



CIB ALAPKEZELŐ

CIB Zártkörű Értékpapír Alap

ÉVES BESZÁMOLÓ

2014.12.31

CIB ZÁRTKÖRŰ ÉRTÉKPAPÍR ALAP
MÉRLEG



adatok eFt-ban

Megnevezés	2013.12.31	2014.12.31
A. BEFEKTETETT ESZKÖZÖK	-	-
I. Értékpapírok	-	-
1. Értékpapírok	-	-
2. Értékpapírok értékelési különbözete	-	-
a) kamatokból, osztalékból	-	-
b) egyéb	-	-
B. FORGÓESZKÖZÖK	563.350	520.771
I. KÖVETELÉSEK	10.998	1.220
1. Követelések	10.998	1.237
2. Követelések értékvesztése (-)	-	-
3. Külföldi pénzürtékre szóló követelések értékelési különbözete	-	- 17
4. Forintkövetelések értékelési különbözete	-	-
II. ÉRTÉKPAPÍROK	517.033	474.471
1. Értékpapírok	502.361	468.538
2. Értékpapírok értékkülönbözete	14.672	5.933
a) kamatokból, osztalékból	-	-
b) egyéb	14.672	5.933
III. PÉNZESZKÖZÖK	35.319	45.080
1. Pénzeszközök	35.319	45.057
2. Valuta, devizabetét értékelési különbözete	-	23
C. AKTÍV IDŐBELI ELHATÁROLÁSOK	13	-
1. Aktív időbeli elhatárolás	13	-
2. Aktív időbeli elhatárolás értékvesztése (-)	-	-
D. Származtatott ügyletek értékelési különbözete	-	-
ESZKÖZÖK ÖSSZESEN :	563.363	520.771

adatok eFt-ban

Megnevezés	2013.12.31	2014.12.31
E. SAJÁT TŐKE	563.021	520.005
I. Induló tőke	567.044	518.317
1. Kibocsátott befektetési jegyek névértéke	11.383.752	11.556.304
2. Visszavásárolt befektetési jegyek névértéke (-)	- 10.816.708	- 11.037.987
II. Tőkeváltozás	- 4.023	1.688
1. Visszavásárolt befektetési jegyek bevonási értékkülönbözete	- 16.448	- 13.318
2. Értékelési különbözet tartaléka	14.520	5.939
3. Előző évek eredménye	- 127.153	- 2.095
4. Üzleti évi eredménye	125.058	11.162
F. CÉLTARTALÉKOK	-	-
G. KÖTELEZETTSÉGEK	342	766
I. Hosszú lejáratú kötelezettségek	-	-
II. Rövid lejáratú kötelezettségek	342	766
Külföldi pénzürtékre szóló kötelezettségek értékelési különbözete	-	-
H. PASSZÍV IDŐBELI ELHATÁROLÁSOK	-	-
FORRÁSOK ÖSSZESEN :	563.363	520.771

Budapest, 2015. április 29.

a vállalkozás vezetője (képviselője)

CIB BEFEKTETÉSI ALAPKEZELŐ ZRT.
2

CIB ZÁRTKÖRŰ ÉRTÉKPAPÍR ALAP
EREDMÉNYKIMUTATÁS



adatok eFt-ban

Megnevezés	2013.12.31	2014.12.31
I. Pénzügyi műveletek bevételei	659.292	45.525
II. Pénzügyi műveletek ráfordításai	506.092	27.168
III. Egyéb bevétel	-	-
IV. Működési költség	28.142	7.195
V. Egyéb ráfordítások	-	-
VI. Rendkívüli bevétel	-	-
VII. Rendkívüli ráfordítás	-	-
VIII. Fizetett, fizetendő hozamok	-	-
IX. Tárgyévi eredmény	125.058	11.162

Budapest, 2015. április 29.


a vállalkozás vezetője (képviselője)

 **CIB** ALAPKEZELŐ
CIB BEFEKTETÉSI ALAPKEZELŐ ZRT.

CIB Zártkörű Értékpapír Alap

KIEGÉSZÍTŐ MELLÉKLET

2014.12.31

I. Az Alap bemutatása

Az Alap teljes neve:	CIB Zártkörű Értékpapír Alap
PSZÁF engedély száma:	E-III/110.469/2006.
PSZÁF engedély kelte:	2006. december 14.
Az Alap kezelője:	CIB Befektetési Alapkezelő Zrt.
Székhelye:	1027 Budapest, Medve u. 4-14.
Mérleg fordulónapja:	2014. december 31.
Mérlegkészítés időpontja:	2015. január 5.
Befektetési jegyek forgalmazója:	CIB Bank Zrt. 1027 Budapest, Medve u. 4-14.
Letétkezelő:	CIB Bank Zrt.
Könyvvizsgáló:	Agócs Gábor Kamarai tagsági száma: MKVK-005600 KPMG Hungária Kft. 1027 Budapest, Medve u. 4-14.
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 Zártkörű Értékpapír 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**

2014. december 31-én az Alap 1.220 ezer Ft devizában fennálló, esedékességből származó, fordulónapi MNB árfolyamra átértékelt követeléssel rendelkezik.

2013. december 31-én az Alap kölcsönadott értékpapírjainak piaci árra értékelt állományát mutatta ki ezen a soron:

Adatok ezer Ft-ban

Értékpapír	Névérték	Beszerzési érték	Piaci érték	Érték-különbözet
OTP	250	11.150	10.998	- 152
Összesen	250	11.150	10.998	- 152

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.

A portfólióban szereplő értékpapírok piaci értéken kerülnek kimutatásra a mérlegben.

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

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

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

Az Alap mérleg fordulónapi értékpapír állományának bontását a 2. számú mellékletben részletezzük.

