

az

**EQUILOR Dinamikus Portfólió Származtatott
Befektetési Alap
2015. évi
független könyvvizsgálói jelentése,
éves jelentése,
éves beszámolója és üzleti jelentése**



Tartalomjegyzék

- I. Független Könyvvizsgálói Jelentés az éves jelentésről

- II. Éves Jelentés

- III. Független Könyvvizsgálói Jelentés az éves beszámolóról

- IV. Éves Beszámoló
 - a. Mérleg

 - b. Eredménykimutatás

 - c. Kiegészítő melléklet

- V. Üzleti jelentés

Venilia Vellum

Független Könyvvizsgálói Jelentés

Az EQUILOR Alapkezelő Zrt. részére

Elvégeztük az EQUILOR Dinamikus Portfólió Származtatott Befektetési Alap (továbbiakban „az Alap”) mellékelt 2015. évi éves jelentés jelentés I-V. pontjaiban található számviteli információinak (továbbiakban „számviteli információk”) a könyvvizsgálatát.

A vezetés felelőssége az éves jelentésért

Az EQUILOR Alapkezelő Zrt. igazgatósága (továbbiakban „vezetés”) felelős az éves jelentésnek a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvénnyel, az abban szereplő számviteli információknak a számviteli törvényben foglaltakkal összhangban történő elkészítéséért, különös tekintettel az eszközök és kötelezettségek leltárral való alátámasztásáért, a kezelési költségeknek az Alap letétkezelője által megadott értékelése alapján történő elszámolásáért, valamint az olyan belső kontrollokért, amelyeket a vezetés szükségesnek tart ahhoz, hogy lehetővé váljon az akár csalásból, akár hibából eredő lényeges hibás állításoktól mentes éves jelentés elkészítése.

A könyvvizsgáló felelőssége

A mi felelősségünk ennek az éves jelentés számviteli információinak, különös tekintettel az éves jelentésben bemutatott eszközök és kötelezettségek időszak végi leltárának, valamint az adott időszakban elszámolt kezelési költségeknek a véleményezése az elvégzett könyvvizsgálat alapján. Könyvvizsgálatunkat a magyar Nemzeti Könyvvizsgálati Standardokkal és a könyvvizsgálatra vonatkozó – Magyarországon érvényes – törvényekkel és egyéb jogszabályokkal összhangban hajtottuk végre. Ezek a standardok megkövetelik, hogy megfeleljünk az etikai követelményeknek, valamint hogy a könyvvizsgálatot úgy tervezzük meg és hajtsuk végre, hogy kellő bizonyosságot szerezzünk arról, hogy az éves jelentésben szereplő számviteli információk mentesek-e a lényeges hibás állításoktól.

A könyvvizsgálat magában foglalja olyan eljárások végrehajtását, amelyek célja könyvvizsgálati bizonyítékot szerezni az éves jelentésben szereplő összegekről és közzétételekről. A kiválasztott eljárások – beleértve az éves jelentésben szereplő számviteli információk akár csalásból, akár hibából eredő, lényeges hibás állításai kockázatainak felmérését is – a mi megítélésünktől függenek. A kockázatok ilyen felmérésekor az éves jelentésben szereplő számviteli információk gazdálkodó egység általi elkészítése és valós bemutatása szempontjából releváns belső kontrollt azért mérlegeljük, hogy olyan könyvvizsgálati eljárásokat tervezzünk meg, amelyek az adott körülmények között megfelelőek, de nem azért, hogy a gazdálkodó egység belső kontrolljának hatékonyságára vonatkozóan véleményt mondjunk. A könyvvizsgálat magában foglalja továbbá az alkalmazott számviteli politikák megfelelőségének és a vezetés által készített számviteli becslései ésszerűségének az értékelését.

Meggyőződésünk, hogy a megszerzett könyvvizsgálati bizonyíték elegendő és megfelelő alapot nyújt a könyvvizsgálói véleményünk megadásához.

Vélemény

Véleményünk szerint az EQUILOR Dinamikus Portfólió Származtatott Befektetési Alap a 2015. december 31-ével végződő évre vonatkozó éves jelentésében közölt számviteli információk minden lényeges szempontból a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvénnyel, valamint a magyar számviteli törvényben foglaltakkal összhangban kerültek összeállításra. Az éves jelentésben szereplő eszközök és kötelezettségek leltárral alátámasztottak. Az éves jelentésben bemutatott kezelési költségek az Alap letétkezelője által adott értékelés alapján kerültek elszámolásra.

Egyéb kérdések

Könyvvizsgálatunk kizárólag a fent felsorolt számviteli adatokra vonatkozott.

Budapest, 2016. április 27.

Venilia Vellum Könyvvizsgáló és Adótanácsadó Kft.

Cgjsz: 01-09-566797

Nyilvántartásba-vételi száma: T000340

Címe: 1026 Budapest Szilágyi Erzsébet fasor 79.

Bukri Rózsa

Kamarai tag könyvvizsgáló

Kamarai tagsági szám: E-001130

EQUILOR Dinamikus Portfólió Származtatott Befektetési Alap

2015. éves Jelentése

Dátum: 2016. április 27.

Az éves beszámoló az éves jelentés részét képezi

Készítette:

EQUILOR Alapkezelő Zrt.

Székhely: 1037 Budapest

Montevideo u. 2/C.

Cégjegyzékszám: 01-10-047344



A EQUILOR Alapkezelő Zrt. (székhely: 1037 Budapest, Montevideo u. 2/C., Cg. 01-10-047344) a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvény 6. számú melléklete rendelkezéseinek megfelelően az alábbiakban tájékoztatja az EQUILOR Dinamikus Befektetési Alap (a továbbiakban: Alap) befektetési jegyeinek tulajdonosait a 2015. év működési eredményéről.

I. Az EQUILOR Dinamikus Portfólió Származtatott Befektetési Alap alapadatai

1. Az Alap elnevezése, típusa, fajtája

Az Alap a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvény, illetve a tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. törvény szerint Magyarországon, a befektetési jegyek típusát tekintve nyilvános forgalomba hozatal útján létrehozott, fajtáját tekintve nyíltvégű, határozatlan futamidejű értékpapír befektetési alap. Az Alap futamideje 2015. december 21-ével indult.

ISIN kód: HU0000715289

2. Az Alap működésében részt vevő szolgáltatók

Alapkezelő: EQUILOR Alapkezelő Zrt. (székhely: 1037 Budapest, Montevideo u. 2/C.)

Letétkezelő: a Raiffeisen Bank Zrt. (székhely: 1054 Bp. Akadémia utca 6.)

Könyvvizsgáló cég: a Venilia Vellum Könyvvizsgáló és Adótanácsadó Kft. (székhely: 1026 Budapest, Szilágyi Erzsébet fasor 79. fsz. 3)

Kijelölt könyvvizsgáló személy: Bukri Rózsa– MKVK nyilvántartási száma T-000340, MKVK tagsági igazolvány száma E-001130

Forgalmazók:

Raiffeisen Bank Hungary Zrt. (székhely: 1054 Bp. Akadémia utca 6.)

EQUILOR Befektetési Zrt. (székhely: 1037 Budapest, Montevideo u. 2/C.)

3. Az Alap által kibocsátott Befektetési jegyek jellemzői

A befektetési jegyek egy sorozatban kerültek kibocsátásra.

A befektetési jegyek névértéke 1,00 forint.

Az Alap nettó eszközértékét az Alapkezelő határozza meg.

Az Alap nettó eszközértéke minden Banki Munkanapra az Alap eszközeire vonatkozó lehető legfrissebb piaci árfolyam-információk alapján került meghatározásra.

Az eszközértékszámítás (lásd az Alap Tájékoztatóját és Kezelési Szabályzatát) szabványai szerint a mögöttes piaci folyamatokat tükrözve naponta kerültek kiszámításra és a befektetők számára publikálásra.

4. Az Alap hozama

Az Alap futamideje során nem fizetett hozamot tőkenövekménye terhére. Mivel az Alap nyíltvégű, ezért a Befektetési Jegy tulajdonosok az Alap tőkenövekményét a Befektetési Jegyek visszaváltása révén realizálhatják.

5. Az Alap részére igénybe vett hitel feltételei

Az Alap a tárgyidőszakban nem vett igénybe hitelt.

6. Az Alap közzétételi helyei

www.eqa.hu

www.kozzetetelek.hu

II. Az EQUILOR Dinamikus Portfólió Származtatott Befektetési Alap számszaki adatai

1. Vagyonkimutatás

A befektetési alap eszközeinek és forrásainak összetétele, a befektetési politikában meghatározott kategóriák szerint, a tárgyidőszak elején és végén, valamint az adott eszközök összes eszközön belüli aránya.

	2015.12.21		2015.12.31	
	Ft	%	Ft	%
átruházható értékpapírok	0	0,00%	0	0,00%
fix,változó kamatozású,vagy zéró kupon bankbetét(ek)	0	0,00%	319 200 000	100,08%
az alap saját devizanemében	0	0,00%	0	0,00%
származtatott ügylet(ek)	0	0,00%	0	0,00%
egyéb eszközök	319 500 000	100,00%	317 682	0,10%
összes eszköz	319 500 000	100,00%	319 517 682	100,17%
kötelezettségek és passzív időbeli elhatárolások	0	0,00%	-557 563	-0,17%
Nettó eszközérték	319 500 000	100%	318 960 119	100%

2. A forgalomban levő befektetési jegyek száma a tárgyidőszak elején és végén

2015.12.21	2015.12.31
319 500 000 db	319 500 000 db

A forgalomban lévő befektetési jegyek számában változás 2015-ben nem történt.

3. Az egy befektetési jegyre jutó nettó eszközérték a tárgyidőszak elején és végén

2015.12.21		2015.12.31	
Nettó eszközérték	Egy jegyre eső nettó eszközérték	Nettó eszközérték	Egy jegyre eső nettó eszközérték
319 500 000	1	318 960 119	0,99831

Az időszakban az alap nettó eszközértéke 0,17%-kal csökkent, az egy jegyre jutó nettó eszközértéke is 0,17%-kal csökkent.

4. A befektetési alap összetétele, az egyes eszközök összes eszközön belüli aránya

Az alap eszközeit jellemzően pénzügyi eszközökben tartottuk.

	2015.12.21		2015.12.31	
	Ft	%	Ft	%
a tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok	0	0,00%	0	0,00%
más szabályozott piacon forgalmazott átruházható értékpapírok	0	0,00%	0	0,00%
a közelmúltban forgalomba hozott átruházható értékpapírok	0	0,00%	0	0,00%
egyéb átruházható értékpapírok	0	0,00%	0	0,00%
hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	0	0,00%	0	0,00%
fix,változó kamatozású,vagy zéró kupon bankbetét(ek)	0	0,00%	319 200 000	100,08%
az alap saját devizanemében	0	0,00%	0	0,00%
származtatott ügylet(ek)	0	0,00%	0	0,00%
egyéb eszközök-kötelezettségek, passzív időbeli elhatárolások	319 500 000	100,00%	239 881	0,08%
nettó eszközérték	319 500 000	100,00%	318 960 119	100,00%

5. A befektetési alap eszközeinek alakulása a tárgyidőszakban, ezer forintban

a) befektetésekből származó jövedelem	18
b) egyéb bevétel	-
c) kezelési költségek	193
d) a letétkezelő díjai	7
e) egyéb díjak és adók	411
f) nettó jövedelem	593
g) felosztott és újra befektetett jövedelem	-
h) a tőkeszámla változásai	593
i) a befektetések értéknövekedése, illetve értékcsökkenése	-
j) minden egyéb olyan változás, amely hatást gyakorol a befektetési alap eszközeire és kötelezettségeire	nincs ilyen tétel

6. Összehasonlító táblázat az elmúlt üzleti évről

Dátum	Nettó eszközérték	Egy jegyre jutó nettó eszközérték	Időszak hozama (%)
2015.12.21	319 500 000	1	
2015.12.31	318 960 119	0,99831	-0,17

A 2015.12.21 és 2015.12.31 közötti futamidő során az alap -0,17%-os hozamot ért el. A benchmark hozama ezen időszak alatt 0,04% volt.

7. A származtatott ügyletek részletes leírása a tárgyidőszakban, kategóriánkénti bontásban, feltüntetve az ezekből eredő kötelezettségvállalás összegét

Az Alap a tárgyidőszakban nem kötött származtatott ügyletet

8. A befektetési alapkezelő működésében bekövetkezett változások, valamint a befektetési politika alakulására ható fontosabb tényezők bemutatása

Az Alapkezelő 2012. január 31-ével alakult meg. Ezt követően az év őszén kerültek felállításra első alapjai, majd több nyíltvégű alapja december 4-ével kezdte futamidejét. A tárgyidőszakban változás az Alap befektetési politikájában nem történt. Az Alap célja, hogy kifejezetten magas kockázatot vállalva, jelentős hozamot biztosítson a befektetők számára. Az Alap mögöttes piacainak 2015. évi történéseit a Jelentés IV. pontjában mutatjuk be részletesen.

9. Egyéb információk

Az Alap portfóliójában illikvid eszközök elkülönítésére 2015-ben nem került sor.

Az Alap 2015. évi költségeinek tételes kimutatását az alábbi táblázat tartalmazza.

Megnevezés	forint
Alapkezelői díj	192 453
Letétkezelői díj	6 735
Megbízási díj	0
Felügyeleti díj	20 000
Könyvvizsgálói díj	254 000
Bankköltség	0
Egyéb költség	19 728
Könyvelési díj	77 429
Működési költség összesen	570 345

Az Alap likviditás kezelésével kapcsolatban 2015-ben új megállapodás megkötésére nem került sor.

Az alkalmazott tőkeáttétel maximális mértékében 2015-ben nem történt változás.

III. Az EQUILOR Dinamikus Portfólió Származtatott Befektetési Alap befektetési politikájának leírása

Befektetési politika

Az Alap kifejezetten magas kockázatot vállaló, magas hozam potenciált kereső befektetők igényeit kívánja kielégíteni. Az Alap céljának elérése érdekében az Alap minden befektetési eszközre - kötvény, részvény, nyersanyag, deviza, származtatott termékek - felvehet akár vételi, akár eladási pozíciót. A hagyományos befektetési alapokkal ellentétben az Alapnak nem csak emelkedő, hanem adott esetben csökkenő piacokon is lehetősége van hozamot elérnie. Az Alapkezelő az Alap kezelése során mind a rövid távú, mind a hosszú távú piaci mozgásokat törekszik kihasználni, így taktikai és stratégiai pozíciókkal is rendelkezni kíván. Az Alap abszolút hozam szemléletben működik, a kedvező lehetőségeket kívánja kihasználni. Az Alap arra törekszik, hogy párhuzamosan aktív pozíciókat építsen ki, mind kötvény-, mind részvény-, mind pedig deviza- és árupiaci instrumentumokban, mely szegmensek alkotják a befektetési paletta fő oszlopait. A törvényi limiteken belül az Alap tőkeáttételes pozíciókat is felvehet.

