
Electrica SA	RON	44.380	3.338.446	0,12%
Energa SA	PLN	7.000	6.625.329	0,24%
ERSTE BANK STK	EUR	6.000	67.185.628	2,44%
Fondul Proprietatea SA	RON	300.000	17.254.944	0,63%
GRUPA LOTOS SA	PLN	3.100	13.298.985	0,48%
JSW	PLN	1.000	7.157.675	0,26%
KGHM POLSKA MIEDZ SA	PLN	50.000	41.338.600	1,50%
KOMERCNI BANKA AS	CZK	600.000	66.593.700	2,42%
Moneta Money Bank	CZK	30.000	29.985.360	1,09%
PGE	PLN	28.000	25.085.690	0,91%
PGNIG	PLN	30.000	14.029.845	0,51%
PKN ORLEN	PLN	12.500	78.811.000	2,87%
PKO BANK	PLN	30.000	98.833.455	3,59%
PZU	PLN	2.000	62.691.920	2,28%
S.N.G.N. Romgaz SA	RON	5.000	10.418.205	0,38%
TELEFONICA O2 CEZCH REPUBLIC A.S.	CZK	6.000	20.123.670	0,73%
TELEKOMUNIKACJA POLSKA SA	PLN	69.000	9.901.190	0,36%
VIENNA INSURANCE GROUP AG	EUR	3.500	27.967.650	1,02%
II/4.3.3. Tőzsdén kívüli (összes)			0	0,00%
II/4.4. Jelzáloglevelek (összes)			0	0,00%
II/4.5. Befektetési jegyek (összes)			0	0,00%
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:			2.749.347.829	100,00%

3. számú melléklet

Pénzügyi mutatók	2017
Összes kötelezettség / Összes eszköz	26,86%
Saját tőke / Összes forrás	73,12%
Tárgyévi eredmény / Saját tőke	-
Tárgyévi eredmény / Összes bevétel	-
Pénzeszköz / Saját tőke	69,25%

CIB Fundamentum Részvény Alap

ÜZLETI JELENTÉS

2017.12.31

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

Az Alapkezelő által alkalmazott informatikai rendszerek, operációs és munkafolyamatok, vezérigazgatói utasításokban megfogalmazott működési, eljárási, végrehajtási, összeférhetetlenségi, 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 ABA likviditási kockázatának kezelése, visszaváltási jogok és a befektetőkkel kötött visszaváltási megállapodások leírása, utalva arra, hogy ABA esetében az éves és féléves jelentés tartalmazza a Kbftv. 6. melléklet X. pontjának megfelelő információkat

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 Kbftv. 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 diversifikált portfólióval rendelkezik, így az Alap kötvénykitettséggel rendelkező portfólióelemeinek teljesítményét elsősorban a befektetési célterületként szolgáló kötvénypiac(ok) együttes kockázata befolyásolja. Így az Alap befektetéseit 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 diversifikált 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.

→ Diversifikáció alacsony szintjének kockázata

A befektetési alapok jellemzően a diversifikáció hatékony eszközei, hiszen Saját tőkéjüket akár több száz elemből álló hatékony portfóliók is alkothatják. A diversifikáció 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 diversifikáció 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.