1.1.2.3. Pénzeszközök

A CIB Banknál vezetett folyószámla fordulónapi egyenlege 45.080 ezer Ft (2013. december 31-én 35.319 ezer Ft).

1.1.2.4. Aktív időbeli elhatárolások

Az Alap fordulónapon aktív időbeli elhatárolást nem mutat ki (2013. december 31-én 13 ezer Ft kölcsönzési díjból eredő követeléssel rendelkezett).

1.1.2.5. Származtatott ügyletek értékelési különbözete

Az Alap sem a tárgyévben, sem az előző évben nem számolt el határidős, opciós, illetve swap ügyletet.

1.2. Források**1.2.1. Saját Tőke**

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

Az indulótőkeként az Alap 2014. december 31-én forgalomban lévő befektetési jegyek össznévértékét és egyben darabszámát mutatja ki. Az Alap befektetési jegyeinek alapcímléte 1 Ft.

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 értékkülönbö- zetéből	Tőkenövek- mény értékelési különbözetből	Tőkenövek- mény eredményből
Nyitó	11.383.752	- 10.816.708	- 16.448	14.520	- 2.095
Növekedés	172.552	-	3.130	-	-
Csökkenés	-	- 221.279	-	- 8.581	-
Időszak eredménye	-	-	-	-	11.162
Záró	11.556.304	- 11.037.987	- 13.318	5.939	9.067

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

1.2.3.2. Rövid lejáratú kötelezettségek

A fordulónapon az Alap igénybevett szolgáltatásokból eredő rövid lejáratú kötelezettségeinek egyenlege 766 ezer Ft (2013. december 31-én 342 ezer Ft).

1.2.4. Passzív időbeli elhatárolások

Az Alap nem mutat ki passzív időbeli elhatárolást.

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

2013. évben az Alapnak befektetési tevékenységéből származó, - a tevékenység jellegéből adódóan - kizárólag pénzügyi bevételei voltak. Az Alap az értékpapírok adás-vétele során keletkező realizált árfolyamnyereség illetve árfolyamveszteség elszámolásakor FIFO módszert alkalmaz. A kamatozó értékpapírok vételárában felhalmozott kamat a pénzügyi műveletek bevételeit csökkentő tételként, eladási árban felhalmozott kamat kamatbevételeként kerül elszámolásra. Az értékpapír kölcsön ügyleteket a 215/2000. számú kormányrendelet előírása szerint számolja el az Alap, kölcsönbeadáskor az értékpapírt a halasztott fizetéssel történő eladás szabályai szerint vezeti ki a könyveiből.

Az egyes tételek az alábbiak szerint alakulnak:

Megnevezés	Adatok ezer Ft-ban	
	2013	2014
Értékpapírok után kapott kamatok	147.806	14.690
Értékpapír eladás árfolyamnyeresége	478.305	28.721
Kapott kamatjellegű bevételek	7.908	665
Értékpapír kölcsönügyletből elszámolt pénzügyi bevétel	7.059	-
Értékpapír kölcsönzési díj	366	7
Deviza árfolyamnyereség	17.848	1.442
Összesen	659.292	45.525

2. Pénzügyi műveletek ráfordításai

Az Alap pénzügyi ráfordításait az alábbi táblázat részletezi:

Megnevezés	Adatok ezer Ft-ban	
	2013	2014
Értékpapír eladás árfolyamvesztesége	456.319	25.630
Értékpapír kölcsön ügyletből elszámolt árfolyamveszteség	31.808	-
Deviza árfolyamveszteség	17.793	1.533
Fizetett kamat	172	5
Összesen	506.092	27.168

3. Egyéb bevételek

Az Alap sem a tárgyidőszakban, sem az előző üzleti évben nem számolt el egyéb bevételt.

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	2013	2014
Értékpapír ügyletek jutaléka	5.676	589
Alapkezelői díj	5.796	975
Felügyeleti díj	731	122
Könyvelési díj	-	112
Könyvvizsgálói díj	-	1.143
Letétkezelői, Keler és nemzetközi értékpapír elszámolások díja	12.583	2.638
Bankköltség, hitel rendelkezésre tartási díj	3.356	1.616
Összesen	28.142	7.195

5. Egyéb ráfordítás

Az Alap sem a tárgyidőszakban, sem az előző üzleti évben nem számolt el egyéb ráfordítást.

6. Rendkívüli eredmény

Az Alapnak sem a tárgyévben, sem az előző évben nem keletkezett rendkívüli eredménye.

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 2014. évben az igazgatóság és a felügyelő bizottság tagjainak tevékenységükért járandóságot nem fizetett, kölcsön nem került folyósításra.

Az Alap 2014. évben 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 megővésére ígéretet nem tett.

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

Mérleg alatt, „0”-ás számlaosztályban tartja nyilván az Alap a saját portfóliójában lévő értékpapírokat névértéken. Ennek fordulónapi állományát a 2. számú melléklet tartalmazza.

Az Alap 2014.12.31-ére vonatkozó technikai Portfólió jelentése a 2. számú mellékletben található. Az ebben található saját tőke összege 2.506 ezer Ft-tal - a 2014.12.31-re vonatkozó költségek, kamatok, és deviza árfolyam különbözetek összegével - tér el az utolsó, letétkezelő által közzétett, 2014.12.30-ra vonatkozó nettó eszközértékben szereplő 517.499 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, 2015. április 29.



CIB Befektetési Alapkezelő Zrt.

 **CIB ALAPKEZELŐ**
CIB BEFEKTETÉSI ALAPKEZELŐ ZRT.

2.

