

az

**EQUILOR Fregatt Prémium Kötvény  
Befektetési Alap**

2013. 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 Fregatt Prémium Kötvény Befektetési Alap (továbbiakban „az Alap”) mellékelt 2013. évi éves jelentés I-IV. pontjaiban található számviteli adatainak a könyvvizsgálatát.

#### *A vezetés felelőssége az éves jelentésért*

Az EQUILOR Alapkezelő Zrt. igazgatósága (továbbiakban „vezetés”) felelős ennek az éves jelentésnek a befektetési alapkezelőkről és a kollektív befektetési formákról szóló 2011. évi CXCI. törvénnyel 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 jelentésnek, 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 Könyvvizsgálói 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 könyvvizsgálói bizonyítékot szerezni az éves jelentésben szereplő összegekről és közzétételekről. A kiválasztott eljárások – beleértve az éves jelentés akár csalásból, akár hibából eredő, lényeges hibás állításai kockázatainak felmérését is – a mi megítélésünktől függenek. A kockázatok ilyen felmérésekor az éves jelentés gazdálkodó egység általi elkészítése és valós bemutatása szempontjából releváns belső kontrollt azért mérlegeljük, hogy olyan könyvvizsgálói 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.

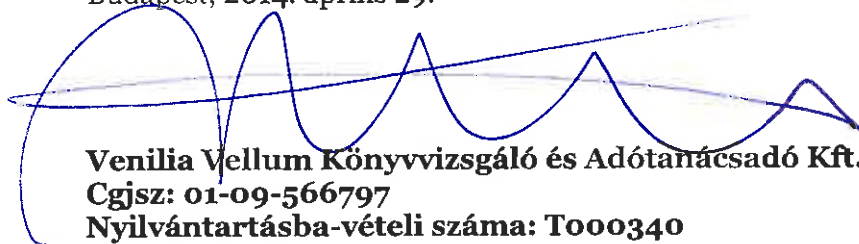
### *Vélemény*

Véleményünk szerint az EQUILOR Fregatt Prémium Kötvény Befektetési Alap a 2013. december 31-ével végződő évre vonatkozó éves jelentése minden lényeges szempontból a befektetési alapkezelőkről és a kollektív befektetési formákról szóló 2011. évi CXCVIII. törvénnyel összhangban készült. Az éves jelentésben szereplő eszközök és kötelezettségek a 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, 2014. április 29.



**Venilia Vellum Könyvvizsgáló és Adótanácsadó Kft.**

**Cgisz: 01-09-566797**

**Nyilvántartásba-vételi száma: T000340**

**Címe: 1132 Budapest, Visegrádi u. 11.**

Bukri Rózsa

Kamarai tag könyvvizsgáló

Kamarai tagsági szám: E-001130

az

# **EQUILOR Fregatt Befektetési Alap**

## **2013. éves jelentése**

Dátum: 2014. április 29.

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 tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. Törvény 21. számú melléklete rendelkezéseinek megfelelően az alábbiakban tájékoztatja az EQUILOR Fregatt Befektetési Alap (a továbbiakban: Alap) befektetési jegyeinek tulajdonosait a 2013. év működési eredményéről.

## I. Az EQUILOR Fregatt Befektetési Alap alapadatai

---

### 1. Az Alap elnevezése, típusa, fajtája

Az Alap 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 2012. december 5-ével indult.

ISIN kód: HU0000711783

### 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: 1132 Budapest, Visegrádi u. 11. III/11.)

Kijelölt könyvvizsgáló személy: Bukri Rózsa– 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.)

Erste Befektetési Zrt. (székhely: 1138 Budapest, Népfürdő u. 24-26.)

Concorde Értékpapír Zrt. (székhely: 1123. Budapest, Alkotás u. 50.)

### 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 a Letétkezelő 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](http://www.eqa.hu)

[www.kozzetetelek.hu](http://www.kozzetetelek.hu)

## II. Az EQUILOR Fregatt 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.

	2012.12.31		2013.12.31	
	Ft	%	Ft	%
átruházható értékpapírok	225 732 931	80,87%	390 231 121	92,29%
fix, változó kamatozású, vagy zéró kupon bankbetét(ek)	52 175 363	18,69%	0	0,00%
az alap saját devizanemében		0,00%		0,00%
származtatott ügylet(ek)		0,00%	2 070 701	0,49%
egyéb eszközök	1 539 026	0,55%	32 601 954	7,71%
összes eszköz	279 447 321	100,15%	424 903 776	100,49%
kötelezettségek	-320 529	-0,11%	-2 064 748	-0,49%
Nettó eszközérték	279 126 792	100%	422 839 028	100%

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

2012.12.31	2013.12.31
278 393 971 db	387 033 720 db

A forgalomban lévő befektetési jegyek száma 108.639.749 darabbal nőtt az év végével. Ez 39,02%-os növekedésnek felel meg.