Miért van szükség a dinamikus, aktív befektetési stratégiára?

A kötvénypiacokon: a hazai és nemzetközi kötvények jelenleg alacsony hozamot biztosítanak, a közép és hosszú távú kötvénybefektetések aktív stratégia nélkül, a kötvények tartásával magas kockázatot hordoznak, ugyanis ha a kötvényhozamok emelkedni kezdenek, az a kötvények árfolyamának csökkenését jelenti. Ezzel szemben az Alap befektetési univerzumában lehetőség van a kötvénypiaci hozamok emelkedését kihasználó befektetések megvalósítására is.

A részvénytőzsdéken: a 2009 óta tartó részvénytőzsdéi rali érett szakaszába érkezett, a világ tőzsdéi eltérően viselkednek, a fejlődő és fejlett piaci részvény indexek, az európai, amerikai és ázsiai részvény indexek teljesítménye éven belül is rendkívüli mértékben eltér egymástól. A földrajzi és szektor szintű diverzifikáció, valamint az egyedi részvény kiválasztás szerepe jelentősen megnő a következő években. A fundamentális alapú kutató munka felértékelődik.

A devizapiacokon: a fő devizanemekben kialakuló trendek mellett, egy-egy ország devizája újra és újra a figyelem középpontjába kerül, melyet általában a geopolitikai vagy a makrogazdasági háttér változása indokol. Ezen folyamatok helyes megítélése és az erre történő reagálás rendkívül nagy tapasztalatot igényel.

Az árupiacokon: az utóbbi időszak legrosszabban teljesítő szegmenseit az árupiaci termékekben találjuk, ugyanakkor éppen ez a szektor adhatja a legnagyobb hozam potenciált a következő években. Itt is rendkívül fontos a szelektív kiválasztás, mind a nemesfémek, mind az olajtermékek, mind a termények között. Az Alap dinamikusán kívánja változtatni a fenti eszközosztályok súlyát, egy-egy értékpapírban vagy eszközosztályban akár jelentős kitétséget is felvéve.

Az alap benchmarkja: 100% ZMAX index

IV. Mögöttes piaci folyamatok 2015-ben

1. Nemzetközi kitekintő

2015 mozgalmasra sikerült a tőzsdék és pénzpiacok történetében. Az év folyamán szinte minden piacon, legyen szó részvényekről, devizáról, kötvényekről vagy éppen nyersanyagokról, résen kellett lenni és szigorú kockázatkezelést kellett folytatni, hiszen a piacokon visszatért a rég nem látott volatilitás. Ennek köszönhetően viszonylag magasabb átlagot produkált, mint 2013, vagy 2014-ben. A S&P 500 opcióiból számított volatilitás átlaga 2013-ban és 2014-ben 14,23% és 14,17% volt, addig 2015-ben már 16,67%-re ugrott, ami közelít a hosszú távú, 20%-os átlaghoz.

2015 januárjában már arról szóltak az elemzések, hogy az amerikai jegybank szerepét betöltő FED szeptemberben emelni fogja az irányadó rátáját 25 bázisponttal, és ezzel hét év nulla kamatpolitika után egy új érába lépnek a tőkepiacok. Aztán az év első pár napja már hozta is a meglepetést, a svájci jegybank megszüntette évek óta fennálló devizapolitikáját és a svájci frankot többé nem kötötte az euróhoz. Erre a frank, mivel még mindig tartalék és menekülődevizának minősül, emelkedésbe kezdett. Bár a jegybank irányítói elmondták szinte minden fórumon, hogy a deviza túl erős, valahol 1,1 euró/svájci frank lenne az ideális, a piaccal nem tudtak harcba szállni, és a túlértékelt fizetőeszköz meg is tette a hatását, deflációt és gyenge gazdasági növekedést okozva az alpesi országban.

Még január végén az Európai Központi Bank (ECB) is hozzányúlt a monetáris politika eszköztárához, és elindította az európai lazítást, amire már oly sokan oly régóta vártak. Ennek keretében havi 60 milliárd euróért vásárolnak kötvényeket, 2016 szeptemberéig, vagy ameddig az infláció nem éri el a 2%-os szintet. Ezt később, év végén kitölték, így 2017 márciusáig maradhat fent a likviditásbőség, de a mennyisége a korábban meghatározott összeg maradt. Ezt decemberben a piac kiábrándultan vette tudomásul, hiszen sokan az összeg pár milliárddal történő megnövelésére számítottak.

Az ECB januári döntése után az európai piacok új fokozatba kapcsoltak és a legtöbb piac komoly emelkedést tudott elérni a tavasz folyamán, valamint a jegybanki beavatkozásnak köszönhetően csökkent a változékonyság a félelem is a piacokon. Ennek következtében 20-30% között tudott emelkedni például a német DAX index, az Eurostoxx 50. Az ok nem csak abban keresendő, hogy a likviditásbőség az USA-ban is tőzsdéi emelkedést eredményezett, hanem abban is, hogy az euró gyengülése az európai vállalatok profitabilitását növeli, ami a részvényárfolyamok emelkedésében csapódhat le.

Nyár elején a tavaszi optimizmust már felváltotta a kissé pesszimista hangulat, ugyanis ismét előtérbe került a görög helyzet. Igaz ez 2011-ben robbant ki, de megoldani nem tudták a döntéshozók, hacsak azt nem vesszük valamiféle előrelépésnek, hogy piaci intézményeknek, bankoknak már nem volt komoly kitétsége a mediterrán ország kötvényeiben. Azokat inkább nemzetközi intézmények, mint például az IMF vagy az EFSF, azaz az Európai Pénzügyi Stabilitási Intézmény tartotta „portfóliójában”. Mindezekről függetlenül a hitelek átstrukturálásában nem tudtak megegyezni a felek (a görögök és a trojka), így végső megoldásként a görög kormány népszavazást írt ki az esetről júliusban. A kérdés egyszerű volt, arra kellett választ adni, hogy akarja-e a nép a megszorításokat. Igaz ez a kezdeményezés csak formalitás volt, hiszen a népszavazás kiírásának időpontjában a görögöknek adott, döntési határidő már lejárt. Az

eredmény persze borítékolható volt, de az esemény hamar háttérbe szorult, hiszen szembe jött egy sokkal fajsúlyosabb probléma, méghozzá Kína lassulásának képében.

A nyersanyagok már 2014 őszétől estek, ami alapvetően annak volt köszönhető, hogy Kína már nem fogyasztott annyit, mint korábban. 6-7%-os gazdasági növekedéshez sokkal kevesebb input szükséges, mint egy 10% felett prosperáló gazdasághoz. Természetesen a nyomott nyersanyag árakhoz az is hozzájárult, hogy a legtöbb, ebben a szektorban tevékenykedő vállalat tele van felesleges kapacitásokkal, hatalmas a túltermelés, ami annak a következménye, hogy a 2008 utáni nyersanyag emelkedésben a legtöbben elkezdtek hatalmas beruházásokat végrehajtani. Erre legegyszerűbb indikátor, ha megnézzük egy komolyabb, bányászati eszközöket gyártó vállalat számait, mint például a Caterpillar, és világosan látszik, hogy alig van az a földrész, ahol számottevő értékesítést tud produkálni 2013 óta. 2015 augusztusában a piac komoly esést szenvedett el, és pár nap leforgása alatt a német DAX index 18%-ot, az S&P500 10%-ot veszített az értékéből.

Ez a piaci turbulencia nem jött jól a FED szempontjából, hiszen küszöbön volt a szeptemberi, várva várt kamatemelés. A piaci esésre, és a fejlődő piacok gyengélkedésére hivatkozva azonban elnapolták a szigorítást, de kijelentette a vezető testület, hogy ha szükséges akár októberben is emelnek, de decemberben mindenképpen. Mivel a kommunikáció inkább támogató volt, és a piacok is mélyben voltak, elindult minden idők legjobb hónapja októberben. A piacok szinte megállás nélkül száguldottak vissza oda, ahonnan leestek a nyár végén, így a DAX index több mint 15%-ot, az S&P500 pedig 12%-ot tudott rallizni.

A kínai lassulás a döntéshozókat is lépésre kényszerítette, így a gyengülő export, valamint az országból kimenekülő vagyon miatt a júan gyengítésébe kezdett a világ legnagyobb országa. Erre van is lehetőségük, hiszen az ország devizatartaléka hatalmas, igaz 2015 év végéhez közeledve már megfigyelhető a szignifikáns csökkenés. Ez később még lehet probléma forrása.

Az őszt azonban más is beárnyékolta, hiszen kiderült, hogy a német Volkswagen az elmúlt 5 évben folyamatosan csal a tengerentúli káros-anyag kibocsátási teszteken, így az árfolyama néhány nap alatt 30-40%-ot esett, és az a „fertőzés” átkerült a többi autóiipari és autóiiparba beszállító cég részvényárfolyamára is. Később néhányuk jó vételnek bizonyult az esésben, de a Volkswagen ügy még megoldatlan, így kíváncsian várjuk a fejleményeket 2016-ban.

2015 december közepén a piacok új periódusba léptek, hiszen a FED végre, hét év után megemelte az irányadó rátát, így az már nem a 0 – 0,25%-os folyosóban, hanem 0,25-0,5% között található. Persze ezt még nem lehet teljes egészében szigorításnak venni, inkább csak jelzés értékű, valamint a bizottság is leszögezte azt a véleményt, hogy a monetáris politika támogató marad, amíg tényleg el nem érik a kitűzött inflációs célt. Mindenesetre nem lepődnénk meg, ha a jegybanki politikában változás történne, hiszen azt gyanítjuk, hogy egyre kényesebb a folyamatos szóbeli intervenció, valamint a dollar árfolyamának napi szintű terelgetése is nem kis kihívás.

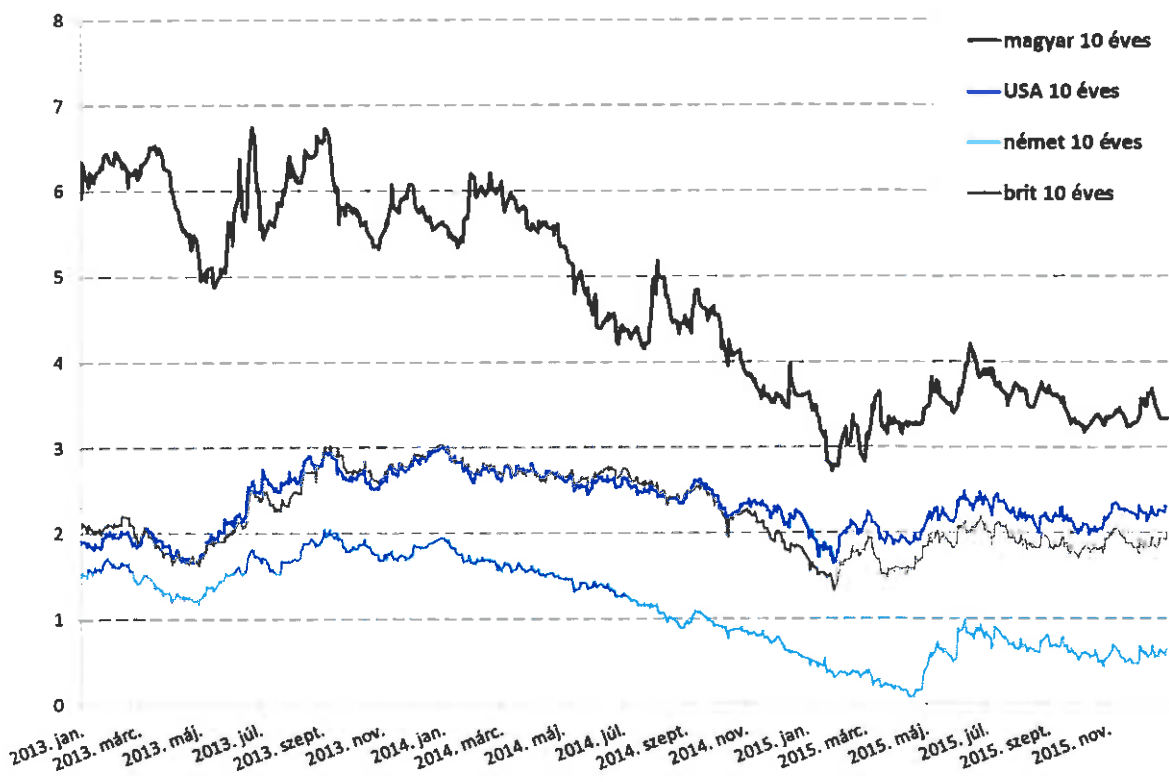
A jegybankok sorában nem volt tétlen a Bank of Japan sem, hiszen a szigetországban is hatalmas mennyiségi lazítást folytatnak, sőt az ottani államkötvények 30-40%-a már a jegybank kezében összpontosul, így nagyon a kamatok esetleges megugrásának a kockázatával sem kell foglalkozniuk.

1. Magyar állampapírpiac és kamatkörnyezet

2015-öt Európában és így hazánkban is a monetáris ösztönzés jellemezte. A világ jegybankjai szinte mindent megtesznek azért, hogy az infláció 2-3% közelébe emelkedjen, hogy a hazai deviza gyengüljön (és így a külkereskedelmi többlet segítse az országot), valamint, hogy a hitelezés beinduljon.

Az MNB 2,1%-os alapkamattal kezdte 2015-öt, majd áprilisban, az ECB intézkedései után elindult egy újabb kamatsökkentő hullám, és nyár végére 1,35%-on stabilizálódott az irányadó ráta. Emellett a jegybank egy sor nem konvencionális eszközt is bevetett, így bizonyos intézményeknek megszüntette a két hetes betét lehetőségét, így a bankokat a diszkontkincstárjegyek felé terelte. Ennek eredőjeként az éven belüli lejáratok 2% közeli értékről 0,2-0,3%-ra estek 2015 őszére, majd további intézkedések hatására a pénzintézeteknek már a hosszabb lejáratokat is meg kellett venniük, így egy mesterséges kereslettel fenn tudta tartani a jegybank az alacsony kamatszintet. Mindezt az sem bolygatta meg, hogy közben 1000 milliárd forinttal, 4000 milliárd közelébe esett a külföldiek állampapír állománya.

Irányadó fejlett piaci és a hazai tízéves generikus hozamok 2013-tól 2015 decemberéig:



A nemzetközi piacokon is hasonló mozgásoknak lehetünk tanúi. Ez alól talán az USA jelentett kivételt, ahol már a közelgő kamatemelésre készültek a befektetők, így az ottani 10 éves hozam viszonylag szűk sávban mozgott. A német 10 éves hozam az év eleji ECB döntés után még csökkent, de aztán emelkedni kezdett, mint ahogy az a korábbi évben az amerikai QE esetében is megfigyelhető volt.