1. számú melléklet

CIB Zártkörű Értékpapír Alap

Cash flow-kimutatás

Adatok ezer Ft-ban

Sorszám	A tétel megnevezése	2013	2014
a	b	c	d
I.	I. Szokásos tevékenységből származó pénzeszköz-változás	- 39.902	3.067
1	1. Tárgyévi eredmény (befolyt bérleti díjak, kapott hozamok nélkül)	- 25.870	- 4.193
2	2. Elszámolt amortizáció +	-	-
3	3. Elszámolt értékvesztés és visszairás	-	-
4	4. Elszámolt értékelési különbözet *	-	-
5	5. Céltartalékképzés és felhasználás különbözete	-	-
6	6. Ingatlan befektetések értékesítésének eredménye	-	-
7	7. Értékpapír befektetések értékesítésének, beváltásának eredménye	- 1.840	- 3.090
8	8. Befektetett eszközök állományváltozása	-	-
9	9. Forgóeszközök állományváltozása	- 11.150	9.913
10	10. Rövid lejáratú kötelezettségek állományváltozása	- 1.029	424
11	11. Hosszú lejáratú kötelezettségek állományváltozása	-	-
12	12. Aktív időbeli elhatárolások állományváltozása	- 13	13
13	13. Passzív időbeli elhatárolások állományváltozása	-	-
II.	II. Befektetési tevékenységből származó pénzeszköz-változás	3.019.245	52.268
14	14. Ingatlanok beszerzése -	-	-
15	15. Ingatlanok eladása +	-	-
16	16. Befolyt bérleti díjak +	-	-
17	17. Értékpapírok beszerzése -	-	-
18	18. Értékpapírok eladása, beváltása +	2.868.317	36.913
19	19. Kapott hozamok +	150.928	15.355
III.	III. Pénzügyi műveletekből származó pénzeszköz-változás	- 3.256.974	- 45.597
20	20. Befektetési jegy kibocsátás +	376.716	172.552
21	21. Befektetési jegy kibocsátás során kapott apport -	-	-
22	22. Befektetési jegy visszavásárlása -	- 3.652.995	- 221.279
23	23. Befektetési jegyek után fizetett hozamok -	19.305	3.130
24	24. Hitel, illetve kölcsön felvétele +	-	-
25	25. Hitel, illetve kölcsön törlesztése -	-	-
26	26. Hitel, illetve kölcsön után fizetett kamat -	-	-
IV.	IV. Pénzeszközök változása	- 277.631	9.738

* Az Elszámolt értékelési különbözet sor nem tartalmazza az értékpapírok értékelési különbözetét

2. számú melléklet

Az Alap értékpapír állománya 2014.12.31-én:

Adatok ezer Ft-ban

Értékpapír	Kibocs. deviza	Névérték	Bekerülési érték	Piaci érték	Értékelési különbözet	Felhalmozott kamat
MAGYAR TELEKOM	HUF	1.180	4.553	3.987	-566	-
MOL TÖRZS	HUF	2.497	32.777	28.828	-3.949	-
OTP BANK	HUF	572	24.316	21.784	-2.533	-
RICHTER GEDEON	HUF	286	12.524	10.092	-2.431	-
Hazai részvények összesen	HUF	4.535	74.170	64.691	-9.479	-
Értékpapír	Kibocs. deviza	Névérték kibocs. devizában	Bekerülési érték	Piaci érték	Értékelési különbözet	Felhalmozott kamat
BANK PEKAO	PLN	3.781	42.994	49.918	6.924	-
BANK ZACHODNI WBK S.A.	PLN	790	23.650	21.887	- 1.763	-
CEZ AS	CZK	4.578	38.158	30.709	- 7.449	-
ERSTE BANK STK	EUR	8.584	48.428	51.993	3.565	-
HRVATSKE TELEKOM	HRK	95.000	8.009	5.893	- 2.116	-
KGHM POLSKA MIEDZ SA	PLN	38.520	35.153	30.977	- 4.176	-
KOMERCNI BANKA AS	CZK	423	18.350	22.757	4.407	-
KRKA	EUR	736	14.215	13.813	- 402	-
PGE	PLN	22.898	29.369	31.956	2.587	-
PKN ORLEN	PLN	8.439	20.642	24.400	3.758	-
PKO BANK	PLN	19.151	48.929	50.596	1.667	-
PZU	PLN	1.471	42.793	52.817	10.024	-
TELEFONICA O2 CEZCH REPUBLIC A.S.	CZK	2.375	7.953	6.280	- 1.673	-
UNIPETROL HOLDING	CZK	2.143	3.333	3.174	- 159	-
VIENNA INSURANCE GROUP AG	EUR	1.080	12.392	12.610	218	-
Nemzetközi részvények összesen			394.368	409.780	15.412	-
Értékpapírok összesen			468.538	474.471	5.933	-

2. számú melléklet (folytatás)

Az Alap értékpapír állománya 2013.12.31-én:

3. Adatok ezer Ft-ban

Értékpapír	Kibocs. deviza	Névérték	Bekerülési érték	Piaci érték	Értékelési különbözet	Felhalmozott kamat
MAGYAR TELEKOM	HUF	1.820	7.023	5.713	- 1.310	-
MOL TÖRZS	HUF	2.232	36.781	32.308	- 4.473	-
OTP BANK	HUF	612	26.039	25.076	- 963	-
RICHTER GEDEON	HUF	42	1.842	1.848	6	-
Hazai részvények összesen	HUF	4.706	71.685	64.945	- 6.740	-
Értékpapír	Kibocs. deviza	Névérték kibocs. devizában	Bekerülési érték	Piaci érték	Értékelési különbözet	Felhalmozott kamat
BANK PEKAO	PLN	4.161	44.887	53.478	8.591	-
CEZ AS	CZK	5.163	45.478	28.935	- 16.543	-
ERSTE BANK STK	CZK	8.909	45.377	67.002	21.625	-
HRVATSKE TELEKOM	HRK	178.000	15.007	12.260	- 2.747	-
KGHM POLSKA MIEDZ SA	PLN	43.320	41.543	36.600	- 4.943	-
KOMERCNI BANKA AS	CZK	478	18.928	22.908	3.980	-
KRKA	EUR	1.116	21.554	19.881	- 1.673	-
NEW WORLD RESOURCES BV	CZK	427	78	15	-63	-
PGE	PLN	22.643	26.280	26.394	114	-
PGNIG	PLN	51.705	22.199	19.066	- 3.133	-
PKN ORLEN	PLN	9.533	22.189	22.387	198	-
PKO BANK	PLN	21.281	52.471	60.065	7.594	-
PZU	PLN	1.744	42.603	56.061	13.458	-
TELEFONICA O2 CEZCH REPUBLIC A.S.	CZK	3.131	14.703	10.012	- 4.691	-
UNIPETROL HOLDING	CZK	2.143	3.333	3.903	570	-
VIENNA INSURANCE GROUP AG	EUR	1.220	14.046	13.121	- 925	-
Nemzetközi részvények összesen				430.676	452.088	-
Értékpapírok összesen			502.361	517.033	14.672	-

3. számú melléklet

Portfólió jelentés értékpapíralapra				
Alap neve, lajstromszáma:	CIB Zártkörű Értékpapír Alap, 1121-13			
Alapkezelő neve:	CIB Befektetési Alapkezelő Zrt.		adatok Ft-ban	*
Letétkezelő neve:	CIB Bank Zrt.			
NEÉ számítás típusa:	T+1 napon számolt			
	Tárgynap (T nap)	2014.12.31		
	Saját tőke	520.005.344		
	Egy jegyre jutó NEÉ	1,00326		
	Darabszám	518.317.092	érték	%
I. Kötelezettségek			766.182	100,00%
I/1. Hitelállomány (összes)			0	0,00%
I/2. Költségek (összes)			766.182	100,00%
Alapkezelői díj			95.035	12,40%
Felügyeleti díj			32.517	4,24%
Könyvvizsgálói díj			571.500	74,59%
Letétkezelői díj			67.130	8,76%
I/3. Egyéb kötelezettségek (összes)			0	0,00%
II. Eszközök			520.771.526	100,00%
II/1. Folyószámla, készpénz (összes)			45.080.382	8,66%
II/2. Egyéb követelés (összes)			1.219.776	0,23%
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	devizanem	névérték	474.471.368	91,11%
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			474.471.368	91,11%
II/4.3.1. Tőzsdére bevezetett (összes)	HUF	4.533.700	64.691.014	12,42%
MAGYAR TELEKOM	HUF	1.179.600	3.987.047	0,77%
MOL RT. TÖRZS	HUF	2.497.000	28.827.866	5,54%
OTP BANK RT. ÚJ	HUF	571.600	21.783.676	4,18%
RICHTER GEDEON RT.	HUF	285.500	10.092.425	1,94%

3. számú melléklet (folytatás)

	devizanem	névérték	érték	%
II/4.3.2. Külföldi részvények (összes)		209.969	409.780.354	78,69%
BANK PEKAO	PLN	3.781	49.918.118	9,59%
BANK ZACHODNI WBK S.A.	PLN	790	21.886.951	4,20%
CEZ AS	CZK	4.578	30.708.545	5,90%
ERSTE BANK STK	EUR	8.584	51.992.491	9,98%
HRVATSKE TELEKOM	HRK	95.000	5.893.065	1,13%
KGHM POLSKA MIEDZ SA	PLN	38.520	30.977.169	5,95%
KOMERCNI BANKA AS	CZK	423	22.756.980	4,37%
KRKA	EUR	736	13.812.840	2,65%
PGE	PLN	22.898	31.956.292	6,14%
PKN ORLEN	PLN	8.439	24.399.552	4,69%
PKO BANK	PLN	19.151	50.595.909	9,72%
PZU	PLN	1.471	52.817.256	10,14%
TELEFONICA O2 CEECH REPUBLIC A.S.	CZK	2.375	6.280.804	1,21%
UNIPETROL HOLDING	CZK	2.143	3.174.165	0,61%
VIENNA INSURANCE GROUP AG	EUR	1.080	12.610.217	2,42%
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%
II/4.5. Befektetési jegyek (összes)			0	0,00%
II/4.5.1. Tőzsdére bevezetett (összes)			0	0,00%
II/4.5.2. Tőzsdén kívüli (összes)			0	0,00%
II/4.6. Kárpótlási jegy (összes)			0	0,00%
II/5. Származékos ügyletek			0	0,00%
II/5.1. Határidős			0	0,00%
II/5.1.1. Futures (összes)			0	0,00%
II/5.1.2. Forward (összes)			0	0,00%
II/5.2. Opciók			0	0,00%
II/5.2.1. Tőzsdei opciók (összes)			0	0,00%
II/5.2.2. OTC ill. OTC típusú (összes)			0	0,00%
Eszközök összesen:			520.771.526	100,00%

4. számú melléklet

Pénzügyi mutatók	2013	2014
Összes kötelezettség / Összes eszköz	0,06%	0,15%
Saját tőke / Összes forrás	99,94%	99,85%
Tárgyévi eredmény / Saját tőke	22,21%	2,15%
Tárgyévi eredmény / Összes bevétel	18,97%	24,52%
Pénzeszköz / Saját tőke	6,27%	8,67%



CIB ALAPKEZELŐ

CIB Zártkörű Értékpapír Alap

ÜZLETI JELENTÉS

2014.12.31

I. Az Alap vagyongazdálkodása 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, szervezetben 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. 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 fentiekén 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 változatlanlansága 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.

→ **Kibocsátókkal kapcsolatos kockázat**

Az értékpapírok kibocsátói esetében esetlegesen fizetéseképtelenség állhat be, és a kibocsátó nem tudja teljesíteni kamatfizetési és tőke visszafizetési kötelezettségeit.