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

2012.12.31		2013.12.31	
Nettó eszközérték	Egy jegyre eső nettó eszközérték	Nettó eszközérték	Egy jegyre eső nettó eszközérték
279 126 792	1,002632	422 839 028	1,092512

Az időszakban az alap nettó eszközértéke 51,49%-kal gyarapodott, az egy jegyre jutó nettó eszközértéke pedig 8,96%-kal nőtt.

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

	2012.12.31		2013.12.31	
	Ft	%	Ft	%
a tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok	0	0,00%	0	0,00%
más szabályozott piacon forgalmazott átruházható értékpapírok	0	0,00%	49 178 276	11,63%
a közelmúltban forgalomba hozott átruházható értékpapírok	0	0,00%	0	0,00%
egyéb átruházható értékpapírok	0	0,00%	41 100 130	9,72%
hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	225 732 931	80,87%	299 952 715	70,94%
fix, változó kamatozású, vagy zéró kupon bankbetét(ek)	52 175 363	18,69%	0	0,00%
az alap saját devizanemében		0,00%		0,00%
származtatott ügylet(ek)	0	0,00%	2 070 701	0,49%
egyéb eszközök	1 218 498	0,44%	30 537 206	7,22%
összes eszköz	279 126 792	100,00%	422 839 028	100,00%

Az eszközeit jellemzően magyar államadósságot megtestesítő értékpapírokban, vállalati kötvényekben és pénzügyi eszközökben tartottuk.

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

a) befektetésekből származó jövedelem	25946
b) egyéb bevétel	0
c) kezelési költségek	7030
d) a letétkezelő díjai	330
e) egyéb díjak és adók	1313
f) nettó jövedelem	17273
g) felosztott és újra befektetett jövedelem	0
h) a tőke számla változásai	35805
i) a befektetések értéknövekedése, illetve értékcsökkenése	16033
j) minden egyéb olyan változás, amely hatást gyakorol a befektetési alap eszközeire és kötelezettségeire	nincs ilyen tétel

**6. Összehasonlító táblázat az elmúlt három üzleti évről**

Dátum	Nettó eszközérték	Egy jegyre jutó nettó eszközérték	Időszak hozama (%)
2012.12.05	251 871 101	1,000958	-
2012.12.28	279 126 792	1,002632	0,17
2013.12.31	422 839 028	1,092512	8,96

A 2012.12.05 és 2013.12.31 közötti futamidő során az alap 9,15%-os hozamot (8,52% évesítve) ért el. A benchmark hozama ezen időszak alatt 9,36% (évesítve 8,71%) 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. augusztus 1-ével alakult meg. Ezt követően az év őszén kerültek felállításra első alapjai, majd több nyíltvégű alapja december 5-ével kezdte futamidejét. A tárgyidőszakban változás az Alap befektetési politikájában nem történt. Az Alap befektetési stratégiájának részét képező fedezett, külföldi devizában denominált kötvénytípusú, vállalati (OTPHB 2016, MAGNOLIA, OPUSSE) illetve államkötvény (PEMAK 2016/X), továbbá a hosszabb futamidejű hazai kötvény (2018/20/22/23/A) pozíciók kialakítására 2013 elejétől kezdődően került sor több lépcsőben. Az Alap mögöttes piacainak 2013. évi történéseit a Jelentés IV. pontjában mutatjuk be részletesen.

## 9. Egyéb információk

Az Alap portfóliójában illikvid eszközök elkülönítésére 2013-ban nem került sor.

Az Alap 2013. évi költségeinek tételes kimutatását az alábbi táblázat tartalmazza.

Megnevezés	forint
Alapkezelői díj	7 029 867
Letétkezelői díj	329 576
Megbízási díj	268 872
Felügyeleti díj	97 938
Könyvvizsgálói díj	190 400
Bankköltség	44 872
Könyvelési díj	711 200
<b>Működési költség összesen</b>	<b>8 672 725</b>

### III. Az EQUILOR Fregatt Befektetési Alap befektetési politikájának leírása

---

#### **Befektetési politika**

Az alap elsődleges célja a banki és a hazai állampapír hozamokat meghaladó teljesítmény elérése. A befektetési politika megvalósításában fontos szempont a vállalt kockázatok korlátozása, a stabil árfolyam alakulás.

#### **Devizában kibocsátott kötvények (EUR, USD)**

Az alap befektetéseit elsősorban forintban és euróban denominált magyar állampapírok, tőzsdére bevezetett „A” kategóriás magyar vállalatok euróban denominált kötvényei, valamint diverzifikációs céllal a világ kiemelkedő vállalatainak euróban és dollárban denominált kötvényei képezik.

#### **Magyar kötvényhozamok a világ**

A magyar államkötvények alkalmazását az teszi továbbra is időszerűvé, hogy az általuk nyújtott reálhozam a világ élbolyába tartozik, illetve esetükben nem igaz az az általánosan elfogadott tétel, hogy az alacsonyabb kockázati kitétség alacsonyabb hozammal jár együtt (az elmúlt 15 évet tekintve ugyanis a magyar kötvényindexek által elért hozam közel kétszerese a BUX index által elért hozamnak).