Magyar generikus államkötvény-piaci hozamszintek és a jegybanki alapkamat alakulása 2013-tól 2015 decemberéig:

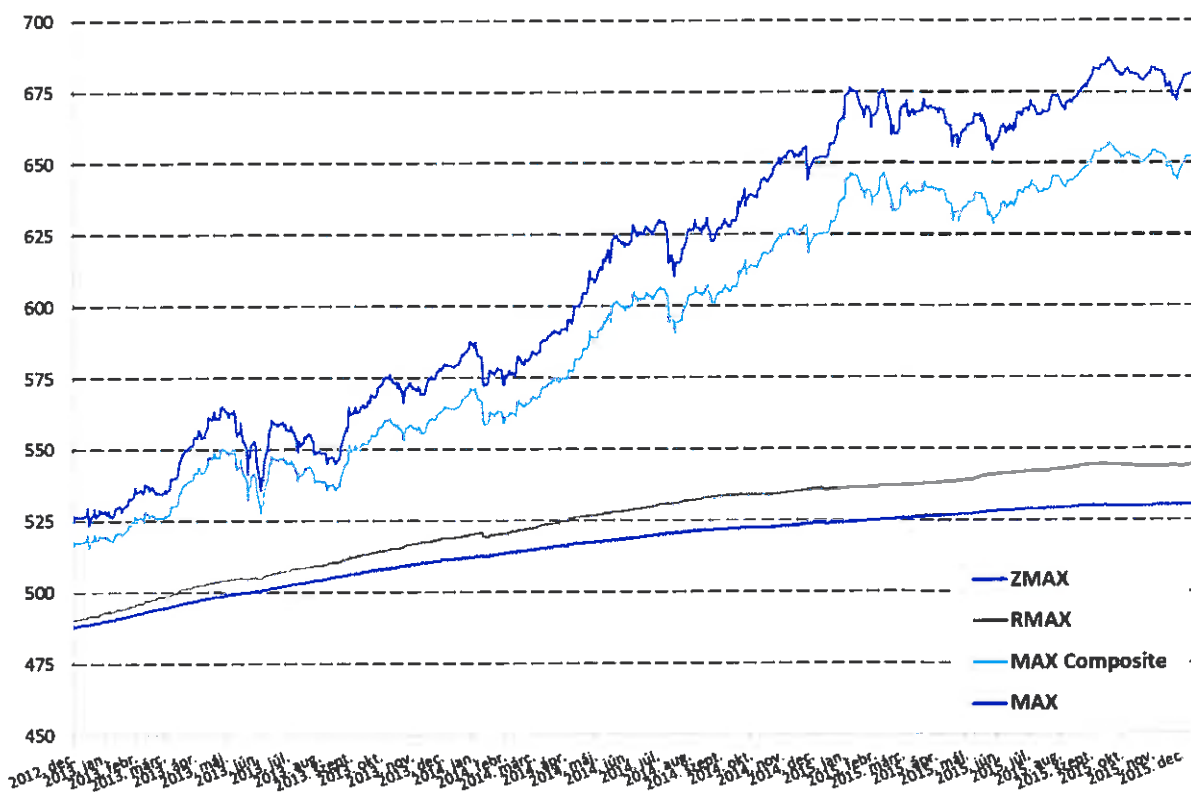


Az inflációs célok esetleges elérése után viszont kérdéses, hogy marad-e továbbra is az ösztönző, laza monetáris politika, vagy több ország is a kamatemelés irányába mozdul el. A jegybankok esetében ugyanis különös helyzet állt elő azzal, hogy a FED szigorít, illetve még az angol jegybank áll közel az emeléshez, a másik oldalon viszont az ECB és a Japán jegybank (BOJ) továbbra is lazít, és kérdéses, hogy ez a kétpólusú világ kioltja-e egymást, vagy mindenkinek a legerősebb szereplőt, azaz a FED-et kell-e majd követni.

A hazai monetáris hatóság feltehetőleg nem érdekelt a forint erősítésében, ezt sugallja a kamatpolitika, valamint az is, hogy leginkább az exportot szeretnék támogatni, így a külkereskedelmi többletben felhalmozott euró megfelelő védőhálót adhat. Nem mellesleg az MNB így még árfolyamnyereséget is elér.

A kamatok azonban rekord alacsonyan tartózkodnak, így komolyabb eredmény már nem érhető el a kötvényeken, viszont egy kötvénypiaci turbulencia akár komolyabb veszteséget is okozhat, igaz, ha valaki lejáratig tartja az adott kötvényt, akkor csak átmenetileg.

Hazai állampapír-piaci összhozam indexek alakulása 2013-tól 2015 decemberéig:

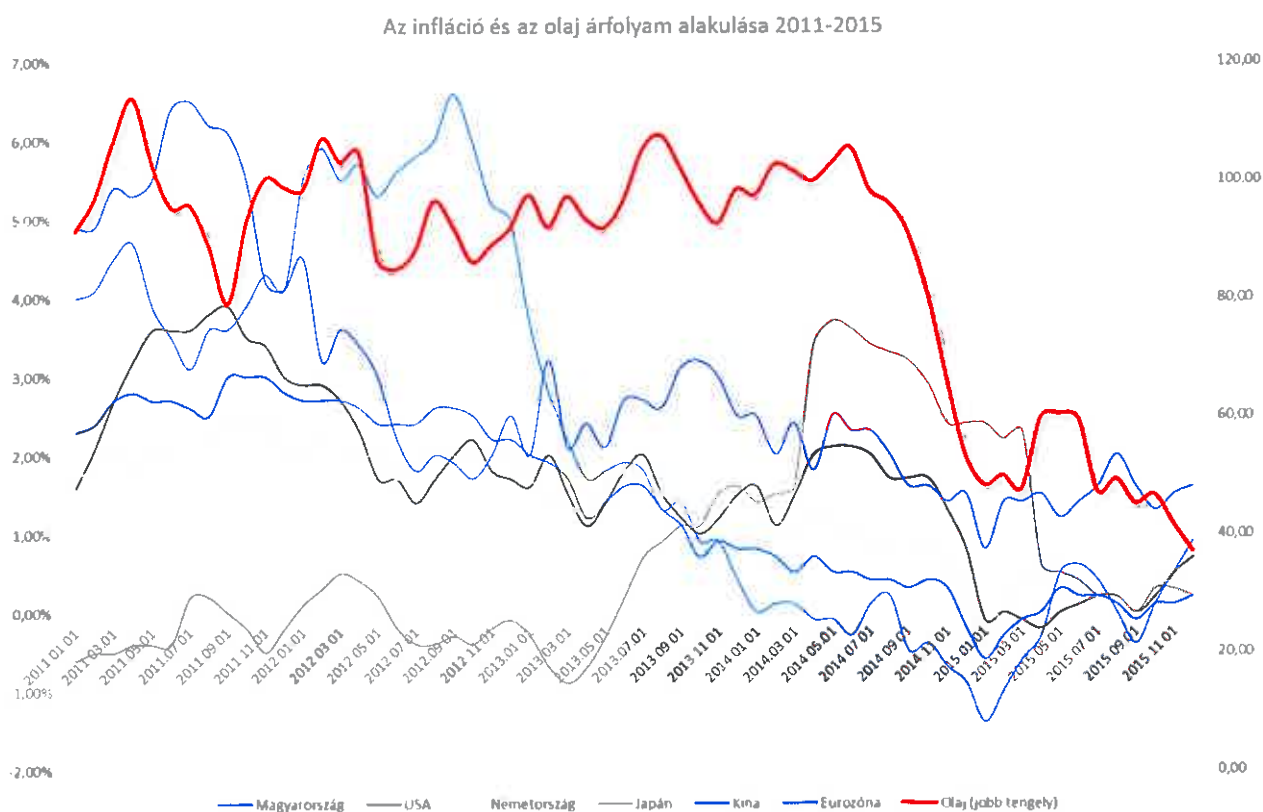


2. Inflációs folyamatok – újabb negatív rekordok

2015 ott folytatódott ahol 2014 befejeződött és a jegybankok legnagyobb problémája továbbra is az, hogy gyenge a hitelezés, és nincs értékelhető, számottevő infláció. Ezt a folyamatot nehezítette, hogy az olaj 2014 év végén jelentős esésbe kezdett, ami rendkívül negatívan érinti a pénzromlás ütemét, hiszen az energiahordozó ára szinte mindenbe beépül, így azt láthattuk, hogy az inflációs mutatók 2015 második negyedétől régen látott minimumokat ütnek.

A fekete arany árfolyama 100 dollár közeli értékről bőven 40 dollár alá esett az elmúlt egy évben és így az Eurozóna és az USA is jelentős deflációs folyamatoktól szenvedett. Mindez valamikor 2015 őszén kezdett megváltozni, ahogy azt az ábra is illusztrálja, de ez még nem szignifikáns annyira, hogy valóban fordulatot jelezzünk előre.

Érdekes, hogy Japánban a rendkívül támogató monetáris politika mellett sem látható infláció, sőt a 2014 márciusi megugrás, ami a forgalmi adó komolyabb emelése okozott, 2015 közepére teljesen kiárazódott, azaz nem csak a monetáris stimulus, de ez utóbbi hatósági áremeléssel karöltve sem hozta meg a várva várt fordulatot.



3. Gazdasági növekedés

2015 év végén az IMF az alábbi táblázatban foglalt gazdasági (GDP) növekedéssel számolt. Ennek megfelelően a hazai gazdaság körülbelül 2,8% és 2,5% között nőhet, és a fejlett piacokon továbbra is az USA lesz a meghatározó erő. Itt 2,5%-os növekedést prognosztizálnak, és ennek a felét, háromnegyedét érheti el az Eurozóna, karöltve Németországgal, valamint 1% alatti növekedést Japán. A rendkívül laza monetáris politika mellett mindezek nem túl impresszív számok, így túl nagy előrelépésre egyik ország esetében sem számítunk, inkább óvatos, enyhe javulásra.

Mindez a múltban is megfigyelhető volt, az USA 2013-ban 1,5%-al, míg 2014-ben 2,4%-al tudott növekedni, viszont ez Eurozónában 2013-ban 0,3%-os visszaesést mértek, így az ECB monetáris ösztönzése érthető is.

A Magyar Nemzeti Bank 2016-ra vonatkozóan 2,5%-os GDP növekedéssel és 2,6%-os inflációval kalkulál.

Magyarország a jelentős EU-s források végett az Eurozóna élbolyában végzett 2014 és 2015-ben is, azonban kérdéses, hogy mi lesz a gazdaság sorsa, amennyiben a források elapadnak.

Dátum	USA	Németország	Eurózána	Japán	Magyarország
2005.12.31	3,3	0,7	1,7	1,3	3,9
2006.12.31	2,7	3,7	3,2	1,7	4,0
2007.12.31	1,8	3,3	3,0	2,2	1,3
2008.12.31	-0,3	1,1	0,5	-1,0	0,7
2009.12.31	-2,8	-5,6	-4,6	-5,5	-6,6
2010.12.31	2,5	4,1	2,0	4,8	1,2
2011.12.31	1,6	3,7	1,6	-0,5	1,7
2012.12.31	2,2	0,4	-0,8	1,8	-1,6
2013.12.31	1,5	0,3	-0,3	1,6	1,5
2014.12.31	2,4	1,6	0,9	-0,1	3,6
2015.12.31	2,5	1,6	1,5	0,6	2,8
2016.12.31	2,5	1,8	1,6	1,1	2,4
2017.12.31	2,5	1,7	1,8	0,7	2,5

4. Magyar részvénytőpiac

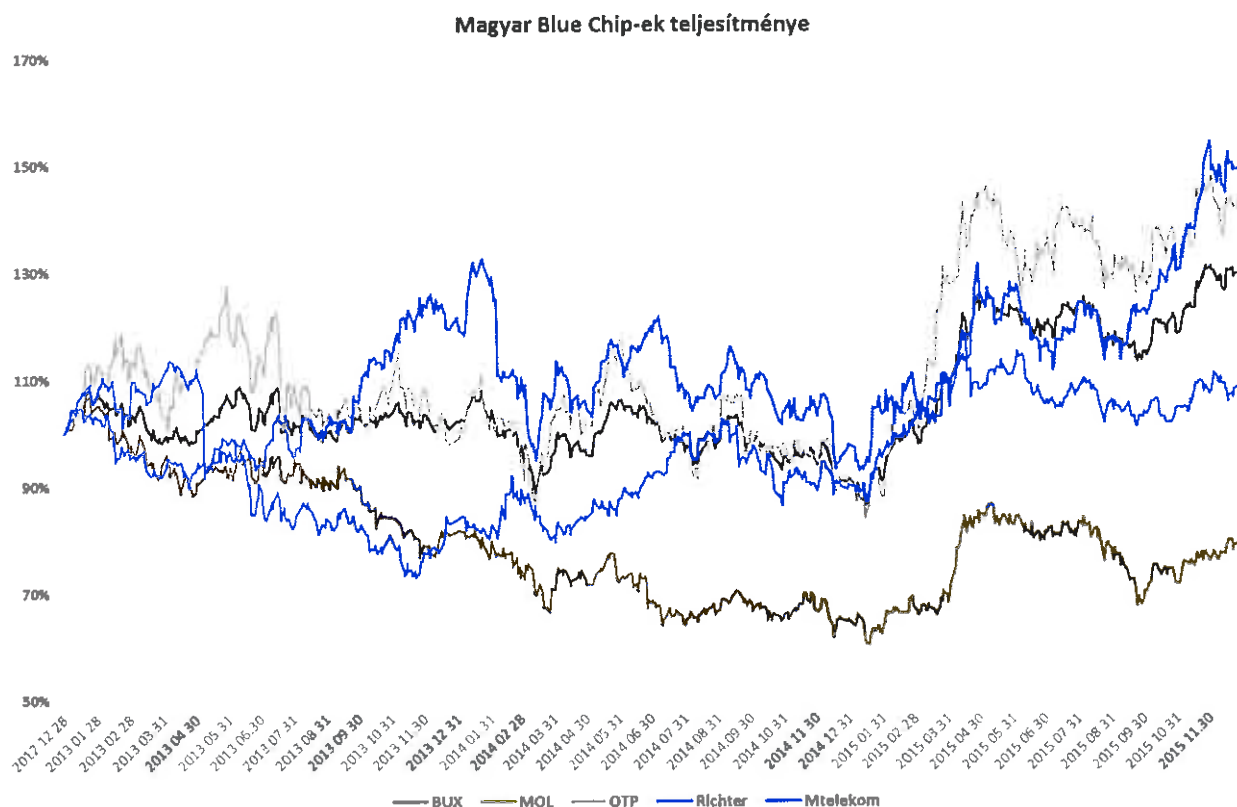
2015-ben jó vet zárt a hazai részvénytőpiac, és bár nem mind a négy blue-chippel lehetett jelentős hozamot elérni, az összkép mindeképpen biztató.