→ Adókövetés kockázata

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, 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 értékpapírokból pénzüpi eszközökből, illetve származtatott ügyletekből eredő követelések esedékességgkori 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 befektetéseinek 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, fizetéseképtelenné válás, csőd, felszámolás stb.) is hordoz egyedi kockázatokat, melyeket az Alap széleskörűen 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 kamatláb-, illetve devizakockázatok csökkentése, a befektetési stratégiájában szereplő célok megvalósítása, a portfóliójában található részvények, azokból összeállított indexek kosarának leképezése 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 célja, hogy a vezető szerepet betöltő, elsősorban közép-kelet-európai tőzsdei vállalatok részvényeibe fektessen, ezen belül is magyar, cseh, lengyel, román, valamint osztrák, szlovén és horvát értékpapírokat vásároljon. A közép-kelet-európai térség mellett az Alap más feltörekvő régiókban (pl.: dél-kelet-európai régió, balkáni országok), vagy akár a fejlett részvénytőzsi piacokon is befektethet. Az Európai Unió fejlettebb országaihoz való felzárkózási folyamat, a javuló makrogazdasági helyzet és növekedési kilátások előnyös hatásai hosszabb távon a régió vállalatainak kedvezőbb teljesítményében is megmutatkozhatnak. Az Alap befektetéseinek országok közötti megosztása az egyes országok gazdasági és politikai kockázatainak enyhítésére szolgál, elősegítve a kiegyensúlyozottabb teljesítményt. Ennek megfelelően, az Alap által követett referenciahozamot 15%-ban a BUX index (magyar), 35%-ban a WIG20 index (lengyel), 20%-ban a PX index (cseh), 20%-ban a BET index (román) és 10%-ban a ZMAX index alkotja. Az Alap értékorientált, hosszú távú befektetési stratégiáját, az egyes részvények, gazdasági ágazatok, országok, devizák megfelelő súlyarányait az Alapkezelő mindenkori tőkepiaci körülményekkel kapcsolatos várakozásai, valamint az Alapkezelő szerint fundamentálisan megalapozott befektetési, részvényvásárlási lehetőségek határozzák meg. A részvénykiválasztás során a fundamentumok elsődleges érték-meghatározó szerepet töltenek be. Az egyes befektetések értékének meghatározása az adott vállalat nyereség növekedésének, cégértékének, árbevételének, üzleti stratégiájának, versenyhelyzetének, pénzügyi, likviditási hátterének, a vállalatirányításban résztvevő döntéshozók személyének értékelése alapján történik. Az Alap nem a referencia indexek összetétele szerinti súlyarányokat követi passzívan, hanem alulról felfelé építkezve ("bottom-up" módszer), értékalapú ("value") megközelítést alkalmaz, amely az Alapkezelő által fundamentálisan alulértékeltnek tartott, viszont értéknövekedési lehetőséget nyújtó részvények megkeresését, vételét és tartását jelenti a valós érték ("fair price" vagy "intrinsic value") eléréséig, amely szint felett a pozíciók zárásra kerülhetnek. A meghatározott célárak elérése mellett a részvények eladási szempontjai között figyelembe vételre kerülnek a részvénytartás alternatív költségei ("opportunity cost"), az adott vállalatot, iparágat, országot érintő változások, illetve, hogy kínálnak-e kedvezőbb befektetési lehetőségek. Az Alapkezelő a fundamentális elemzések során különböző közgazdaságtudományi modellek segítségével határoz meg célárfolyamokat, melyek leginkább diszkontált cégérték megállapítási módszerek vagy a mutatószám alapú értékelési technikák lehetnek. A legismertebb mutatószámok adott részvény árfolyamát viszonyítják a vállalat valamely teljesítmény mutatójához (nyereség, árbevétel, cashflow, saját tőke stb.). Emellett fontos szerepet játszanak az Alap portfóliójában található egyes vállalatok hatékonysági, jövedelmezőségi, likviditási, fedezettségi szintjei, tőkeereje, bevétel- és költség szerkezete, eszközeinek, vevőinek, szállítóinak forgási sebessége, illetve piaci helyzetének és versenytársainak elemzése is.

A fundamentális értékkeresés során számos esetben csak korlátozott információk állnak rendelkezésre, így többek között jövőbeni várható árbevétel, eredmény, cashflow, hitelállomány és -költségek, új termékek bevezetése, akvizíciók, versenyhelyzet és szabályozási változások becslésére feltételezéseket és szubjektív tényezőket alapul véve kerül sor. Az Alap befektetési folyamatának egyúttal fontos alappillért jelentik az Alapkezelő által alkalmazott kockázatkezelési eszközök és technikák is, melyek célja, hogy az Alap befektetéseivel kapcsolódó várható kockázatokat lehetőség szerint, minél hatékonyabban tudja azonosítani, mérni, figyelemmel kísérni és ellenőrizni. A technikai fejlődés, a globális verseny, a bonyolult, hirtelen és jelentős mértékben változó piaci környezet, valamint a piaci eszközök egyre komplexebb jellege, a fejlődő szabályozói keretrendszer ugyanis olyan környezetet teremt, új követelményeket és kihívásokat támaszt, amely az értéktérítés és a kockázatkezelés együttes megvalósítását a kockázatok hatékony és aktív kezelését teszi szükségessé.