#### **Jelentős hozam prémium a hazai blue chip kötvényeknél**

A magyar vállalati kötvények egyrészt az általuk kínált magas hozam, illetve állami garancia miatt (Richter kötvény), másrészt a bennük rejlő opciós lehetőségek miatt (MOL illetve OTP kötvények) vonzó befektetési célpontok. A magas névértékük miatti jelentős tőkeigény következtében, a diverzifikációs szempontok figyelembevételével érdemes ezen alapon keresztül befektetni.

**Az alap benchmarkja:** 80% CMAX + 20% S&P Eurozone Government Bond 1-3y (HUF)

## IV. Mögöttes piaci folyamatok 2013-ban

---

### 1. Nemzetközi kitekintő

A 2013-as év slágertörténete és egyben a vezető trendek mögötti legfontosabb erő a Federal Reserve monetáris élénkítési programja, illetve az azzal kapcsolatos találgatások voltak. Meglepő módon nem szigorított a Fed a QE3 programon szeptemberben sem, maradt a havi 85 milliárd dolláros eszközvásárlási keret. Ez ugyan hirtelen eufóriát nem hozott a piacokon, de ámegnyugtatta a befektetőket, hogy egyelőre nem kapcsolja ki a piac lélegeztető gépét, a többség ugyanis arra számított, hogy 10-15 milliárd dollárral megvágja a keretet a Fed. Ekkor már megindult a negyedik negyedévi részvény rally előkészítése. Ezt csak átmenetileg akasztotta meg az USA kormányzat októberi leállása és a költségvetési vita. Ahogy az október 10-ével már megoldódni látszott, a piacok fordulót vettek és meredeken íveltek felfelé. Az S&P 500 index az 1650-es szintről év végére már 1800 felé jutott.

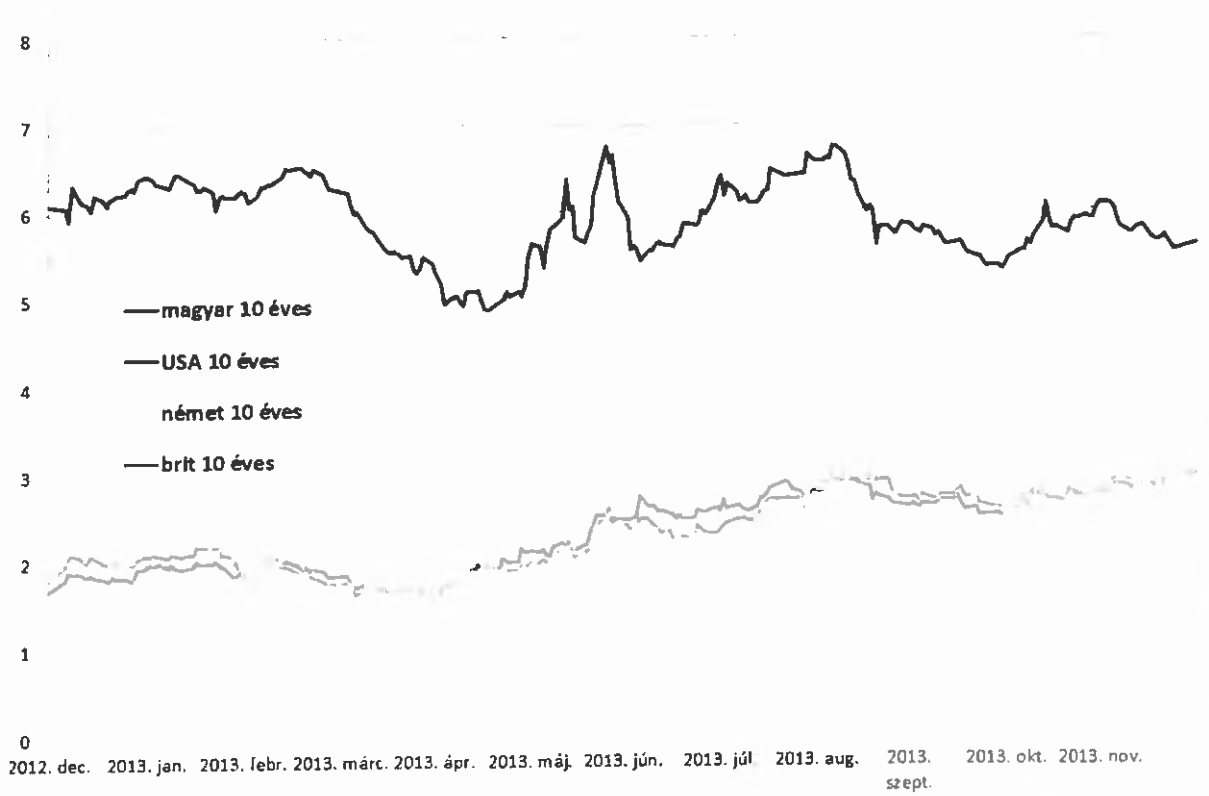
Az is örömet hozott a tőkepiacokra, hogy a köztudottan héjább természetű Larry Summers visszalépett a Fed elnöki posztjáért folytatott versenyben, így Janet Yellen vehette át Ben Bernanke székét a Fed élén, a lépés 2014 január végétől hatályos. Ő pedig várhatóan a lehető legtovább kívánja tartani a laza monetáris kondíciókat, és lasabban kivezetni a QE3 programot. A megválasztása feletti öröm oly erősnek bizonyult, hogy a lendületet még az sem törhette meg, hogy a december 17-18 –i Fed ülés után bejelentett QE3 havi ütem vágás (most meg a nem vágás volt a piaci konszenzus) után is tudtak növekedni a piacok. Öröm az örömben viszont, hogy a döntéshozói testület átalakítása összességében inkább a szigorúbb monetáris politikát pártolók irányába változik.