A BUX +43%-nál zárta az évet és jelentős emelkedést tudott elérni a Richter papírja. A hazai gyógyszergyár volt a befektetők abszolút kedvence, ami leginkább annak köszönhető, hogy a vállalat engedélyt kapott a Cariprazine nevezetű, depressziót kezelő gyógyszer amerikai forgalmazására. Ez a lépés egy hosszabb út egyik eredménye, mely során a vállalat megpróbál a korábbi FÁK értékesítési területéből kilépni, és komolyabb piaci részesedést szeretne elérni az USA-ban, vagy éppen Latin-Amerikában. Ez a termékértékesítést jól diverzifikálja, így a vállalat sokkal könnyebben átéli egy-egy régió visszaesését, mint ahogy az Oroszország esetén is láthattuk.

A második kedvenc az OTP volt a hazai piacon. Az év során a Magyar Állam kiszállt a legnagyobb hazai bankból, részvényeit értékesítette, de a bankpapír több éves csúcson fejezte be az évet. Bár bizonyos területeken, mint például az ukrainai, román, vagy orosz érdekeltségeknél még bőven merültek fel gondok, összességében pozitív fundamentumokról adott hírt a vállalat, és ezt díjazták a befektetők. A további kamatcsökkentés negatívan érintheti a bankot a szűkülő kamatmarzsok miatt, azonban ezt ellensúlyozhatja, ha tényleg beindul itthon a hitelezés.

A Magyar Telekom nem sok jóra számított, és számíthat a közeljövőben. Az EU-s jogharmonizációnak köszönhetően 2016 nyarától folyamatosan eltörlésre kerülnek a romaineng díjak, így akár az is megvalósulhat, hogy nem hazai, hanem nemzetközi szolgáltató biztosítja a telekommunikációs hozzáférést a felhasználóknak. Ez a döntés könnyen a telekommunikációs szektor kannibalizációjához is vezethet, ahol nem köteles senki sem szerződni a Magyar Telekommal, hanem annak anyavállalatánál is megteheti ezt. Ez egyértelműen negatív hír a vállalat szempontjából. Ami ezt ellensúlyozhatja az az osztalék illetve annak növelése, és a jelenlegi kamatkörnyezetben nem lenne nehéz felülteljesíteni a 10 éves magyar hozamot, amely 2015 év végén 3,3%-on állt.

A MOL, annak ellenére, hogy nem csak kitermeléssel foglalkozik, a finomítói részleg nem tudta az alacsony olajárak miatti hangulatot ellensúlyozni. Továbbá bizonyos közel-keleti projektek leírása is jelentős pénzügyi terhet rótt a vállalatra, így bár sokan magasabbra értékelték az energetikai cég fair értékét, számottevően nem tudott 2015-ben emelkedni a MOL árfolyama.



5. Globális részvénytőzsiák számokban

2015-ben egyértelműen az európai részvényindexek voltak a favoritok. Innen is kiemelkedett hazánk tőzsdéje, ahol több mint 40%-os hozamot lehetett elérni. A Magyar eszközökből kezdtek kiárazódni a korábbi szektorális adók, a magas külföldi eladósodottság miatti félelem, így a befektetők egyértelműen megkedvelték a BUX-ot. Ezzel pont ellentétes folyamatok zajlottak a lengyeleknél, ahol épp most kezdik bevetni azokat a politikai eszközöket, amelyek miatt a magyar piacot sokáig kerülték a befektetők. A nem túl piacbarát lengyel kormányzat épp szektorális adók bevezetésén dolgozik, valamint nem rendezték még a svájci frankban denominált lakossági hitelek sorsát sem, így egész 2015-ben nyomott volt a hangulat a lengyel parketten.

Az Európai Központi Bank monetáris politikájának köszönhetően az európai indexek jól teljesítettek még annak ellenére is, hogy 2015 nyár vége, ősz eleje komolyabb korrekciót tartogatott. Kiemelkedő erősödésen van túl a német DAX és az olasz FTSE MIB index is.

A tengeren túli indexek közül a technológiai papírok tudtak említésre méltó hozamot elérni, a legtöbb szektorban egész évben sávozásnak lehetünk tanúi, viszont figyelemre méltó volt a kis kapitalizációjú papírok egész éves alulteljesítése, amely a piac egészére nézve nem hordoz jó információt.

Részvénypiacok		2013	2014	2015
Régió	index	hozam	hozam	hozam
USA	S&P 500	29,60%	11,39%	-0,73%
USA	S&P Midcap 400	31,57%	8,19%	-3,71%
USA	NASDAQ	38,32%	13,40%	5,73%
USA	Russell 2000	37,00%	3,53%	-5,71%
EMU	EuroStoxx 50	17,95%	1,20%	3,85%
Németország	DAX	25,48%	2,65%	9,56%
UK	FTSE 100	14,43%	-2,71%	-4,93%
Franciaország	CAC 40	17,99%	-0,54%	8,53%
Olaszország	FTSE MIB	16,56%	0,23%	12,66%
Svájc	SMI	20,24%	9,51%	-1,84%
Japán	Nikkei 225	56,72%	7,12%	9,07%
Lengyelország	WIG 20	-7,05%	-3,54%	-19,72%
Csehország	PX index	-4,78%	-4,28%	1,02%
Magyarország	BUX	2,15%	-10,40%	43,81%

V. Az alap teljesítményének értékelése 2015-ben

Az év során az alap -0,17%-os hozamot ért el a 2015. december 20. és 2015. december 31. közti időszakban. A benchmark hozama ezen időszak alatt 0,04% volt.

Az Alap 2015 év végén kezdte meg működését. Az év utolsó hetében már nem történt számottevő aktivitás, hiszen az év utolsó hónapja különösen illikvid szokott lenni, illetve az utolsó hónap is leginkább sávozással telt, így egyértelmű trendet nem tudtunk azonosítani.

Az Alapkezelő működésében a 2015. pénzügyi évben nem voltak olyan változások, jelentős üzleti események, amelyek a 2015-es év során akár az Alap működését, akár annak befektetési politikájának alakulását jelentősen befolyásolhatták volna.

Equilor Alapkezelő Zrt.

H-1037 Budapest

Montevideo utca 2/c

Asz: 23838442-2-41

3

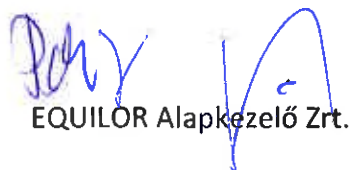
Equilor Alapkezelő Zrt.

NYILATKOZAT

Az EQUILOR Alapkezelő Zrt. (székhely: 1037 Budapest, Montevideo u. 2/C., Cg. 01-10-047344), mint az EQUILOR Dinamikus Portfólió Származtatott Befektetési Alap (továbbiakban: Alap) nevében eljáró alapkezelő akként nyilatkozik, hogy az Alap 2015. évi jelentése a valóságnak megfelelő adatokat tartalmaz és nem hallgat el olyan tényeket, amely az alapkezelő helyzetének megítélése szempontjából jelentőséggel bír.

Budapest, 2016. április 27.

Equilor Alapkezelő Zrt.
H-1037 Budapest
Montevideo utca 2/c
Asz.: 23838442-2-41
3


EQUILOR Alapkezelő Zrt.

Venilia Vellum

Független Könyvvizsgálói Jelentés

Az EQUILOR Alapkezelő Zrt. részére

Az éves beszámolóról készült jelentés

Elvégeztük az EQUILOR Dinamikus Portfólió Származtatott Befektetési Alap (továbbiakban „az Alap”) mellékelt 2015. évi éves beszámolójának a könyvvizsgálatát, amely éves beszámoló a 2015. december 31-i fordulónapra elkészített mérlegből – melyben az eszközök és források egyező végösszege 319.517 EFT, a 2015. december 21. és 2015. december 31. közötti időszakra vonatkozó eredmény 593 EFT veszteség –, és az ezen időponttal végződő évre vonatkozó eredménykimutatásból, valamint a számviteli politika meghatározó elemeit és az egyéb magyarázó információkat tartalmazó kiegészítő mellékletből áll.

A vezetés felelőssége az éves beszámolóért

Az EQUILOR Alapkezelő Zrt. igazgatósága (továbbiakban „vezetés”) felelős az éves beszámolóért a magyar számviteli törvényben foglaltakkal összhangban történő elkészítéséért és valós bemutatásáért, valamint az olyan belső kontrollokért, amelyeket a vezetés szükségesnek tart ahhoz, hogy lehetővé váljon az akár csalásból, akár hibából eredő lényeges hibás állításoktól mentes éves beszámoló elkészítése.

A könyvvizsgáló felelőssége

A mi felelősségünk az éves beszámoló véleményezése az elvégzett könyvvizsgálat alapján. Könyvvizsgálatunkat a magyar Nemzeti Könyvvizsgálati Standardokkal és a könyvvizsgálatra vonatkozó – Magyarországon érvényes – törvényekkel és egyéb jogszabályokkal összhangban hajtottuk végre. Ezek a standardok megkövetelik, hogy megfeleljünk az etikai követelményeknek, valamint hogy a könyvvizsgálatot úgy tervezzük meg és hajtsuk végre, hogy kellő bizonyosságot szerezzünk arról, hogy az éves beszámoló mentes-e a lényeges hibás állításoktól.

A könyvvizsgálat magában foglalja olyan eljárások végrehajtását, amelyek célja könyvvizsgálati bizonyítékot szerezni éves beszámolóban szereplő összegekről és közzétételekről. A kiválasztott eljárások - beleértve az éves beszámoló akár csalásból, akár hibából eredő, lényeges hibás állításai kockázatának felméréseit is - a mi megítélésünktől függenek. A kockázatok ilyen felmérésekor az éves beszámoló gazdálkodó egység általi elkészítése és valós bemutatása szempontjából releváns belső kontrollt azért mérlegeljük, hogy olyan könyvvizsgálati eljárásokat tervezzünk meg, amelyek az adott körülmények között megfelelőek, de nem azért, hogy a gazdálkodó egység belső kontrolljának hatékonyságára vonatkozóan véleményt mondjunk. A könyvvizsgálat magában foglalja továbbá az alkalmazott számviteli politikák megfelelőségének és a vezetés által készített számviteli becslései ésszerűségének, valamint az éves beszámoló átfogó bemutatásának értékelését is.

Meggyőződésünk, hogy a megszerzett könyvvizsgálati bizonyíték elegendő és megfelelő alapot nyújt a könyvvizsgálói véleményünk megadásához.

Vélemény

Véleményünk szerint az éves beszámoló megbízható és valós képet ad az EQUILOR Magnus EUR Származtatott Részvény Befektetési Alap 2015. december 31-én fennálló vagyoni és pénzügyi helyzetéről, valamint a 2015. június 16. és 2015. december 31. közötti időszakra vonatkozó jövedelmi helyzetéről a számviteli törvényben foglaltakkal összhangban.

Az üzleti jelentésről készült jelentés

Elvégeztük az EQUILOR Dinamikus Portfólió Származtatott Befektetési Alap mellékelt 2015. évi üzleti jelentésének vizsgálatát.

A vezetés felelős az üzleti jelentésnek a magyar számviteli törvényben foglaltakkal összhangban történő elkészítéséért. A mi felelősségünk ezen üzleti jelentés és az ugyanazon üzleti évre vonatkozó éves beszámoló összhangjának megítélése. Az üzleti jelentéssel kapcsolatos munkánk az üzleti jelentés és az éves beszámoló összhangjának megítélésére korlátozódott és nem tartalmazta egyéb, az Alap nem auditált számviteli nyilvántartásaiból levezetett információk áttekintését.

Véleményünk szerint az EQUILOR Dinamikus Portfólió Származtatott Befektetési Alap 2015. évi üzleti jelentése az EQUILOR Dinamikus Portfólió Származtatott Befektetési Alap 2015. évi éves beszámolójának adataival összhangban van.

Budapest, 2016. április 27.

Venilia Vellum Könyvvizsgáló és Adótanácsadó Kft.

Cgjsz: 01-09-566797

Nyilvántartásba-vételi száma: T000340

Címe: 1026 Budapest Szilágyi Erzsébet fasor 79.

Bukri Rózsa

Kamarai tag könyvvizsgáló

Kamarai tagsági szám: E-001130

H - KE - III - 1 0 7 4 / 2 0 1 5

MNB engedély száma

2 0 1 5 / 1 2 / 2 1

MNB engedély dátuma

Alapkezelő: Equilor Alapkezelő Zrt.

Forgalmazó: Raiffeisen Bank Zrt.

Letétkezelő: Raiffeisen Bank Zrt.

EQUILOR Dinamikus Portfólió Származtatott Befektetési Alap

a vállalkozás megnevezése

1037 Budapest Montevideo u. 2/C.

a vállalkozás címe

2015 . évi

Éves beszámoló

Budapest, 2016. április 27.


Equilor Alapkezelő Zrt.

H-1037 Budapest

Montevideo utca 2/c

Asz. 23838442-2-41

3


Equilor Alapkezelő Zrt.

H - KE - III - 1 0 7 4 / 2 0 1

MNB engedély száma

2 0 1 5 / 1 2 / 2 1

MNB engedély datuma

2015 . évi

EQUILOR Dinamikus Portfólió Származtatott Befektetési Alap

MÉRLEG

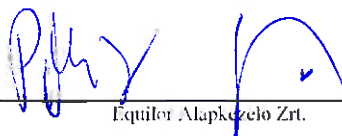
MÉRLEG Eszközök (aktívák)

adatok eFt-ban

Sor- szám	A tétel megnevezése	2015.12.21	Előző év(ek) módosításai	2015.12.31
a	b	c	d	e
01.	A. Befektetett eszközök (02. sor)	0	0	0
02.	I ÉRTÉKPAPIROK (03 +04 sor)	0	0	0
03.	1 Értékpapírok			
04.	2 Értékpapírok értékelési különbözete (05 + 06 sor)	0	0	0
05.	a/ kamatokból, osztalékokból			
06.	b/ egyéb			
07.	B. Forgóeszközök (08.+13.+18. sor)	319,500	0	319,517
08.	I KÖVETELÉSEK (09 +10 +11 +12 sor)	0	0	0
09.	1 Követelések			
10.	2. Követelések értékvesztése (-)			
11.	3 Külföldi pénzürtékre szoló követelések értékelési különbözete			
12.	4 Forintkövetelések értékelési különbözete			
13.	II. ÉRTÉKPAPIROK (14 +15 sor)	0	0	0
14.	1 Értékpapírok			
15.	2 Értékpapírok értékelési különbözete (16 +17 sor)	0	0	0
16.	a) kamatokból, osztalékokból			
17.	b) egyéb			
18.	III PÉNZESZKÖZÖK (19 +20 sor)	319,500		319,517
19.	1 Pénzeszközök	319,500		319,517
20.	2 Valuta, devizabetét értékelési különbözete			0
21.	C. Aktív időbeli elhatárolások (22.+23. sor)	0	0	0
22.	1 Aktív időbeli elhatárolások			
23.	2 Aktív időbeli elhatárolások értékvesztése (-)			
24.	D. Származtatott liqletek értékelési különbözete			
25.	ESZKÖZÖK ÖSSZESEN (01.+07.+17.+21.+24. sor)	319,500	0	319,517
26.	E. Saját tőke (27.+30. sor)	319,500	0	318,907
27.	I INDULÓ TŐKE (28.+29. sor)	319,500	0	319,500
28.	a) kibocsátott befektetési jegyek névértéke	319,500		319,500
29.	b) visszavásárolt befektetési jegyek névértéke (-)			0
30.	II. TŐKEVÁLTOZÁS (TŐKENOVEKMÉNY) (31 +32 +33 +34 sor)	0	0	-593
31.	a) visszavásárolt befektetési jegyek bevonási értékülönbözete			0
32.	b) értékelési különbözet tartaléka			0
33.	c) előző év(ek) eredménye			0
34.	d) üzleti év eredménye			-593
35.	F. Céltartalékok			
36.	G. Kötelezettségek (37.+38.+39. sor)	0	0	0
37.	I HOSSZÚ LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK			
38.	II ROVID LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK			0
39.	III. KÜLFÖLDI PENZÜRTÉKRE SZÓLO KÖTELEZETTSÉGEK ÉRTEKELÉSI KÜLÖNBÖZETE			
40.	II. Passzív időbeli elhatárolások			610
41.	FORRÁSOK ÖSSZESEN (26.+35.+36.+40. sor)	319,500	0	319,517

Budapest, 2016. április 27.