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

Nemzetközi és hazai makrogazdasági helyzet

A negyedik negyedév jelentősebb meglepetések nélküli tőkepiacot hozott, egyértelműen kedvezve a részvényt piacoknak. 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 részvényt piacok 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 adósságsszintek 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 ártrendezések 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 kiárta 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-val csökkenti a jegybanki állampapírok és jelzálogpapírok újrabefektetését, amely összeget negyedévente 10 milliárd USD-val megemel. Így összesen egy év távlatában már havi 50 milliárd USD-val 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 helyeznie, de a 2017-es évet még szépen zárták a részvénytőzsdék. 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 részvénytőzsdai hozamokat a jó eredménynövekedés és a hozamkörnyezet emelkedéséből fakadó értékeltség (P/E) zsugorodás eredője 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 részvénytőzsdáján 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 mérsékelt 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	-	-
2011/12/30	-	-
2012/12/28	-	-
2013/12/30	-	-
2014/12/30	-	-
2015/12/30	-	-
2016/12/30	-	-
2017/01/31	-	-
2017/02/28	-	-
2017/03/31	-	-
2017/04/28	-	-
2017/05/31	-	-
2017/06/30	-	-
2017/07/31	-	-
2017/08/31	-	-
2017/09/29	-	-
2017/10/31	-	-
2017/11/30	-	-
2017/12/29	1.769.902.841 HUF	0,9975

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 Fundamentum Részvény Alap
Folyószámla, járulékos likvid eszközök, lekötött bankbetétek*	
forint	0-100%
deviza	0-100%
Pénzpiaci eszközök	
forint	0-100%
deviza	0-100%
Átruházható értékpapírok	
állampapírok	0-20%
forint	0-20%
deviza	0-20%
hitelintézetek, vállalatok, egyéb kötvények, jelzáloglevélek	0-20%
forint	0-20%
deviza	0-20%
részvények	0-100%
belföldi	0-100%
külföldi	0-100%
kollektív befektetési értékpapírok	0-10%
Repó-, fordított repóügyletek	
Értékpapír-kölcsön ügyletek	
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 során 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 értékpapír-kölcsön ügyletek: a 2015/2365 EU rendelet szerint előírt tájékoztatási kötelezettség szerint az Alap portfóliójában található bármely átruházható értékpapír kölcsönbe adása illetve vétele keretében az értékpapír tulajdonjogának olyan átruházása, amelynek keretében a kölcsönbe adó a kölcsönbe vevő részére azzal a kötelezettséggel ruház át értékpapírt, hogy a kölcsönbe vevő köteles azonos darabszámú és azonos sorozatú értékpapírt egy, a szerződésben vagy a kölcsönbe adó által meghatározott jövőbeni időpontban visszaadni a kölcsönbe adó vagy az általa megjelölt harmadik személy részére. Az Alap értékpapír-kölcsön ügylet keretében kölcsön vehet, illetve kölcsön adhat értékpapírt, melyek várható célja az Alap eszközértékének, befektetési hozamának növelése, illetve a befektetések végrehajtási, elszámolási kockázatának csökkentése. Az Alap értékpapír-kölcsön ügyleteket az Alapkezelő által a Bszt. 63. §-a alapján meghatározott végrehajtási helyszíneket jelentő partnereivel, valamint az Alapkezelő kapcsolt vállalkozásaival köthet. Az Alap által kötött értékpapír-kölcsön ügyletek eredményéből származó minden nyereség illetve veszteség az Alap által elért teljesítmény részeként kerül elszámolása, így nem történik megosztás az Alapkezelővel.
- Az Alap portfóliójában található kollektív befektetési értékpapírok fektető 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.