Ebben az évben tehát már beindul a kivezetés („tapering”). Az amerikai adósságplafon kérdése szerencsére ezúttal nem borzolja a piaci kedélyeket, annyivel kedvezőbb a 2014-es indulás.

### 2. Magyar állampapírpiaç és kamatkörnyezet

A QE3 kivezetésének megindulása meghozta a kötvénypiacokra a régóta várt iránymutatást. Ez 2014-ben várhatóan a fejlett piaci kötvényhozamok (elsősorban az USA és Egyesült Királyság) további emelkedésében fog megnyilvánulni. A globális likviditásbőség volt egyben az a tényező, ami 2013-ban alapjaiban határozta meg a kötvénypiaci folyamatok trendjeit. Ilyen szempntból az év három részre osztható: az első szakaszban, május 22-ig, a hozamok fokozatosan csökkentek, áramlott a kockázatokat a többlethozamért szívesen felvállaló fejlett piaci tőke a feltörekvő piacokba, így hazánkba is (dacára a magyar államadósság részben immár indokolatlanul fenntartott nem befektetési besorolásának). Ennek eredményeképpen a hazai hosszú hozamok sosem látot szintekre süllyedtek. Május közepére a 10 éves irányadó szint már jóval az 5% alatt tanyázott.

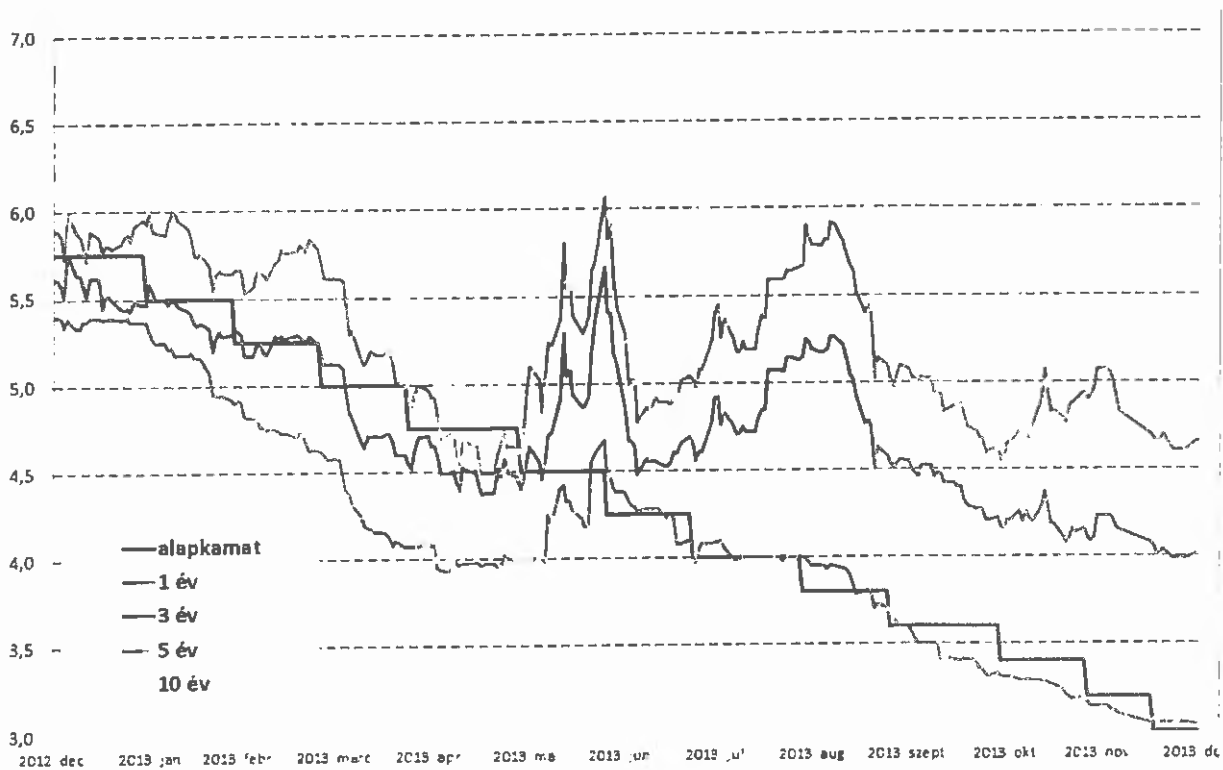
### Irányadó fejlett piaci és a hazai tízéves generikus hozamok 2013-ban:



Mindez drámaian megváltozott, mikor május 22-én Bernanke USA (Fed) jegybankelnök először tett említést arról, hogy ha az USA gazdasága további javulás jeleit mutatja, akkor elkezdhetik csökkenteni a havi 85 milliárdos eszközvásárlási programot. Magyarán: a többlet pénzcsapot ugyan még nem zárják el, de a csapot szűkebbre veszik. Ez a megjegyzés minden piacot azonnal felborított. A hozamok meredeken emelkedni kezdtek, hiszen egy ilyen üzenet az évek óta tartó szuper olcsó pénz korszakának végét is jelentheti. Innen indul, május végétől a hazai piacon a második szakasz. Ez majdnem pontosan egybe esett a nyárral. Ekkor a volatilitás megnőtt, több gyors profitrealizációs időszak is akadt annak, aki mert a hozamcsúcsokon (olcsón) venni, majd egy nagyobb korrekció után a völgyekben eladni.

A harmadik szakasz szeptember elején indult be, amikor a globális kötvénypiacok nagyjából megemésztették és beárazták a kivezetés várható beindulását. Innen kezdve a hozamok nagyjából egy teknőre emlékeztető utat jártak be. Fontos látni, hogy december elejétől a hazai folyamatok már elváltak a fejlett piaci hozamemelkedéstől. Ott továbbra is a likviditásbőség visszafogása a fő hajtóerő, idehaza azonban e mellett a piac már egyre inkább kénytelen volt figyelni és beárazni az egyre jobb inflációs, egyensúlyi és növekedési számokat. Az év végére történelmi mélypontra, 3%-ra csökkenő MNB alapkamat is fokozott erővel húzta maga után immár a hosszabb lejáratokat is. Kérdéses azonban, hogy az első negyedévben ez a folyamat mennyire folytatódhat, hiszen egy választási időszak mindig bizonytalanságot visz a piacokba. Ha sokan ítélik meg, úgy, hogy inkább kívánnak a nagyobb pozíciókkal egy új kormány megalakulásáig, akkor ez a hozamok visszaemelkedésében ölthet majd testet.

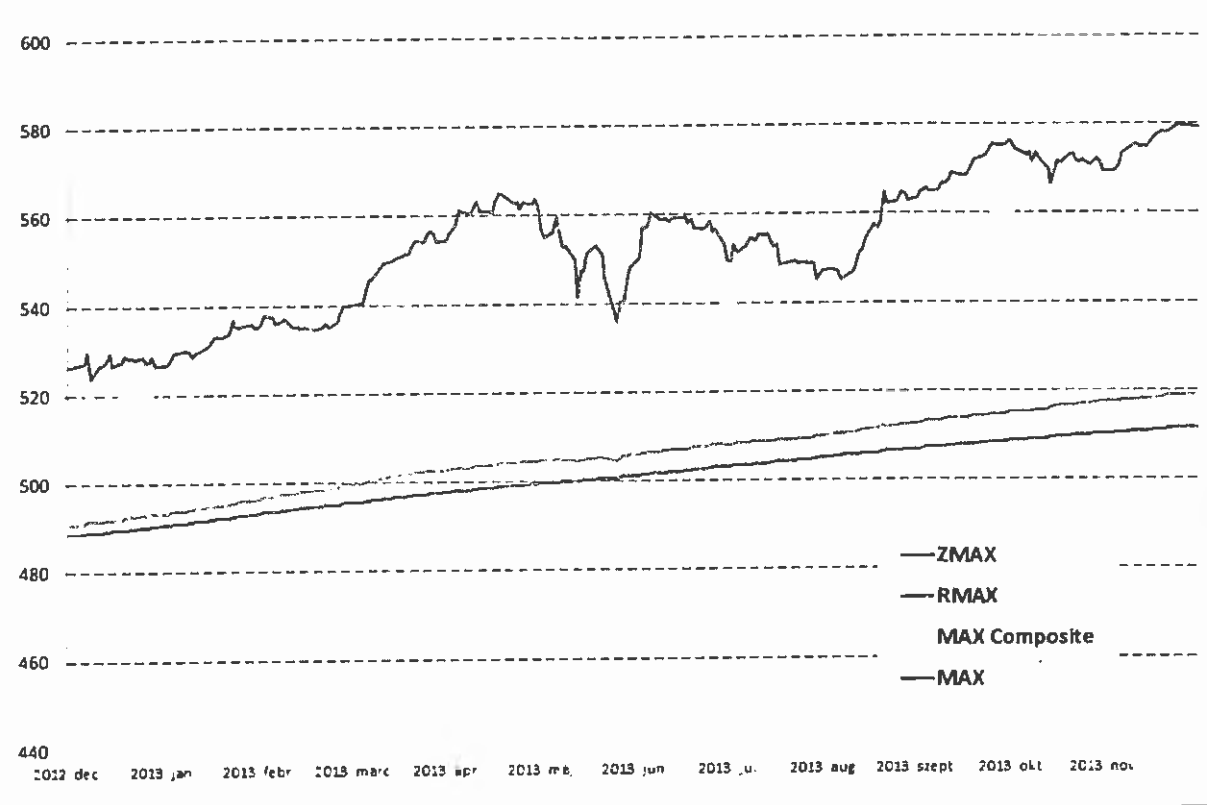
Magyar generikus államkötvény-piaci hozamszintek és a jegybanki alapkamat alakulása 2013-ban:



A fenti folyamatok eredményeképpen egy kettős hatás érvényesül az év egészében a hazai állampapír-piacon: rövid, tehát (kvázi) kamatozó eszközökön elérhető összhozam jóval elmaradt az árfolyam alapú eszközökön elérhetőtől. A különbség majdnem kétszeres, illetve meg is haladja azt, ha az indexcsaládok két szélsőérték tagját, a ZMAX és a MAX indexeket vetjük össze:

ZMAX	RMAX	MAXC	MAX
4,67%	5,71%	9,00%	10,03%

### Hazai állampapír-piaci összhozamindexek alakulása 2013-ban:



### 3. Inflációs folyamatok – újabb rekordok

Az év végével, decemberben, a fogyasztói árak az előző év azonos időszakához képest csupán 0,4 százalékkal emelkedtek. Az alapvető inflációs nyomást kifejező szezonálisan kiigazított hó/hó maginfláció még ennél is kevesebbet: 0,3 százalékot ért el, ami megközelítőleg összhangban áll az inflációs céllal. Az elmúlt év folyamán jelentős dezinfláció zajlott le hazánkban, mivel 2012 decemberében az éves fogyasztói árindex még 5 százalékon állt. Az áremelkedés mérséklődését elsősorban a rezsicsökkentés, vagyis a hatósági árak mérséklődése vezette. Ez több mint 2 százalékpontot magyaráz a 4,6 százalékpontos mérséklődésből. A másik fontos tétel az élelmiszerárak 2013 júniusától megfigyelt csökkenése. A fogyasztói kosár 23,3 százalékát teszi ki a termékkör, ami így újabb 1,6 százalékponttal mérsékelte az éves bázisú inflációt 2012 decembere és 2013 decembere között.

Az élelmiszerárak hullámozása szorosan követi a mezőgazdasági termelői árak időjárással és termésátlaggal összefüggő mozgását. A tavalyi év a mezőgazdaságban enyhén átlag feletti termelést hozott, így a 2012-es jelentős termés kiesés okozta árnövekedés korrekciója zajlott le az elmúlt hónapokban: a termelői árak tavaly novemberben csaknem 15 százalékkal csökkentek az előző év azonos időszakához képest, ami többé-kevésbé be is gyűrűzött a fogyasztói árakba. Míg a rezsicsökkentés és az élelmiszerárak esése vezette a dezinflációt, addig az üzemanyagárak 2012 közepén megfigyelt stabilizálódása ha nem is segítette tovább, de nem is gördített akadályt az árindex esése elé. A 2009 és 2011 közötti időszakban az üzemanyagárak átlagosan csaknem 10 százalékkal emelkedtek, míg 2013-ban átlagosan 2 százalékkal mérséklődtek az előző év azonos időszakához képest.

A dezinfláció fenti tényezői egyszeri jellegűek, azonban a hatásuk tartóssá látszik válni. Az árindex mérséklődése, és az alacsony inflációs környezet ugyanis egyre inkább tudatosult (Fischer parafrázissal élve: egyfajta fordított pénzillúziós hatásként) a lakosságban és a vállalatokban, így az inflációs várakozások érdemben mérséklődtek az év folyamán. Az egyszeri hatások így megtörhetik a hazánkra oly régóta jellemző inflációs önmozgást. Ez a jelenség az inflációs alapmutatók mérséklődésében és alacsony szintjében ölt testet, de a kérdőíves adatok is a várakozások, és az inflációs nyomás mérséklődésére engednek következtetni.

Jegybanki szempontból ez az inflációs ráta azonban már túl alacsonynak számít, mivel az MNB ismét elvétette a 3 százalékos inflációs célját (igaz, most alulról). A hazai infláció történelmének és a lakossági fogyasztási szokások és mentalitás ismeretében azonban nem kell tartanunk attól, hogy dezinflációs várakozások ütnek fel a fejüket a gazdaság szereplőiben (lakosság, vállalatok).