Equilor Alapkezelő Zrt.
H-1037 Budapest
Montevideo utca 2/c
Asz: 23838442-2-41
3


Equilor Alapkezelő Zrt.

H - KE - III - 1 0 7 4 / 2 0 1

MNB engedély száma

2 0 1 5 / 1 2 / 2 1

MNB engedély dátuma

2015 . évi

EQUILOR Dinamikus Portfólió Származtatott Befektetési

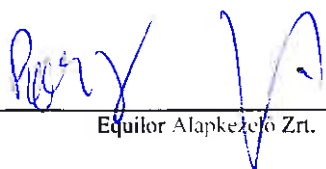
"A" EREDMÉNYKIMUTATÁS

adatok eFt-ban

Sor-szám	A tétel megnevezése	2015.12.21	Előző év(ek) módosításai	2015.12.31
a	b	c	d	e
I.	PÉNZÜGYI MŰVELETEK BEVÉTELEI	0		18
II.	PÉNZÜGYI MŰVELETEK RÁFORDÍTÁSAI	0		0
III.	EGYÉB BEVÉTELEK	0		0
IV.	MŰKÖDÉSI KÖLTSÉGEK	0		571
V.	EGYÉB RÁFORDÍTÁSOK	0		40
VI.	RENDKÍVÜLI BEVÉTELEK	0		0
VII.	RENDKÍVÜLI RÁFORDÍTÁSOK	0		0
VIII.	FIZETETT, FIZETENDŐ HOZAMOK	0		0
IX.	TÁRGYÉVI EREDMÉNY	0	0	-593

Budapest, 2016. április 27.

Equilor Alapkezelő Zrt.
H-1037 Budapest
Montevideo utca 2/c
Asz.: 23838442-2-41
3.


Equilor Alapkezelő Zrt.

2015
KIEGÉSZÍTŐ MELLÉKLET

TARTALMA:

I. ÁLTALÁNOS RÉSZ

II. SPECIFIKUS ADATOK

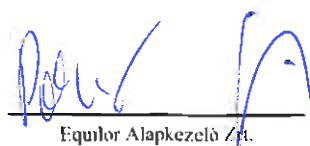
- | | |
|--------|---|
| II./1. | KÖVETELÉSEK |
| II./2. | TÁRGYÉVBEN ELSZÁMOLT ÉRTÉKVESZTÉS |
| II./3. | AKTÍV IDŐBELI ELHATÁROLÁSOK |
| II./4. | HOSSZÚ LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK, RÖVID LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK |
| II./5. | ESZKÖZ/FORRÁS ÁTC SOPORTOSÍTÁS |
| II./6. | PASSZÍV IDŐBELI ELHATÁROLÁSOK |

III. TÁJÉKOZTATÓ ADATOK

- | | |
|---------|--|
| III./1. | MŰKÖDÉSI KÖLTSÉGEK |
| III./2. | SPECIÁLIS ÉS MÉRLEGEN KÍVÜLI KÖTELEZETTSÉGEK |
| III./3. | A MÉRLEG-FORDULÓNAPI ESZKÖZ-ÁLLOMÁNY |
| III./4. | PORTFÓLIÓ JELENTÉS |
| III./5. | CASH FLOW |
| III./6. | EGYEZTETŐ TÁBLA |

Budapest, 2016. április 27.

P.H.



Equilor Alapkezelő Zrt.

Equilor Alapkezelő Zrt.
H-1037 Budapest
Montevideo utca 2/c
Asz.: 23838442-2-41
3.

I. ÁLTALÁNOS RÉSZ

Az alapot az Equilor Alapkezelő Zrt. kezeli és képviseli, amely 100 MFt jegyzett tőkével 2012. január 31-én alakult. A Társaság üzleti tevékenységét ténylegesen 2012. február 1-ével kezdte meg.

Székhelye: 1037 Budapest, Montevideo u 2/C.

Cégjegyzék száma: 01-10-047344

Közzétételi hely: www.eqa.hu

Az alapkezelő képviseletében az alap beszámolójának aláírására jogosultak:

Pillár Zsolt

1136 Budapest, Balzac utca 43.

A könyvvizsgálatot a Venilia Vellum Kft., székhely: 1026 Budapest Szilágyi Erzsébet fasor 79., regisztrációs száma: Magyar Könyvvizsgálói Kamara 000340 végezte.

Könyvvizsgáló által felszámított könyvvizsgálói díj 2015. évben 254.000 Ft.

A könyvviteli szolgáltatás körébe tartozó feladatok irányításáért, vezetéséért felelős személy:

Neve: Jákói Balázs

Lakcíme: 1037 Budapest, Menedékház u. 122.

Regisztrációs száma: Magyar Könyvvizsgálói Kamara 003239

Számviteli politika

A számviteli politika fő vonásai

Az Alap számviteli politikáját a számviteli törvény és a befektetési alapok beszámoló készítési és könyvvezetési kötelezettségének sajátosságairól szóló 215/2000. (XII. 11.) kormányrendelet alapján alakította ki.

Az Alap kettős könyvvitelt vezet, éves beszámolót készít, melynek része a mérleg, az eredménykimutatás, a kiegészítő melléklet és a Cash flow-kimutatás. Az Alap eszközeiről részletes nyilvántartást vezet, az értékpapírok értékelése az Alap kezelési szabályzatának megfelelően történik. Az értékpapírok nem realizált árfolyam különbözetét a tárgyévi eredmény nem tartalmazza, az közvetlenül a tőkenövekménnyel szemben kerül elszámolásra. A deviza, illetve valutakészletek átértékelési különbözete a tárgyévi eredmény nem tartalmazza, az szintén közvetlenül a tőkenövekménnyel szemben kerül kimutatásra.

A befektetési jegyek napi folyóáron kerülnek eladásra, illetve visszavásárlásra. A forgalmazás névértékben az induló tőkét, a befektetési jegyek névértéke és folyóára közötti értékelésből adódó -különbözet a tőkenövekményt változtatja. Az összehasonlíthatóság elve érdekében a mérlegben és az eredménykimutatásban az előző évi adatok a rendelet előírásainak megfelelő bontásban szerepelnek.

A beszámoló szempontjából lényeges és jelentős hiba

Jelentős hiba - ami szükségessé teszi a háromhasábos beszámoló elkészítését - az a hiba, melyet ellenőrzés vagy önellenőrzés tár fel, és beszámolóval lezárt évre vonatkozik, a hibák és hibahatások előjeltől független együttes értéke pedig meghaladja az ellenőrzött üzleti év mérleg-főösszegének

EQUILOR Dinamikus Portfólió Származtatott Befektetési Alap

2%-át, illetve ha a mérlegfőösszeg 2%-a nem haladja meg az 1 millió forintot, akkor az 1 millió forintot.

A valuta és devizatételek évközi elszámolásának módja

Az Alap az évközi valuta és devizatételeket az MNB által közzétett a gazdasági esemény teljesítésének napjára szóló devizaárfolyamon számítja át forintra.

A valutában és devizában fennálló eszközök és kötelezettségek év végi értékelése

Az Alap a valutában és devizában fennálló eszközöket és kötelezettségeket az év végi értékelés során az MNB által közzétett a mérleg fordulónapjára szóló devizaárfolyamon értékeli.

A mérleghez kapcsolódó kiegészítések:

A saját tőke induló tőkéből és tőkenövekményből áll. Az induló tőke az alakuláskori és a későbbi forgalmazásból származó befektetési jegyek kibocsátását tartalmazza névértéken.

A tőkenövekményt a tárgyév eredménye, valamint az értékpapírok és a befektetési jegyek értékelési különbözete teszi ki.

A passzív időbeli elhatárolások a tárgyévet terhelő kötelezettségeket tartalmazza.

Az eredménykimutatáshoz kapcsolódó kiegészítés:

A pénzügyi műveletek bevételei a tárgyévben realizált és nem realizált kamatokat tartalmazza. Az elszámolt működési költségeket külön táblázat részletezi költségnemenként, a kimutatás a tárgyidőszak végéig pénzügyileg rendezett összegeket is tartalmazza.

Egyéb

Az Alap befektetési jegyeinek névértéke: 1 Ft. azaz egy forint.

Az alapnál kölcsönbe adott, illetve kölcsönbe vett értékpapírok, kapott és adott fedezetek, biztosítékok, óvadékok, garancia- és kezességvállalások mérlegfordulókor nem voltak.

Az alapnál peres ügyek, vagy egyéb mérlegen kívüli kötelezettségek nem voltak.

EQUILOR Dinamikus Portfólió Származtatott Befektetési Alap

II./1. KÖVETELÉSEK

	2015.12.21	2015.12.31
	eFt	eFt
Követelések áruszállításból és szolgáltatásból (vevők)		
Adott előlegek		
Forgalmazási számlák	0	0
Értékpapírforgalmazók pénzszámla		
Egyéb követelések	0	0
Követelések értékvesztése		
Összes követelés	0	0

II./2. TÁRGYÉVBEN ELSZÁMOLT ÉRTÉKVESZTÉS

	2015.12.21	2015.12.31
	eFt	eFt
Számvitelben elszámolt értékvesztés	0	0

Értékvesztés nem került elszámolásra.

EQUILOR Dinamikus Portfólió Származtatott Befektetési Alap**AKTÍV IDŐBELI ELHATÁROLÁSOK**

	2015.12.21	2015.12.31
	eFt	eFt
	0	0
<hr/>		
Aktív időbeli elhatárolások összesen:	0	0

HOSSZÚ LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK

	2015.12.21	2015.12.31
	eFt	eFt
Hosszú lejáratú kötelezettségek az alapkezelővel szemben		
Egyéb hosszú lejáratú kötelezettségek		
Összes hosszú lejáratú kötelezettség	0	0

RÖVID LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK

	2015.12.21	2015.12.31
	eFt	eFt
Kapott előlegek		
Kötelezettségek áruszállításból és szolgáltatásból (szállítók)	0	
Rövid lejáratú kötelezettségek az alapkezelővel szemben		
ÁFA kötelezettség		
Egyéb rövid lejáratú kötelezettségek		
Összes rövid lejáratú kötelezettség	0	0

ESZKÖZ/FORRÁS ÁTCSOPORTOSÍTÁS

	2015.12.21	2015.12.31
	eFt	eFt

Átcsoportosítás az egyéb kötelezettségek közé összesen:	0	0
---	---	---

**HOSSZÚ LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK KÖZÜL ÁTSOROLÁS
RÖVID LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK KÖZÉ**

	2015.12.21	2015.12.31
	eFt	eFt

Átsorolás rövid lejáratú kötelezettségek közé összesen:	0	0
---	---	---

EQUILOR Dinamikus Portfólió Származtatott Befektetési Alap**PASSZÍV IDŐBELI ELHATÁROLÁSOK**

	2015.12.21	2015.12.31
	eFt	eFt
Alapkezelői díj	0	192
Letétkezelői díj	0	7
Könyvvizsgálói díj	0	254
Könyvelési díj	0	77
Felügyeleti díj	0	20
Különadó	0	40
Egyéb költség	0	20
	0	610

Passzív időbeli elhatárolások összesen:

EQUILOR Dinamikus Portfólió Származtatott Befektetési Alap**MŰKÖDÉSI KÖLTSÉGEK**

Megnevezés	2015.12.21	2015.12.31
	eFt	eFt
Alapkezelői díj	0	193
Letétkezelői díj	0	7
Felügyeleti díj	0	20
Könyvvizsgálói díj	0	254
Egyéb költség	0	20
Könyvelési díj	0	77
Működési költség összesen	0	571

SPECIÁLIS ÉS MÉRLEGEN KÍVÜLI KÖTELEZETTSÉGEK

	2015.12.21 eFt	2015.12.31 eFt
5 évnél hosszabb lejáratú kötelezettségek	nincs	nincs
Zálogjoggal, vagy hasonló joggal biztosított kötelezettségek	nincs	nincs
Környezetvédelmi eszközök, jelenlegi és jövőbeni környezetvédelmi kötelezettségek	nincs	nincs
Jövőbeni bérleti díj fizetési kötelezettség (tartós bérlet)	nincs	nincs
Egyéb mérlegen kívüli tételek	nincs	nincs

EQUILOR Dinamikus Portfolió Származtatott Befektetési Alap**A MÉRLEG-FORDULÓNAPI ESZKÖZ-ÁLLOMÁNY**

2015. évi

Betét	Állomány (eFt)	Elhatárolt kamat (eFt)	Összesen (eFt)
Lekötött betét Raiffeisen Bank	319,500	0	319,500
Betétek összesen:	319,500	0	319,500

PORTFÓLIÓ JELENTÉS

Alapadatok

Alap neve: EQ111OR Dinamikus Portfólió Származtatott Befektetési Alap (látszomszám: 1111-055)
 Alapkezelő neve: Equilor Alapkezelő Zrt.
 Letétkezelő neve: Raiffeisen Bank Zrt.
 N.E. számítás típusa: Napi

Tárgynap (T)	2015.12.31
Saját tőke (fő)	318 960 119
Egy jegyre jutó N.E.I.	0,9983
Darabszám (db)	319,500 000