→ 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 változékonyágát, 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 tőkéjüket 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 változékonyágát, 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.

→ Betétlekötési illetve származtatott ügyletekre szóló megbízások teljesítéséhez kapcsolódó partnerkockázat

Amennyiben az Alap betétlekötéseit, illetve származtatott ügyletekre szóló megbízásait fogadó 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, 20%-ot meghaladó részét kitevő bankbetét, illetve származtatott ügyletek a CIB Bank Zrt.-nél kerülhetnek megkötésre. A bankbetétek lejáratkori visszafizetése, illetve a származtatott ügyletekből eredő követelések teljesítése a CIB Bank Zrt. fizetőképességét feltételezik. Az Alap befektetett tőkéjének visszafizetését harmadik személy nem garantálja.

→ Részvénypiaci kockázat

A részvények árfolyama nemcsak a kedvezőtlen makrogazdasági, tőkepiaci események, hanem egyedi vállalati események hatására is jelentősen csökkenhet, így a részvénykitettséggel rendelkező Alap Befektetőit közvetetten veszteség érheti.

→ Határidős ügyletek kockázata

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 Batv.-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 kihathatnak 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 a kiemelkedő jelentőségű közép-kelet-európai részvényekbe fektet, ezen belül is elsősorban cseh, lengyel és magyar értékpapírokat vásárol. Az EU fejlettebb országaihoz való felzárkózási folyamat előnyös hatásai hosszabb távon a régió vállalatainak teljesítményében is megmutatkoznak. Az országok közötti megosztás az egyes országok gazdasági és politikai kockázatainak enyhítésére szolgálnak, elősegítve a kiegyensúlyozottabb teljesítményt. Az alap vagyonának részvénykitettsége 100%-os célarányt követ. Ennek megfelelően az alap által követett referenciahozamot 100% CETOP20 index alkotja. Az alappal kedvező tranzakciós költségek mellett hatékony portfólióhoz juthat a fejlett részvényt piacokra fókuszálva. Az alap optimális megoldást jelent az egyes tőzsdei társaságok egyedi értékpapír-kockázatainak megosztására, mert a sokféle vállalat részvényeinek megvásárlásával az egyes vállalatok teljesítményét egy átlagos részvényt piaci teljesítménnyé alakítja. Ezzel a módszerrel kivédhető a vállalatok teljesítményének szélsőséges ingadozásából eredő kockázat. A alap hangsúlyozottan nem rövid időtávra ajánlott termék. Általános tapasztalat, hogy míg rövidtávon az egyes részvények árfolyama jelentősen ingadozhat, sőt átmenetileg akár veszteséget is mutathat, hosszú távon a részvénybefektetések az állampapír-piaci hozamokat meghaladó teljesítményt nyújthatnak. Az alap a vagyonát nem forintban kibocsátott külföldi értékpapírokba is befektetheti, így az alap hozamát a devizaárfolyam-nyereség illetve -veszteség is befolyásolhatja. A devizaárfolyam-mozgások hatásának csökkentésére az alapkezelőnek devizaügyletek kötésével - a mindenkor piaci várakozások szerint lehetősége van.

Nemzetközi és hazai makrogazdasági helyzet

Az Egyesült Államok gazdasága az I. negyedévi nem várt visszaesés után a II. és a III. negyedévben 4-5% közötti ütemben nőtt (negyedéves alapon, évesítve), ezzel minden elemzői várakozást felülmúlóan teljesített. A IV. negyedévben viszont a 2,6 % kos növekedés elmaradt a várakozásoktól, így az éves 2,4% GDP növekedés adata is. Inflációs nyomás továbbra sincs, az olajár is közrejátszik ebben. Nemcsak az energiahordozók ára esik azonban, szélesebb kört nézve is a 22 legjelentősebb nyersanyag kompozit indexének az éves áremelkedési üteme már 3-4 éve a 0% közelében, vagy az alatt mozog, ami jelentősen leszorította az ipari- és fogyasztói inflációs indexeket világszerte. A vártól elmaradt, de azért egészséges növekedés a tengerentúlon normális munkaerőpiacot eredményezett, a munkanélküliségi ráta 5,6%, amihez hasonló adatot a válság óta nem láthattunk.

A munkanélküliség ilyen kedvező alakulása után most már mindenki a FED-re figyel: mikor kezdi meg az amerikai jegybank a kamatemelési ciklusát? A december 17-ei ülés jegyzőkönyve szerint csupán azért, mert az infláció még egy ideig nem indul emelkedésnek, a FED nem fog várakozni, 5,6%-os munkanélküliség mellett nem fogja még éveken keresztül 0%-on tartani az alapkamatot. A fő indikációja ennek az úgynevezett Kamat Iránymutatásban (Rate Guidance) található, ahol megváltoztatták az eddig használt 'considerable time' kifejezést 'patient'-re. Az előbbivel még azt jelezték a FED kormányzók a befektetők felé, hogy tulajdonképpen meghatározhatatlan ideig alacsonyan marad az alapkamat, a 'patient' szó már arra utal, hogy emelnék az alapkamatot, de egyelőre kívánnak. A Kamat Iránymutatás hasonló volt 2004-ben is, és miután először megjelent a FED közleményében akkor a kamatemelésre utalás ilyen formája, 4 üléssel később be is következett a

szigorítás. Jelenlegi várakozásunkat a FED kamatpolitikájával kapcsolatban azonban nem csak a fentiek, hanem az is befolyásolja, hogy az ECB a 2015. január 22-i ülésén bejelentette az állampapír vásárlásokat is tartalmazó havi 60 milliárd Euro QE programját, illetve más jegybankoknál is a további monetáris lazítások a meghatározók, az egyik fő indok ezek mögött a deflációs félelem. A FED első kamatemelési időpontja így az előzetesen várt június helyett későbbre tolódhat.