Nem kell emiatt aggódniuk a Monetáris Tanács tagjainak sem, mivel az egyszeri tételek kifizetését követően (márciusig beépül a bázisba az első rezsicsökkentés, júliusban a második, és decemberben pedig a harmadik), az árindex ismét megközelítheti alulról a célszintet. Kérdés persze, hogy milyen dinamikával és milyen mértékben folytatódik tovább a hatósági árak mérséklése, de ezek a tényezők csak rövid távon hatnak drasztikusan az inflációs mutatókra. A másik fontos kérdés, hogy a hazai gazdaság jelenlegi növekedési pályája meddig hagyja érintetlenül az árakat. Ha a 2013-as 1 százalékos, és az ezévi feltételezett évi 2 százalékos (mi 1,5%-ot látunk reálisabbnak) GDP növekedés megvalósul, vajon éreznek-e majd a vállalatok kísértést arra, hogy ismételten árat emeljének és ezzel javítsák saját jövedelmezőségüket?

Véleményünk szerint ez a lehetséges megfontolás az év végétől fog inkább egyre gyakrabban előkerülni, ahogy a gazdaság kibocsátása egyre inkább megközelíti vagy talán el is éri a normális egyensúlyi/átlagos szintet. A mezőgazdasági termelői árak további csökkenésére ez évben nem számíthatunk (különösen ha a tél továbbra is elmarad), helyette azzal kalkulálunk, hogy az élelmiszerárak ismét emelkedni fognak a korábbi növekvő trendjüknek megfelelően.

Összességében 2013-ban minden a dezinflációt támogatta: költségtényezők, a gazdasági konjunktúra, szabályozott árak. Ezzel szemben 2014-ben a gyenge kereslet árleszorító hatására már csak az első félévben számíthatunk, míg a költségtényezők (olajár, mezőgazdasági termelői ár) normalizálódása valószínűsíthető. Az infláció ennek megfelelően visszatérhet a jegybanki célszint közelébe, amivel megvalósulhat a jegybank elsődleges kitűzött célja: az árstabilitás. A fogyasztói árindex és a kibocsátás egyensúlyhoz tartó pályája pedig maga után vonhatja az irányadó ráta fokozatos, lassú emelkedését is az idei év vége felé, igaz ezt a pályát a nemzetközi befektetői környezet változása könnyen átírhatja.

#### 4. Gazdasági növekedés

A kormány és az MNB is igen optimista módon tervezi a növekedés alakulását, mi ennél kissé óvatosabban számolunk. A kabinet 2013-ra 0,7%-os, erre az évre 2%-os növekedést várt, és ezt a nézetet osztja az MNB is. Mi 2013-ban eleinte ennél borúlátóbbak voltunk. A harmadik negyedévi 1,8%-os YoY adat azonban már reálissá teszi, hogy az egész éves adat alulról közelítse az 1%-ot. 2014 esetében azonban, habár örülnénk neki, inkább az 1,5%-os bővülést látjuk reálisnak.

2013 a tavalyi alacsony bázisnak köszönhetően is növekedhet, annak ellenére, hogy továbbra is igen alacsony a beruházási ráta. A 2012-es aszályos év 20%-os visszaesést hozott a mezőgazdaságban, így 2013-ban e szektorban – komolyabb mezőgazdasági kár híján – kétszámjegyű mértékű növekedést várunk itt. Ez fűtheti a GDP-t úgy is, hogy a szektor meglehetősen kis súllyal rendelkezik a teljes hazai össztermékben

Ezévben már a lakossági fogyasztás terén is várunk fellendülést, az alacsony infláció, és az alacsony bázis nyomán fordulat jöhet a többéves mélypont közelében mozgó belső kereslet terén. Az viszont nagy kérdés, hogy a beruházási ráta el tud-e rugaszkodni a jelenlegi mélypontokról, úgy gondoljuk, hogy ez a fordulat 2015-ig várhat magára, az viszont kétségtelen, hogy az MNB hitelprogramja hozzájárul ehhez a folyamathoz.

#### Magyar makro-előrejelzéseink:

	2012	2013	2014
reál GDP	-0,10%	0,75%	1,5%
Fogyasztói árindex átlag	5,70%	1,3%	2,40%
Fogyasztói árindex éves	-0,7%	0,40%	2,40%
Allamháztartási egyenleg	-2,10%	-2,30%	-2,90%
Államadósság	3,70%	4,05%	4,15%
12 hónapos DKJ	5,52%	3,04%	4,25%
3 éves hozam	6,28%	4,01%	4,10%
10 éves hozam	6,11%	4,10%	5,50%

\*290-es EUR/HUF árfolyam mellett



#### IV. Az alap teljesítményének értékelése 2013-ban

Az alap 8,96%-os hozamot ért el a 2012. december 28. és 2013. december 31. közti időszakban. A benchmark hozama ezen időszak alatt 7,13% volt.