A tárgynapj netto eszköztek meghatározása

I	KÖTELEZETTSÉGEK			(összes) Lrték (eFt)	(%)
I.1	Hitelállomány (összes)	Hitelező	Futamido	0	0%
I.2	Egyéb kötelezettségek (összes)			0	0%
	Alapkezelő díj miatt			-	-
	Letétkezelő díj miatt			0	-
	Biztosítási díj miatt			0	-
	Forgalmozási költség miatt			0	-
	Konnyváltó díj miatt			0	-
	Konv. sz. sz. g. költség miatt			0	-
	Kötelezetk. elszám. egyéb letét miatt			0	-
	Egyéb - nem költség alapú - kötelezettség			0	-
I.3	Céltartalékok (összes)			0	-
I.4	Paszív időbeli elhatárolások (összes)			610	100%
	Kötelezettségek összesen:			610	100%

II.	ESZKÖZÖK				(%)
II.1	Felioszámla készpénz (összes)			317	0,10%
II.2	Egyéb követelés (összes)			0	0,00%
II.3	Lekötött bankbetétek (összes)	Bank	Futamido	319,200	99,90%
II.3.1	Max. 3 hó lekötésű (összes)	Raiffeisen Bank Rt		319,200	100%
II.3.2	3 hónapnál hosszabb lekötésű (összes)				
II.4	Értékpapírok (összes)	Devizanem	Nevelemek	0	0,00%
II.4.1	Állampapírok (összes)				
II.4.1.1	Kötvények (összes)				
II.4.1.2	Kínestárjegyek (összes)				
II.4.1.3	Egyéb jegybankképes ép (összes)				
II.4.1.4	Külföldi állampapírok (összes)				
II.4.2	Gazdálkodói és egyéb hitelviszonyt megtestesítő ép				
II.4.2.1	Tozsdere bevezetett (összes)				
II.4.2.2	Külföldi kötvények (összes)				
II.4.2.3	Tozsdén kívüli (összes)				
II.4.3	Reszvények (összes)				
II.4.3.1	Tozsdere bevezetett (összes)				
II.4.3.2	Külföldi részvények (összes)				
II.4.3.3	Tozsdén kívüli (összes)				
II.4.4	Jelzáloglevélek (összes)				
II.4.4.1	Tozsdere bevezetett (összes)				
II.4.4.2	Tozsdén kívüli (összes)				
II.4.5	Befektetési jegyek (összes)				
II.4.5.1	Tozsdere bevezetett (összes)				
II.4.5.2	Tozsdén kívüli (összes)				
II.4.6	Karpoitási jegy (összes)				
II.5	Aktív időbeli elhatárolások (összes)			0	0,00%
	Eszközök összesen:			319,517	100%

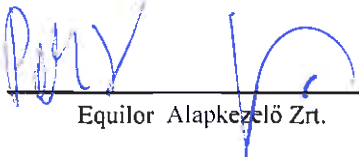
Az alaplal kölcsönbe adott, illetve kölcsönbe vett értékpapírok, hozamra és tőke megővására tett ígert kapott és adott fedezetek, biztosítékok, ovdékok, garancia- és kezességvállalások merlegfordulokor nem voltak.

CASH FLOW

		EFT	EFT
A tétel megnevezése		2015.12.21	2015.12.31
I.	Működési cash flow (01.-13. sorok)	0	17
01.	Tárgyévi eredmény (befolyt bérleti díjak.kapott hozamok nélkül) +-		-593
02.	Elszámolt amortizáció +		
03.	Elszámolt értékvesztés és visszairás +-		
04.	Elszámolt értékelési különbözet +-		0
05.	Céltartalékképzés és felhasználás különbözete +-		
06.	Ingatlan befektetések értékesítésének eredménye +-		
07.	Értékpapír befektetések értékesítésének. beváltásának eredménye +-		0
08.	Befektetett eszközök állományváltozása +-		
09.	Forgóeszközök állományváltozása +-		0
10.	Rövid lejáratú kötelezettségek állományváltozása +-		0
11.	Hosszú lejáratú kötelezettségek állományváltozása +-		
12.	Aktív időbeli elhatárolások állományváltozása +-		0
13.	Passzív időbeli elhatárolások állományváltozása +-		610
14.	Értékelési különbözet		0
II.	Befektetési cash flow (14.-19. sorok)	0	0
14.	Ingatlanok beszerzése -		
15.	Ingatlanok eladása +		
16.	Befolyt bérleti díjak +		
17.	Értékpapírok beszerzése -		0
18.	Értékpapírok eladása, beváltása +		0
19.	Kapott hozamok +		0
III.	Finanszírozási cash flow (20.-26. sorok)	319,500	0
20.	Befektetési jegy kibocsátás +	319,500	0
21.	Befektetési jegy kibocsátás során kapott apport -		
22.	Befektetési jegy visszavásárlása -		0
23.	Befektetési jegyek után fizetett hozamok -		0
24.	Hitel, illetve kölcsön felvétele +		
25.	Hitel, illetve kölcsön törlesztése -		
26.	Hitel, illetve kölcsön után fizetett kamat -		
IV.	PÉNZESZKÖZÖK VÁLTOZÁSA (I. +II. +III. sorok)	319,500	17

Budapest, 2016. április 27.

P.H.



Equilor Alapkezelő Zrt.

Equilor Alapkezelő Zrt.

H-1037 Budapest
Montevideo utca 2/c
Asz 23838442-2-41
3

EGYEZTETŐ TÁBLA

2015.12.31

Megnevezés	Főkönyv időpont	Főkönyv összeg (Ft)	NEE lista időpont	NEE lista összeg (Ft)	Eltérés (Ft)
Értékpapírok	2015.12.31	-	2015.12.31	-	-
Értékkülönbözet	2015.12.31	-	2015.12.31	-	-
Értékpapírok összesen:					
Raftinsen Zrt HUF	2015.12.31	317.682	2015.12.31	317.682	0
Equilor számla	2015.12.31	-	2015.12.31	-	-
Pénzeszközök összesen:		317.682		317.682	0
Lekötött betét	2015.12.31	319.200.000	2015.12.31	319.200.000	-
Kamat (aktív időbeli elhatárolás)	2015.12.31	-	2015.12.31	-	-
Befektetési jegy forgalmazás					
Értékpapír elszámolási számla	2015.12.31	-	2015.12.31	-	-
Szállítók	2015.12.31	-	2015.12.31	-	-
Passzív időbeli elhatárolás	2015.12.31	610.345	2015.12.31	557.563	52.782
Nettó eszközérték összesen:		318.907.337		318.960.119	52.782
Befektetési jegyek db	2015.12.31	319.500.000	2015.12.31	319.500.000	-
Egy befektetési jegy értéke		0,9981		0,9983	0,0002

EQUILOR Dinamikus Portfólió Származtatott Befektetési Alap

2015. évi üzleti jelentése

Dátum: 2016. április 27.

Az éves beszámoló az éves jelentés részét képezi

Készítette:

EQUILOR Alapkezelő Zrt.

Székhely: 1037 Budapest

Montevideo u. 2/C.

Cégjegyzékszám: 01-10-047344



A EQUILOR Alapkezelő Zrt. (székhely: 1037 Budapest, Montevideo u. 2/C., Cg. 01-10-047344) a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvény 6. számú melléklete rendelkezéseinek megfelelően az alábbiakban tájékoztatja az EQUILOR Dinamikus Befektetési Alap (a továbbiakban: Alap) befektetési jegyeinek tulajdonosait a 2015. év működési eredményéről.

I. Az EQUILOR Dinamikus Portfólió Származtatott Befektetési Alap alapadatai

1. Az Alap elnevezése, típusa, fajtája

Az Alap a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvény, illetve a tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. törvény szerint Magyarországon, a befektetési jegyek típusát tekintve nyilvános forgalomba hozatal útján létrehozott, fajtáját tekintve nyíltvégű, határozatlan futamidejű értékpapír befektetési alap. Az Alap futamideje 2015. december 21-ével indult.

ISIN kód: HU0000715289

2. Az Alap működésében részt vevő szolgáltatók

Alapkezelő: EQUILOR Alapkezelő Zrt. (székhely: 1037 Budapest, Montevideo u. 2/C.)

Letétkezelő: a Raiffeisen Bank Zrt. (székhely: 1054 Bp. Akadémia utca 6.)

Könyvvizsgáló cég: a Venilia Vellum Könyvvizsgáló és Adótanácsadó Kft. (székhely: 1026 Budapest, Szilágyi Erzsébet fasor 79. fsz. 3)

Kijelölt könyvvizsgáló személy: Bukri Rózsa– MKVK nyilvántartási száma T-000340, MKVK tagsági igazolvány száma E-001130

Forgalmazók:

Raiffeisen Bank Hungary Zrt. (székhely: 1054 Bp. Akadémia utca 6.)

EQUILOR Befektetési Zrt. (székhely: 1037 Budapest, Montevideo u. 2/C.)

3. Az Alap által kibocsátott Befektetési jegyek jellemzői

A befektetési jegyek egy sorozatban kerültek kibocsátásra.

A befektetési jegyek névértéke 1,00 forint.

Az Alap nettó eszközértékét az Alapkezelő határozza meg.

Az Alap nettó eszközértéke minden Banki Munkanapra az Alap eszközeire vonatkozó lehető legfrissebb piaci árfolyam-információk alapján került meghatározásra.

Az eszközértékszámítás (lásd az Alap Tájékoztatóját és Kezelési Szabályzatát) szabványai szerint a mögöttes piaci folyamatokat tükrözve naponta kerültek kiszámításra és a befektetők számára publikálásra.

4. Az Alap hozama

Az Alap futamideje során nem fizetett hozamot tőkenövekménye terhére. Mivel az Alap nyíltvégű, ezért a Befektetési Jegy tulajdonosok az Alap tőkenövekményét a Befektetési Jegyek visszaváltása révén realizálhatják.

5. Az Alap részére igénybe vett hitel feltételei

Az Alap a tárgyidőszakban nem vett igénybe hitelt.

6. Az Alap közzétételi helyei

www.eqa.hu

www.kozzetetelek.hu

II. Az EQUILOR Dinamikus Portfólió Származtatott Befektetési Alap számszaki adatai

1. Vagyonkimutatás

A befektetési alap eszközeinek és forrásainak összetétele, a befektetési politikában meghatározott kategóriák szerint, a tárgyidőszak elején és végén, valamint az adott eszközök összes eszközön belüli aránya.

	2015.12.21		2015.12.31	
	Ft	%	Ft	%
átruházható értékpapírok	0	0,00%	0	0,00%
fix,változó kamatozású,vagy zéró kupon bankbetét(ek)	0	0,00%	319 200 000	100,08%
az alap saját devizanemében	0	0,00%	0	0,00%
származtatott ügylet(ek)	0	0,00%	0	0,00%
egyéb eszközök	319 500 000	100,00%	317 682	0,10%
összes eszköz	319 500 000	100,00%	319 517 682	100,17%
kötelezettségek és passzív időbeli elhatárolások	0	0,00%	-557 563	-0,17%
Nettó eszközérték	319 500 000	100%	318 960 119	100%

2. A forgalomban levő befektetési jegyek száma a tárgyidőszak elején és végén

2015.12.21	2015.12.31
319 500 000 db	319 500 000 db

A forgalomban lévő befektetési jegyek számában változás 2015-ben nem történt.

3. Az egy befektetési jegyre jutó nettó eszközérték a tárgyidőszak elején és végén

2015.12.21		2015.12.31	
Nettó eszközérték	Egy jegyre eső nettó eszközérték	Nettó eszközérték	Egy jegyre eső nettó eszközérték
319 500 000	1	318 960 119	0,99831

Az időszakban az alap nettó eszközértéke 0,17%-kal csökkent, az egy jegyre jutó nettó eszközértéke is 0,17%-kal csökkent.

III. Mögöttes piaci folyamatok 2015-ben

1. Nemzetközi kitekintő

2015 mozgalmasra sikerült a tőzsdék és pénzpiacok történetében. Az év folyamán szinte minden piacon, legyen szó részvényekről, devizáról, kötvényekről vagy éppen nyersanyagokról, résen kellett lenni és szigorú kockázatkezelést kellett folytatni, hiszen a piacokon visszatért a rég nem látott volatilitás. Ennek köszönhetően viszonylag magasabb átlagot produkált, mint 2013, vagy 2014-ben. A S&P 500 opcióiból számított volatilitás átlaga 2013-ban és 2014-ben 14,23% és 14,17% volt, addig 2015-ben már 16,67%-re ugrott, ami közelít a hosszú távú, 20%-os átlaghoz.

2015 januárjában már arról szóltak az elemzések, hogy az amerikai jegybank szerepét betöltő FED szeptemberben emelni fogja az irányadó rátáját 25 bázisponttal, és ezzel hét év nulla kamatpolitika után egy új érába lépnek a tőkepiacok. Aztán az év első pár napja már hozta is a meglepetést, a svájci jegybank megszüntette évek óta fennálló devizapolitikáját és a svájci frankot többé nem kötötte az euróhoz. Erre a frank, mivel még mindig tartalék és menekülődevizának minősül, emelkedésbe kezdett. Bár a jegybank irányítói elmondták szinte minden fórumon, hogy a deviza túl erős, valahol 1,1 euró/svájci frank lenne az ideális, a piaccal nem tudtak harcba szállni, és a túlértékelt fizetőeszköz meg is tette a hatását, deflációt és gyenge gazdasági növekedést okozva az alpesi országban.

Még január végén az Európai Központi Bank (ECB) is hozzányúlt a monetáris politika eszköztárához, és elindította az európai lazítást, amire már oly sokan oly régóta vártak. Ennek keretében havi 60 milliárd euróért vásárolnak kötvényeket, 2016 szeptemberéig, vagy ameddig az infláció nem éri el a 2%-os szintet. Ezt később, év végén kitolták, így 2017 márciusáig maradhat fent a likviditásbőség, de a mennyisége a korábban meghatározott összeg maradt. Ezt decemberben a piac kiábrándultan vette tudomásul, hiszen sokan az összeg pár milliárddal történő megnövelésére számítottak.

Az ECB januári döntése után az európai piacok új fokozatba kapcsoltak és a legtöbb piac komoly emelkedést tudott elérni a tavasz folyamán, valamint a jegybanki beavatkozásnak köszönhetően csökkent a változékonyság a félelem is a piacokon. Ennek következtében 20-30% között tudott emelkedni például a német DAX index, az Eurostoxx 50. Az ok nem csak abban keresendő, hogy a likviditásbőség az USA-ban is tőzsdéi emelkedést eredményezett, hanem abban is, hogy az euró gyengülése az európai vállalatok profitabilitását növeli, ami a részvényárfolyamok emelkedésében csapódhat le.