Az Euró övezetben a kép ezzel ellentétes. A növekedés rendkívül gyenge, nagyon alacsony szinten állt meg és stagnál több éve. A gyenge növekedés veszélyesen alacsony inflációval párosul, tehát az ECB-nek egy-két felemásan sikerült banki likviditásösztönző program után idén már komolyabban be kellett avatkoznia. A maginfláció 70 bázispont a GDP deflátor 80, míg a headline infláció negatív, -0.2%, tehát további lazításra, nominális élénkítésre volt szükség az infláció felpörgetéséhez. A várakozásoknak megfelelően az ECB a 2015. január 22-i ülésén be is jelentette saját QE programját. Ez a mennyiség már elég nagy, nagyjából megfeleltethető a FED QE3 programjának állampapírok vásárlására vonatkozó részével (havi 45 milliárd dollárnyi állampapír vásárlás), ami elég lehet az infláció körülbelül 1%-os emeléséhez, illetve a gazdaság élénkítéséhez.

A két ellentétes irányú monetáris politika nagy ártrendeződést produkált az EURUSD árfolyamban is, a paritás körüli szint kialakulása könnyen elképzelhető szcenárió. Az ECB valószínűleg még üdvözlőné is ezt a lépést, hiszen az importált infláció révén további versenyképesség- és infláció növekedés érhető el.

Összességében 2014 egészében 2,4% növekedés volt az USA-ban és az idei évben is hasonló nagyságrendű növekedés várható. Az euró övezetben 2014-ben 1% körüli növekedés volt és innen kedvező világ gazdasági környezetben tovább nőhet 1.5%-ra a bővülési ütem 2015-ben. Inflációs fronton a nyersanyagárak csökkenése ismét bőven a 2%-os inflációs cél alá húzta az amerikai árindexet, a jelenlegi 1.7%-os érték várhatóan nem ível gyorsan felfelé, mivel a csökkenő nyersanyagárak eliminálják a potenciális növekedés feletti növekedési ütem inflációgerjesztő hatását. Ha figyelembe vesszük, hogy az év második felében szigorúbb monetáris politika várható, illetve a dollár árfolyama is tovább erősödhet akár még az ideinél kicsivel alacsonyabb 1.5% körüli inflációs ütem is kialakulhat. Az euró övezetben, mint már említettük, a 2014-es 0% körüli inflációt kell mesterségesen felpörgetnie az ECB-nek. Ha ez sikerül, akkor a javuló növekedési ütem és a gyenge euró árfolyam mellett körülbelül 1%-os áremelkedési ütem alakulhat ki.

Az elmúlt időszak magyar makrogazdasági folyamatait a régió belül is jónak számító gazdasági növekedés és az egyre alacsonyabb szintekre mérséklődő alinfláció jellemezte. Az éves növekedési ütem a kiemelkedően jó II. negyedéves 3.9% után 3.2% lett a III. negyedévben (évesítve), a tavalyi évben összességében 3.4% lett az éves ütem. Ezzel az éves bővülési ütemmel már visszazárkóztunk ugyan a régió éllovas Lengyelország mellé, de a 2008-as óriási visszaesést és a 2012-es 'mini recessziót' épphogy csak ledolgozza a magyar gazdaság.

A gazdasági növekedést idén elsősorban a belső keresletbővülése támogathatja. Leginkább a javuló munkaerő piaci folyamatok, az alacsony infláció (láthatjuk, hogy a reálbér növekedés 3-4% körüli), a laza monetáris kondíciók és a devizahitelek forintosítása következtében megjelenő extra felhasználható jövedelem élénkítik a fogyasztási kiadásokat. Az export növekedését rövidtávon visszafoghatja elsősorban az euró övezet országai felől érkező gyenge külső kereslet. Általában véve is a világ gazdaság növekedési kilátásai enyhén romlottak, az orosz-ukrán konfliktus jelentősen visszavetette az érintett országok gazdasági teljesítményét és ezen keresztül az oda exportáló cégek növekedési kilátásait. Az új járműipari kapacitások üzembe állása az elmúlt negyedévekben számottevően növelte exportpiaci részesedésünket. A következő években a magasabb bázis miatt ezek a hatások jelentősen csökkennek. Összességében az export visszahúzó erejének hatását nem képes érdemben ellentételezni a belső fogyasztás növekedése, tehát a tavalyi 3% feletti növekedési ütemünk jelentősen, 2% közelébe lassul.

Az energiaár csökkenése az inflációs kilátásokat hazánkban is jelentősen ártrendezte. A korábban minden elemző által a tavalyi év végére várt felívelés 0.5-1% közelében elmaradt és tulajdonképp kitolódott 2015 végére.

Elmondható, hogy bőven a 3%-os célérték alatt marad idén az infláció, legközelebb 2016-ban kanyarodhat vissza az áremelkedés üteme a maginfláció szintjére. Az MNB alappályája a növekedési és inflációs ütemek tekintetében realisztikus, egyedül a folyó fizetési mérleg egyenlegében és ezzel együtt a külső finanszírozási képesség számban látunk enyhe optimizmust, a többi elemző központtól felfelé történő eltérést.

Részvénypiacok

A 2014-es év volatilis kereskedést hozott, a globális fejlett piacokat reprezentáló MSCI World Index a -6% és a +6%-os tartományban is megfordult, míg a fejlődő piacok teljesítményét tükröző MSCI EM Index a -10%-os és a +10%-os tartományok közelében is mozgott. Sokáig úgy tűnt, hogy megtörik a fejlett piacok jelentős túlteljesítése a fejlődő piacokhoz képest, de az utolsó negyedév rácsáfolt erre. 2013 év elejétől nézve a hozamkülönbség ismét 30%-főlé kúszott a fejlett piacok javára, amivel együtt az is elmondható, hogy a fejlődő piacok nem tudtak érdemi hozamot felmutatni az elmúlt két évben.