Nyár elején a tavaszi optimizmust már felváltotta a kissé pesszimista hangulat, ugyanis ismét előtérbe került a görög helyzet. Igaz ez 2011-ben robbant ki, de megoldani nem tudták a döntéshozók, hacsak azt nem vesszük valamiféle előrelépésnek, hogy piaci intézményeknek, bankoknak már nem volt komoly kitétsége a mediterrán ország kötvényeiben. Azokat inkább nemzetközi intézmények, mint például az IMF vagy az EFSF, azaz az Európai Pénzügyi Stabilitási Intézmény tartotta „portfóliójában”. Mindezekről függetlenül a hitelek átstrukturálásában nem tudtak megegyezni a felek (a görögök és a trojka), így végső megoldásként a görög kormány népszavazást írt ki az esetről júliusban. A kérdés egyszerű volt, arra kellett választ adni, hogy akarja-e a nép a megszorításokat. Igaz ez a kezdeményezés csak formalitás volt, hiszen a népszavazás kiírásának időpontjában a görögöknek adott, döntési határidő már lejárt. Az eredmény persze borítékolható volt, de az esemény hamar háttérbe szorult, hiszen szembe jött egy sokkal fajsúlyosabb probléma, méghozzá Kína lassulásának képében.

A nyersanyagok már 2014 ősztől estek, ami alapvetően annak volt köszönhető, hogy Kína már nem fogyasztott annyit, mint korábban. 6-7%-os gazdasági növekedéshez sokkal kevesebb input szükséges, mint egy 10% felett prosperáló gazdasághoz. Természetesen a nyomott nyersanyag árakhoz az is hozzájárult, hogy a legtöbb, ebben a szektorban tevékenykedő vállalat tele van felesleges kapacitásokkal, hatalmas a túltermelés, ami annak a következménye, hogy a 2008 utáni nyersanyag emelkedésben a legtöbben elkezdtek hatalmas beruházásokat végrehajtani. Erre legegyszerűbb indikátor, ha megnézzük egy komolyabb, bányászati eszközöket gyártó vállalat számain, mint például a Caterpillar, és világosan látszik, hogy alig van az a földrész, ahol számottevő értékesítést tud produkálni 2013 óta. 2015 augusztusában a piac komoly esést szenvedett el, és pár nap leforgása alatt a német DAX index 18%-ot, az S&P500 10%-ot veszített az értékéből.

Ez a piaci turbulencia nem jött jól a FED szempontjából, hiszen küszöbön volt a szeptemberi, várva várt kamatemelés. A piaci esésre, és a fejlődő piacok gyengélkedésére hivatkozva azonban elnapolták a szigorítást, de kijelentette a vezető testület, hogy ha szükséges akár októberben is emelnek, de decemberben mindenképpen. Mivel a kommunikáció inkább támogató volt, és a piacok is mélyben voltak, elindult minden idők legjobb hónapja októberben. A piacok szinte megállás nélkül száguldottak vissza oda, ahonnan leestek a nyár végén, így a DAX index több mint 15%-ot, az S&P500 pedig 12%-ot tudott rallizni.

A kínai lassulás a döntéshozókat is lépésre kényszerítette, így a gyengülő export, valamint az országból kimenekülő vagyon miatt a júan gyengítésébe kezdett a világ legnagyobb országa. Erre van is lehetőségük, hiszen az ország devizatartaléka hatalmas, igaz 2015 év végéhez közeledve már megfigyelhető a szignifikáns csökkenés. Ez később még lehet probléma forrása.

Az őszt azonban más is beárnyékolta, hiszen kiderült, hogy a német Volkswagen az elmúlt 5 évben folyamatosan csal a tengerentúli káros-anyag kibocsátási teszteken, így az árfolyama néhány nap alatt 30-40%-ot esett, és az a „fertőzés” átkerült a többi autóiipari és autóiiparba beszállító cég részvényárfolyamára is. Később néhányuk jó vételnek bizonyult az esésben, de a Volkswagen ügy még megoldatlan, így kíváncsian várjuk a fejleményeket 2016-ban.

2015 december közepén a piacok új periódusba léptek, hiszen a FED végre, hét év után megemelte az irányadó rátát, így az már nem a 0 – 0,25%-os folyosóban, hanem 0,25-0,5% között található. Persze ezt még nem lehet teljes egészében szigorításnak venni, inkább csak jelzés értékű, valamint a bizottság is leszögezte azt a véleményt, hogy a monetáris politika támogató marad, amíg tényleg el nem érik a kitűzött inflációs célt. Mindenesetre nem lepődnénk meg, ha a jegybanki politikában változás történne, hiszen azt gyanítjuk, hogy egyre kényesebb a folyamatos szóbeli intervenció, valamint a dollar árfolyamának napi szintű terelgetése is nem kis kihívás.

A jegybankok sorában nem volt tétlen a Bank of Japan sem, hiszen a szigetországban is hatalmas mennyiségi lazítást folytatnak, sőt az ottani államkötvények 30-40%-a már a jegybank kezében összpontosul, így nagyon a kamatok esetleges megugrásának a kockázatával sem kell foglalkozniuk.

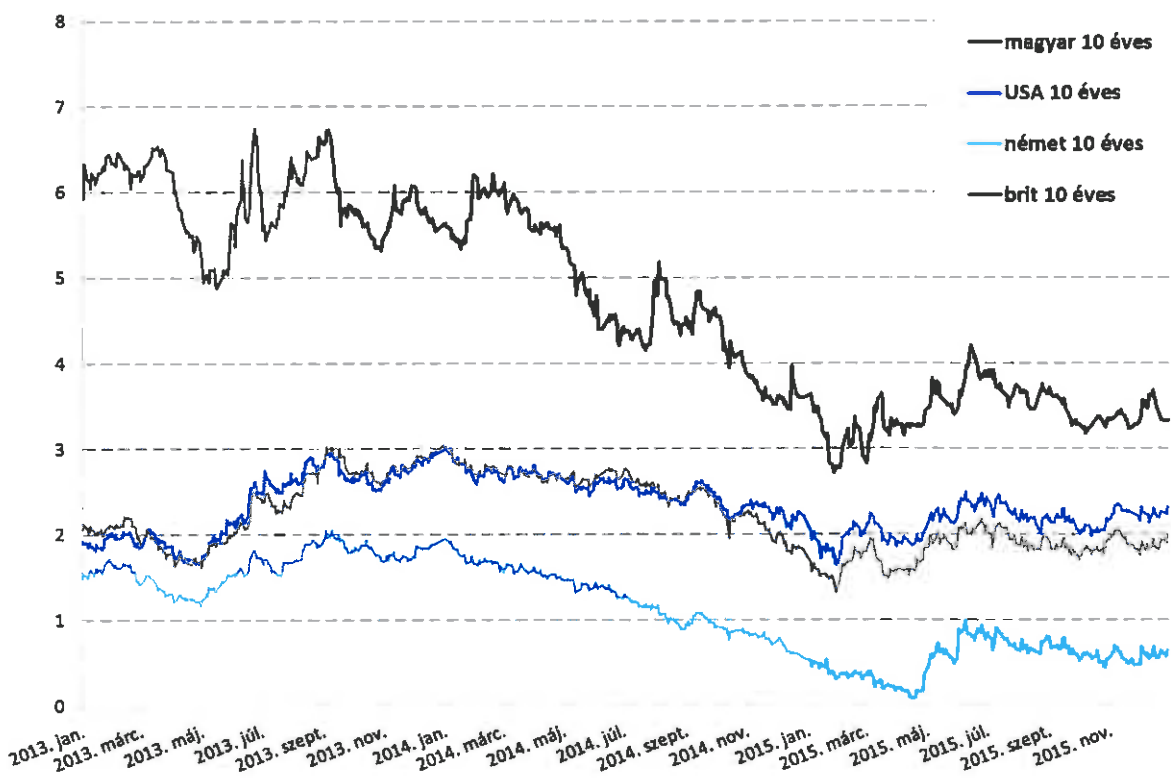
1. Magyar állampapírpiac és kamatkörnyezet

2015-öt Európában és így hazánkban is a monetáris ösztönzés jellemezte. A világ jegybankjai szinte mindent megtesznek azért, hogy az infláció 2-3% közelébe emelkedjen, hogy a hazai deviza

gyengüljön (és így a külkereskedelmi többlet segítse az országot), valamint, hogy a hitelezés beinduljon.

Az MNB 2,1%-os alapkamattal kezdte 2015-öt, majd áprilisban, az ECB intézkedései után elindult egy újabb kamatsökkentő hullám, és nyár végére 1,35%-on stabilizálódott az irányadó ráta. Emellett a jegybank egy sor nem konvencionális eszközt is bevetett, így bizonyos intézményeknek megszüntette a két hetes betét lehetőségét, így a bankokat a diszkontkincstárjegyek felé terelte. Ennek eredőjeként az éven belüli lejáratok 2% közeli értékről 0,2-0,3%-ra estek 2015 őszére, majd további intézkedések hatására a pénzügyintézeteknek már a hosszabb lejáratokat is meg kellett venniük, így egy mesterséges kereslettel fenn tudta tartani a jegybank az alacsony kamatszintet. Mindezt az sem bolygatta meg, hogy közben 1000 milliárd forinttal, 4000 milliárd közelébe esett a külföldiek állampapír állománya.

Írányadó fejlett piaci és a hazai tízéves generikus hozamok 2013-tól 2015 decemberéig:



A nemzetközi piacokon is hasonló mozgásoknak lehettünk tanúi. Ez alól talán az USA jelentett kivételt, ahol már a közelgő kamatemelésre készültek a befektetők, így az ottani 10 éves hozam viszonylag szűk sávban mozgott. A német 10 éves hozam az év eleji ECB döntés után még csökkent, de aztán emelkedni kezdett, mint ahogy az a korábbi évben az amerikai QE esetében is megfigyelhető volt.

Magyar generikus államkötvény-piaci hozamszintek és a jegybanki alapkamat alakulása 2013-tól 2015 decemberéig:

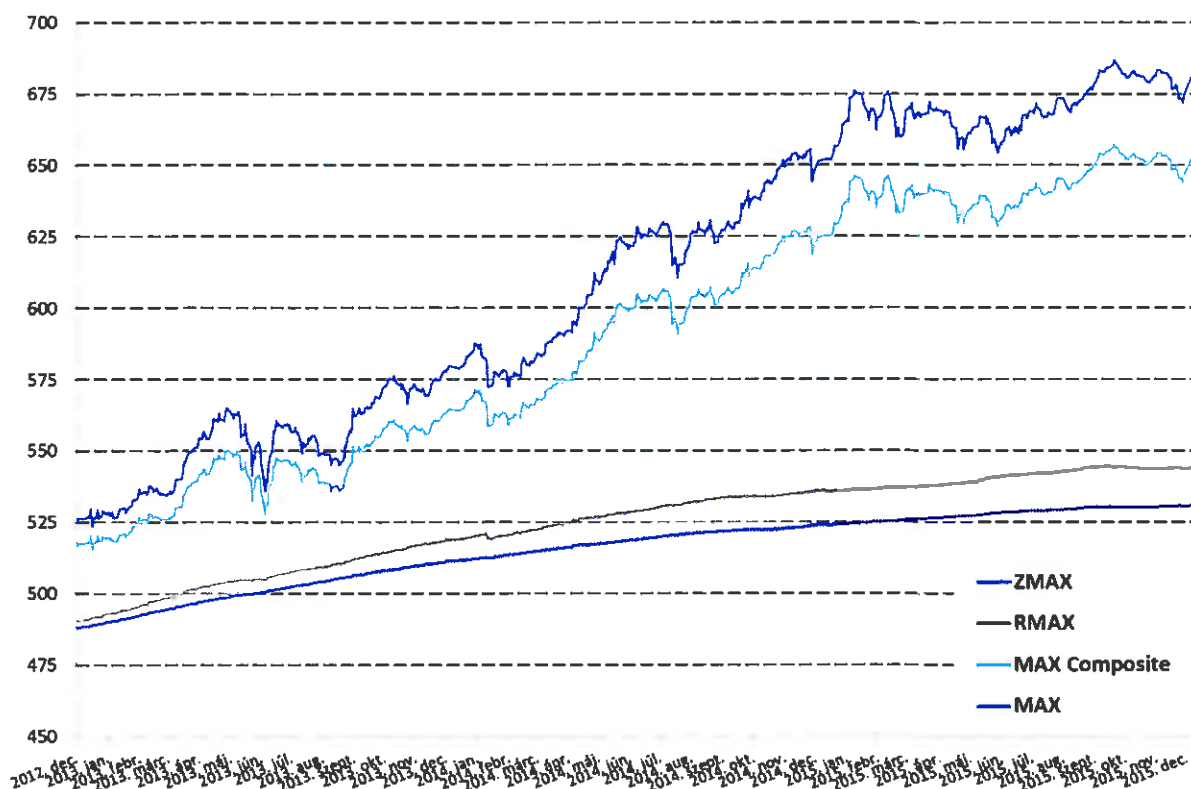


Az inflációs célok esetleges elérése után viszont kérdéses, hogy marad-e továbbra is az ösztönző, laza monetáris politika, vagy több ország is a kamatemelés irányába mozdul el. A jegybankok esetében ugyanis különös helyzet állt elő azzal, hogy a FED szigorít, illetve még az angol jegybank áll közel az emeléshez, a másik oldalon viszont az ECB és a Japán jegybank (BOJ) továbbra is lazít, és kérdéses, hogy ez a kétpólusú világ kioltja-e egymást, vagy mindenkinek a legerősebb szereplőt, azaz a FED-et kell-e majd követni.

A hazai monetáris hatóság feltehetőleg nem érdekelt a forint erősítésében, ezt sugallja a kamatpolitika, valamint az is, hogy leginkább az exportot szeretnék támogatni, így a külkereskedelmi többletben felhalmozott euró megfelelő védőhálót adhat. Nem mellesleg az MNB így még árfolyamnyereséget is elér.

A kamatok azonban rekord alacsonyan tartózkodnak, így komolyabb eredmény már nem érhető el a kötvényeken, viszont egy kötvénypiaci turbulencia akár komolyabb veszteséget is okozhat, igaz, ha valaki lejáratig tartja az adott kötvényt, akkor csak átmenetileg.