A fejlett piacok közül USA és Japán voltak, akik kiemelkedő hozammal jutalmazták a befektetőket, előbbi 11.4%-ot hozott dollárban, utóbbi 8.1%-ot jenben. Az európai tőzsdék +/- 3% között teljesítettek, összességében a fejlett piacokat reprezentáló MSCI World Index 2.9%-ot hozott 2014-ben. A tőzsdei teljesítményekre főképpen az egyes gazdaságok reál teljesítménye ad magyarázatot. Az Egyesült Államok gazdasága az első negyedéves rossz GDP adatot gyorsan kiheverte, ami a szélsőséges téli időjárással volt magyarázható és az év további részében a vártnál nagyobb bővülést produkált. A munkaerő piaci adatok a válság előtti szinteket idézik, az először munkanélküli segélyért folyamodók száma 300 ezer fő/hét körüli szinten stabilizálódott, ami rendkívül kedvezőnek mondható. A FED továbbra is rekord alacsonyan, nulla közelében tartja az irányadó kamatot, miközben sikeresen futtatta ki a likviditás bővítést célzó intézkedéseket (QE). Ez jelen pillanatban nem jelent likviditás szűkítést, mert a kamatemelések megindításáig a FED a mérlegét szinten tartja, a lejáró papírokat újra befekteti. Egyelőre a FED számára kulcsfontosságú lakáspiacon is jól alakulnak a folyamatok, továbbra is tetten érhetőek az élénkülés jelei, mind az új-, mind a használt lakások tekintetében. Az élénkülés a lakásárakban is megfigyelhető, a 20 legnagyobb városra vonatkozó S&P Case Schiller Index folyamatosan emelkedik, már közel 30%-al múlja felül a válság utáni mélypontot. Fontos mutatónak tartjuk a lakossági fogyasztás alakulása, az ingatlanpiac helyzete és pénzügyi szektor sebezhetősége szempontjából is azt, hogy a háztartások által felvett jelzáloghitelek értéke hogyan viszonyul az alapul szolgáló ingatlanvagyon értékéhez. A válság utáni drasztikus ingatlanár zuhanás következtében a jelzáloghitelek értéke 60%-kal is meghaladta az ingatlanvagyon értékét, ami sok szempontból is aggasztó volt. A hitelek visszafizetése és az ingatlanpiac felívelése miatt, mára ez a mutató megfordult és a hitelek értéke az ingatlanhoz képest 85%-ra esett vissza, ami üdvözlő mértékűnek mondható. A jelzálogpiaci kamatok először tavaly májusban meglebegtetett jegybanki szigorító lépések hatására megemelkedtek, azóta inkább csökkenés figyelhető meg. A FED mindenképpen úgy akarja végrehajtani a szigorítást, hogy az a gazdasági növekedésre minél kisebb negatív hatást gyakoroljon. A gazdaság állapota alapján már nincs szükség a mennyiségi lazításra, idén sor kerülhet kamatemelésre is az USA-ban.

Az USA részvénypiaca volt a legjobban teljesítő a tavalyi évben és a fenti makrogazdasági érvek támasztják alá az emelkedést. Japán is jól teljesített, az új gazdaságélénkítő terv számos része kedvezően hatott a részvénypiacra, de a jen sokat gyengült a főbb devizákkal szemben, így a jó tőzsdei teljesítmény negatívba fordul át dollárban számolva. A japán gazdaság nem tud kitörni a defláció és az alacsony gazdasági növekedés kettős börtönéből, a folyamatos mennyiségi lazítást célzó intézkedések és a nagy állami nyugdíjalapok addicionális részvény vásárlásai azonban a részvénypiacot rövid-, illetve közép távon pozitívan érinthetik.

Sajnos a tavalyi év bővelkedett geopolitikai konfliktusokban, mint az orosz-ukrán konfliktus. A bevezetett szankciós intézkedések érzékenyen érintik az európai exportáló vállalatokat és csak találgatni lehet, hogy mikor és milyen véget ér majd ez a válság, egyelőre elhúzódó eseménysorozatra lehet számítani. Leginkább az erős orosz-európai üzleti egymásra utaltság ténye nyugtatja a kedélyeket, amennyire ez lehetséges. A másik kockázati tényező a közel-keleti régió polgárháborúba sodródása, amit az arab tavasz által teremtett rendezetlen viszonyok közepette kinőtt IS (Islamic State) szervezet előretörése okoz Szíria és Irak területén. Az USA,

Ausztrália és számos európai állam is légitársaságokat mért az IS-re, Irán és Törökország is készül határai megvédésére, de senki nem szeretne egy szárazföldi invázióba bocsátkozni, ami nélkül itt is elhúzódó és kiszámíthatatlan válságra lehet számítani. A régióban található olajmezők egyelőre nincsenek veszélyben, a legközelebbiek Kurdisztán területén találhatók, ahol a kurd erőket az USA is segíti, ha erre szükség van. Az OPEC kitermelés kapacitáskihasználtsága 82%-os a legfrissebb adatok szerint, a legnagyobb készletekkel és kitermeléssel bíró Szaúd-Arábia (OPEC 30%-a) átlag alatti kihasználtsággal fut. Az OPEC nem változtatott a kvótákon, továbbra is jelentős mennyiségű többlet olajt juttat a világpiacra, elszenvedve ezzel a további áresést. Ellátási gondok elsősorban Irakban lehetnek, ahol 3 millió hordó olajt termelnek ki naponta, de a mezők egyelőre nincsenek veszélyben. Az olajár esésére leginkább rezisztens, a legnagyobb kitermelő Szaúd-Arábia, aki bizonyos vélemények szerint így próbálja lassítani, tönkretenni a palaolaj forradalmát, ellehetetleníteni a drágán termelő mezőket. Az eredményt tekintve nem is ez számít, hanem az a tény, hogy az olaj ára 50 USD/bbl szint alá esett, ami az olajkitermelő országokat kivéve, egy nagy stimulus a világ gazdaságának.