Hazai állampapír-piaci összhozam indexek alakulása 2013-tól 2015 decemberéig:

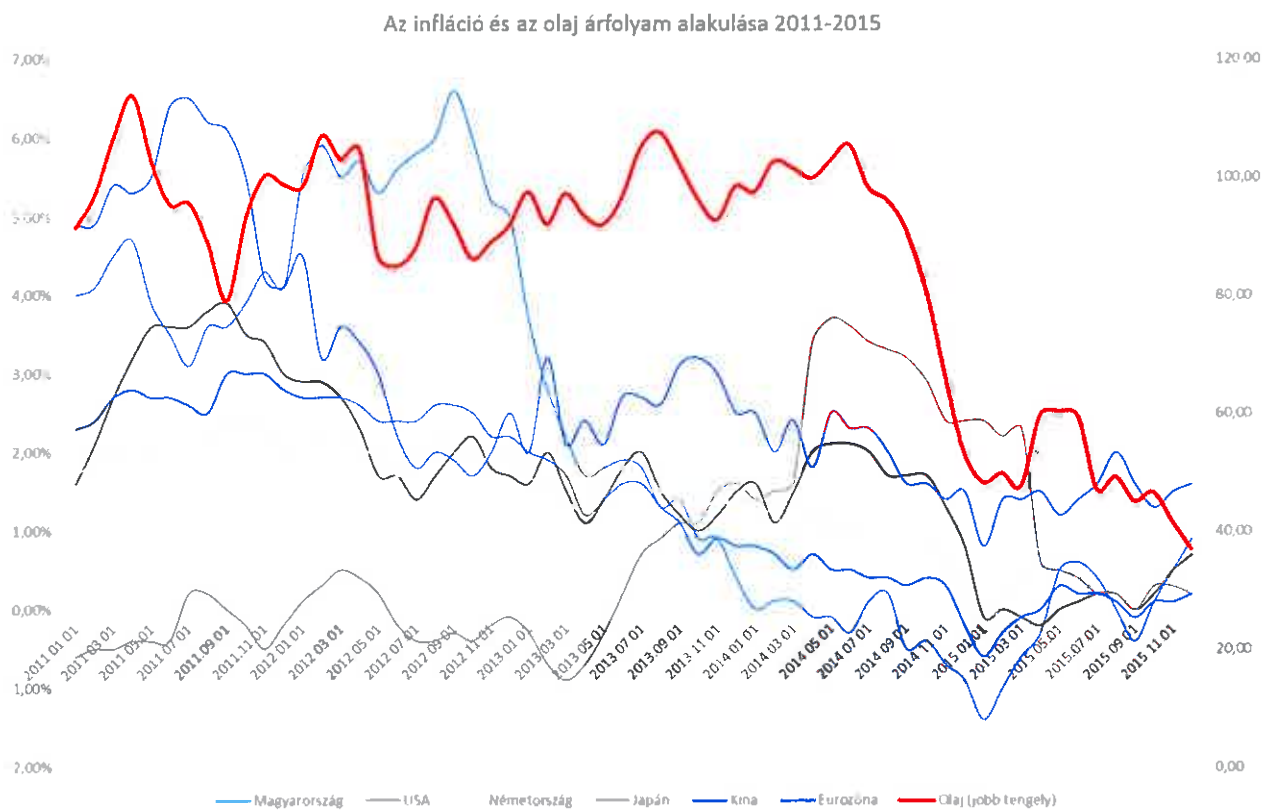


2. Inflációs folyamatok – újabb negatív rekordok

2015 ott folytatódott ahol 2014 befejeződött és a jegybankok legnagyobb problémája továbbra is az, hogy gyenge a hitelezés, és nincs értékelhető, számottevő infláció. Ezt a folyamatot nehezített, hogy az olaj 2014 év végén jelentős esésbe kezdett, ami rendkívül negatívan érinti a pénzügyi ütemét, hiszen az energiahordozó ára szinte mindenbe beépül, így azt láthattuk, hogy az inflációs mutatók 2015 második negyedétől régen látott minimumokat ütnek.

A fekete arany árfolyama 100 dollár közeli értékről bőven 40 dollár alá esett az elmúlt egy évben és így az Eurozóna és az USA is jelentős deflációs folyamatoktól szenvedett. Mindez valamikor 2015 őszén kezdett megváltozni, ahogy azt az ábra is illusztrálja, de ez még nem szignifikáns annyira, hogy valóban fordulatot jelezzünk előre.

Érdekes, hogy Japánban a rendkívül támogató monetáris politika mellett sem látható infláció, sőt a 2014 márciusi megugrás, ami a forgalmi adó komolyabb emelése okozott, 2015 közepére teljesen kiárazódott, azaz nem csak a monetáris stimulus, de ez utóbbi hatásági áremeléssel karöltve sem hozta meg a várva várt fordulatot.



3. Gazdasági növekedés

2015 év végén az IMF az alábbi táblázatban foglalt gazdasági (GDP) növekedéssel számolt. Ennek megfelelően a hazai gazdaság körülbelül 2,8% és 2,5% között nőhet, és a fejlett piacokon továbbra is az USA lesz a meghatározó erő. Itt 2,5%-os növekedést prognosztizálnak, és ennek a felét, háromnegyedét érheti el az Eurozóna, karöltve Németországgal, valamint 1% alatti növekedést Japán. A rendkívül laza monetáris politika mellett mindezek nem túl impresszív számok, így túl nagy előrelépésre egyik ország esetében sem számítunk, inkább óvatos, enyhe javulásra.

Mindez a múltban is megfigyelhető volt, az USA 2013-ban 1,5%-al, míg 2014-ben 2,4%-al tudott növekedni, viszont ez Eurozónában 2013-ban 0,3%-os visszaesést mértek, így az ECB monetáris ösztönzése érthető is.

A Magyar Nemzeti Bank 2016-ra vonatkozóan 2,5%-os GDP növekedéssel és 2,6%-os inflációval kalkulál.

Magyarország a jelentős EU-s források végett az Eurozóna élbolyában végzett 2014 és 2015-ben is, azonban kérdéses, hogy mi lesz a gazdaság sorsa, amennyiben a források elapadnak.

Dátum	USA	Németország	Eurózána	Japán	Magyarország
2005.12.31	3,3	0,7	1,7	1,3	3,9
2006.12.31	2,7	3,7	3,2	1,7	4,0
2007.12.31	1,8	3,3	3,0	2,2	1,3
2008.12.31	-0,3	1,1	0,5	-1,0	0,7
2009.12.31	-2,8	-5,6	-4,6	-5,5	-6,6
2010.12.31	2,5	4,1	2,0	4,8	1,2
2011.12.31	1,6	3,7	1,6	-0,5	1,7
2012.12.31	2,2	0,4	-0,8	1,8	-1,6
2013.12.31	1,5	0,3	-0,3	1,6	1,5
2014.12.31	2,4	1,6	0,9	-0,1	3,6
2015.12.31	2,5	1,6	1,5	0,6	2,8
2016.12.31	2,5	1,8	1,6	1,1	2,4
2017.12.31	2,5	1,7	1,8	0,7	2,5

4. Magyar részvénypiac

2015-ben jó vet zárt a hazai részvénypiac, és bár nem mind a négy blue-chippel lehetett jelentős hozamot elérni, az összkép mindeképpen biztató.

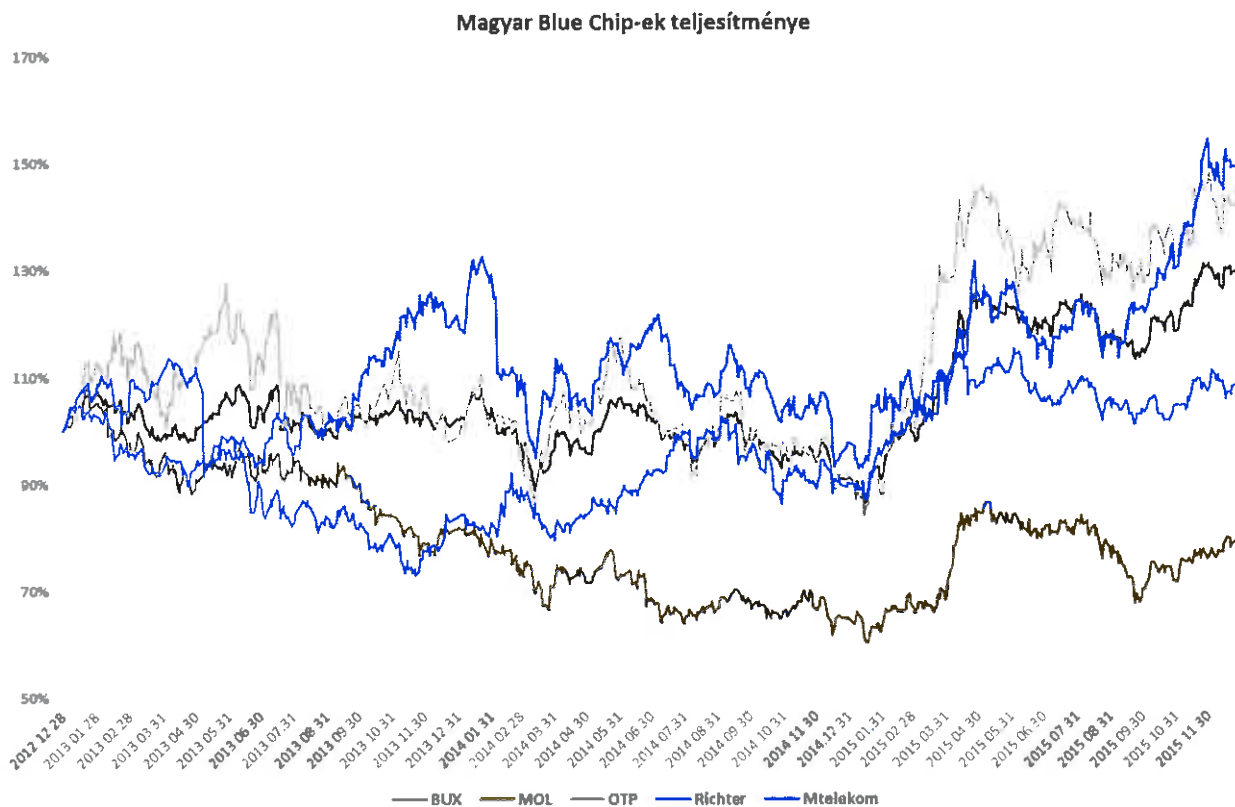
A BUX +43%-nál zárta az évet és jelentős emelkedést tudott elérni a Richter papírja. A hazai gyógyszergyár volt a befektetők abszolút kedvence, ami leginkább annak köszönhető, hogy a vállalat engedélyt kapott a Cariprazine nevezetű, depressziót kezelő gyógyszer amerikai forgalmazására. Ez a lépés egy hosszabb út egyik eredménye, mely során a vállalat megpróbál a korábbi FÁK értékesítési területéből kilépni, és komolyabb piaci részesedést szeretne elérni az USA-ban, vagy éppen Latin-Amerikában. Ez a termékértékesítést jól diverzifikálja, így a vállalat sokkal könnyebben átéli egy-egy régió visszaesését, mint ahogy az Oroszország esetén is láthattuk.

A második kedvenc az OTP volt a hazai piacon. Az év során a Magyar Állam kiszállt a legnagyobb hazai bankból, részvényeit értékesítette, de a bankpapír több éves csúcson fejezte be az évet. Bár bizonyos területeken, mint például az ukrainai, román, vagy orosz érdekeltségeknél még bőven merültek fel gondok, összességében pozitív fundamentumokról adott hírt a vállalat, és ezt díjazták a befektetők. A további kamatcsökkentés negatívan érintheti a bankot a szűkülő kamatmarzsok miatt, azonban ezt ellensúlyozhatja, ha tényleg beindul itthon a hitelezés.

A Magyar Telekom nem sok jóra számított, és számíthat a közeljövőben. Az EU-s jogharmonizációnak köszönhetően 2016 nyarától folyamatosan eltörlésre kerülnek a romaineng díjak, így akár az is megvalósulhat, hogy nem hazai, hanem nemzetközi szolgáltató biztosítja a telekommunikációs hozzáférést a felhasználóknak. Ez a döntés könnyen a telekommunikációs szektor kannibalizációjához is vezethet, ahol nem köteles senki sem szerződni a Magyar Telekommal, hanem annak anyavállalatánál is megteheti ezt. Ez egyértelműen negatív hír a vállalat szempontjából. Ami ezt ellensúlyozhatja az az osztalék illetve annak növelése, és a jelenlegi kamatkörnyezetben nem lenne nehéz felülteljesíteni a 10 éves magyar hozamot, amely 2015 év végén 3,3%-on állt.

A MOL, annak ellenére, hogy nem csak kitermeléssel foglalkozik, a finomítói részleg nem tudta az alacsony olajárak miatti hangulatot ellensúlyozni. Továbbá bizonyos közel-keleti projektek leírása is

jelentős pénzügyi terhet rótt a vállalatra, így bár sokan magasabbra értékelték az energetikai cég fair értékét, számottevően nem tudott 2015-ben emelkedni a MOL árfolyama.



5. Globális részvénypiac számokban

2015-ben egyértelműen az európai részvényindexek voltak a favoritok. Innen is kiemelkedett hazánk tőzsdéje, ahol több mint 40%-os hozamot lehetett elérni. A Magyar eszközökből kezdtek kiárazódni a korábbi szektorális adók, a magas külföldi eladósodottság miatti félelem, így a befektetők egyértelműen megkedvelték a BUX-ot. Ezzel pont ellentétes folyamatok zajlottak a lengyeleknél, ahol épp most kezdik bevetni azokat a politikai eszközöket, amelyek miatt a magyar piacot sokáig kerülték a befektetők. A nem túl piacbarát lengyel kormányzat épp szektorális adók bevezetésén dolgozik, valamint nem rendezték még a svájci frankban denominált lakossági hitelek sorsát sem, így egész 2015-ben nyomott volt a hangulat a lengyel parketten.

Az Európai Központi Bank monetáris politikájának köszönhetően az európai indexek jól teljesítettek még annak ellenére is, hogy 2015 nyár vége, ősz eleje komolyabb korrekciót tartogatott. Kiemelkedő erősödésen van túl a német DAX és az olasz FTSE MIB index is.

A tengeren túli indexek közül a technológiai papírok tudtak említésre méltó hozamot elérni, a legtöbb szektorban egész évben sávozásnak lehettünk tanúi, viszont figyelemre méltó volt a kis kapitalizációjú papírok egész éves alulteljesítése, amely a piac egészére nézve nem hordoz jó információt.

Részvénypiacok		2013	2014	2015
Régió	index	hozam	hozam	hozam
USA	S&P 500	29,60%	11,39%	-0,73%
USA	S&P Midcap 400	31,57%	8,19%	-3,71%
USA	NASDAQ	38,32%	13,40%	5,73%
USA	Russell 2000	37,00%	3,53%	-5,71%
EMU	EuroStoxx 50	17,95%	1,20%	3,85%
Németország	DAX	25,48%	2,65%	9,56%
UK	FTSE 100	14,43%	-2,71%	-4,93%
Franciaország	CAC 40	17,99%	-0,54%	8,53%
Olaszország	FTSE MIB	16,56%	0,23%	12,66%
Svájc	SMI	20,24%	9,51%	-1,84%
Japán	Nikkei 225	56,72%	7,12%	9,07%
Lengyelország	WIG 20	-7,05%	-3,54%	-19,72%
Csehország	PX index	-4,78%	-4,28%	1,02%
Magyarország	BUX	2,15%	-10,40%	43,81%

IV. Mérleg fordulónapját követő események

A mérleg fordulónapját követően az alap tevékenységére ható jelentős esemény nem történt.