A fejlődő piacok az elmúlt két évben nem tudtak érdemi hozamot termelni, a tavalyi év második fele különösen kedvezőtlenül alakult. Sajnos Kína, India és Brazília is számos strukturális problémával küzd, ami érezteti hatását a tőzsdei cégek teljesítményén. Számos országban hirdettek strukturális reformokat, amik nélkül elképzelhetetlen a további jó gazdasági fejlődés és megfelelő tőkepiaci klíma.

A fejlődő régió egyik legnagyobb gazdaságával rendelkező Kína fontos és alapvetően piacbarát döntéseket hozott a 2014. novemberi 3. kongresszusán, amelyekkel a kínai tőkepiac további fejlesztését tűzték ki célul. Az utóbbi évek dinamikus gazdasági növekedése 2014-re a 7-7.5%-os tartományba süllyedt és további lefelé mutató trend várható. Nem is ez a fő probléma, hanem az, hogy hogyan tudja a fiskális és monetáris hatóság lemenedzselni a lassulást, kisimítani az óhatatlanul kialakuló sokkokat. A legnagyobb kockázat a hitel fűtötte növekedés talaján kialakult szerteágazó másodlagos pénzügyi szektor, ami szélsőséges esetben olyan csődhullámmal tud okozni, mint amit az USA-ban láthattunk 2008-ban. Számos eszközzel fellépnek a másodlagos pénzügyi rendszer kifehéritése érdekében és számos esetben inkább hagynak bedőlni bizonyos szereplőket, hogy tisztuljon a rendszer. Ezért is olvashatunk a sajtóban bedőlő projektekről, befektetési trösztökről. A kínai jegybank a bankközi kamatok magasán tartásával próbálja a hitelezés felfutásának ütemét kontroll alatt tartani, de ez a likviditás szűkülését eredményezheti. Tőkepiaci szempontból kedvező lépéseket tett a kínai vezetés, mint az IPO-k reformja, osztalékpolitikára vonatkozó irányelvek, elsőbbségi részvénykibocsátás lehetőségének megteremtése, illetve a részvénytőkepiac korábban csak belföldiek által elérhető szegmensének kinyitása a külföldi befektetők előtt.

Összességében a fejlett világot követve a fejlődő országok jegybankjai is megtesznek mindent a lazítás érdekében, amennyire ez számukra lehetséges. Bár az olajár esése, néhány kivételtől eltekintve jó a fejlődő országoknak, még így is folyó fizetési mérleg hiányokkal és a lokális devizák leértékelődésével küzdenek. Ez néhány jegybankot kamatemelésre kényszerített, így történt ez Törökországban vagy Dél-Afrikában is, de Indonéziát is ide lehetne sorolni. Szerencsére a közép-európai országok folyó fizetési mérleg pozíciója sokat javult, Magyarországa egyre nagyobb többletet mutat és kielégítő mértékű a jegybankok devizatartaléka is. A magyar tőzsdére sokáig a gazdaságpolitikai döntések voltak a legnagyobb hatással, mint a devizahitelek forintosítása, vagy a rezsicsökkentés. Az utóbbi hónapok azonban már az orosz-ukrán konfliktus miatt elszenvedett veszteségbeírásokról szóltak, amik az OTP Bankot és a Richter Gedeont is érzékenyen érintették.

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	4,089,727,669 HUF	1.0408
2011/12/30	3,426,720,180 HUF	0.8634
2012/12/28	4,020,804,982 HUF	1.0462
2013/12/30	563,547,498 HUF	0.9938
2014/01/31	511,401,369 HUF	1.0160
2014/02/28	529,631,205 HUF	1.0522
2014/03/31	487,394,212 HUF	1.0219
2014/04/30	506,113,513 HUF	1.0216
2014/05/30	512,364,018 HUF	1.0343
2014/06/30	400,043,963 HUF	1.0365
2014/07/31	383,452,102 HUF	0.9935
2014/08/29	399,326,158 HUF	1.0346
2014/09/30	526,621,798 HUF	1.0567
2014/10/31	514,569,068 HUF	1.0325
2014/11/28	537,622,861 HUF	1.0372
2014/12/30	517,498,529 HUF	0.9984

VI. Az Alap működésében, tevékenységének eredményében 2014. 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

Adatok %-os formában	CIB Zártkörű Értékpapír Alap		
	min	cél	max
Lekötött bankbetétek, folyószámla*	0	5	100
forint	0	5	100
deviza	0	0	100
Értékpapírok	0	90	100
állampapírok	0	5	100
forint	0	5	100
deviza	0	0	100
vállalati és banki kötvények	0	0	100
forint	0	0	100
deviza	0	0	100
jelzáloglevelek	0	0	25
részvények	0	90	100
belföldi	0	22	100
külföldi	0	68	100
kollektív befektetési értékpapír			
Származtatott ügyletek	-100	0	100
tőzsdén kívüli határidős	-100	0	100
opciók			

* Az Alap folyószámlájának portfólión belüli arányát az Alap által szerzett követelések és vállalt kötelezettségek értékének egyenlege módosítja.

Budapest, 2015. április 29.



CIB Befektetési Alapkezelő Zrt.

 **CIB ALAPKEZELŐ**
CIB BEFEKTETÉSI ALAPKEZELŐ ZRT.