Mivel az alap 2012 év végén indult, ezért 2013-ban indult meg az alap valódi portfólió kialakítása (2012-ben az alap eszközeinek a döntő része rövid futamidejű, magyar államadósságot megtestesítő, értékpapírokban voltak befektetve). Az alap jellemzően magyar államadósságot megtestesítő értékpapírokba, illetve külföldi devizában denominált kötvénytípusú vállalati kötvényekbe (OTPHB 2016, MAGNOLIA, OPUSSE), fektetett be. A benchmarkot meghaladó teljesítmény a portfólió aktív kezelésének volt köszönhető.

Az Alapkezelő működésében a 2013. pénzügyi évben nem voltak olyan változások, jelentős üzleti események, amelyek a 2013-as év során akár az Alap működését, akár annak befektetési politikájának alakulását jelentősen befolyásolhatták volna.



Equilor Alapkezelő Zrt.

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

**NYILATKOZAT**

Az EQUILOR Alapkezelő Zrt. (székhely: 1037 Budapest, Montevideo u. 2/C., Cg. 01-10-047344), mint az EQUILOR Fregatt Befektetési Alap (továbbiakban: Alap) nevében eljáró alapkezelő akként nyilatkozik, hogy az Alap 2013. évi jelentése a valóságnak megfelelő adatokat tartalmaz és nem hallgat el olyan tényeket, amely az alapkezelő helyzetének megítélése szempontjából jelentőséggel bír.

Budapest, 2014. április 29.

**Equilor Alapkezelő Zrt.**

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



**EQUILOR Alapkezelő Zrt.**

# Venilia Vellum

## Független Könyvvizsgálói Jelentés

### Az EQUILOR Alapkezelő Zrt. részére

### Az éves beszámolóról készült jelentés

Elvégeztük az EQUILOR Fregatt Prémium Kötvény Befektetési Alap (továbbiakban „az Alap”) mellékelt 2013. évi éves beszámolójának a könyvvizsgálatát, amely éves beszámoló a 2013. december 31-i fordulónapra elkészített mérlegből – melyben az eszközök és források egyező végösszege 424.888 E Ft, a mérleg szerinti eredmény 17.273 E Ft nyereség –, és az ezen időponttal végződő évre vonatkozó eredménykimutatásból valamint a számviteli politika meghatározó elemeit és az egyéb magyarázó információkat tartalmazó kiegészítő mellékletből áll.

### *A vezetés felelőssége az éves beszámolóért*

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

### *A könyvvizsgáló felelőssége*

A mi 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, a könyvvizsgáló megítélésétől függenek. A kockázatok ilyen felmérésekor a könyvvizsgáló az éves beszámoló ügyvezetés általi elkészítése és valós bemutatása szempontjából releváns belső ellenőrzést azért mérlegeli, hogy olyan könyvvizsgálati eljárásokat tervezzen meg, amelyek az adott körülmények között megfelelőek, de nem azért, hogy az Alap belső ellenőrzésének hatékonyságára vonatkozóan véleményt mondjon. A könyvvizsgálat magában foglalja továbbá az alkalmazott számviteli politikák megfelelőségének és a vezetés 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 Fregatt Prémium Kötvény Befektetési Alap 2013. december 31-én fennálló vagyoni és pénzügyi helyzetéről, valamint az ezen időponttal végződő évre vonatkozó jövedelmi helyzetéről a számviteli törvényben foglaltakkal összhangban.

### **Egyéb jelentéstételi kötelezettség az üzleti jelentésről**

Elvégeztük az EQUILOR Fregatt Prémium Kötvény Befektetési Alap mellékelt 2013. évi üzleti jelentésének vizsgálatát.

A vezetés felelős az üzleti jelentésnek a számviteli törvényben foglaltakkal összhangban történő elkészítéséért. A mi felelőségünk 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 Fregatt Prémium Kötvény Befektetési Alap 2013. évi üzleti jelentése az EQUILOR Fregatt Prémium Kötvény Befektetési Alap 2013. évi éves beszámolójának adataival összhangban van.

Budapest, 2014. április 29.



**Venilia Vellum Könyvvizsgáló és Adótanácsadó Kft.**

**Cgjsz: 01-09-566797**

**Nyilvántartásba-vételi száma: T000340**

**Címe: 1132 Budapest, Visegrádi u. 11.**

**Bukri Rózsa**

**Kamarai tag könyvvizsgáló**

**Kamarai tagsági szám: E-001130**

H	-	KE	-	III	-	6	4	9	/	2	0	1	2
---	---	----	---	-----	---	---	---	---	---	---	---	---	---

PSZAF engedély száma

2	0	1	2	/	1	2	/	0	4
---	---	---	---	---	---	---	---	---	---

PSZAF engedély dátuma

Alapkezelő: **Equilor Alapkezelő Zrt.**  
Forgalmazó: **Raiffeisen Bank Zrt.**  
Letétkezelő: **Raiffeisen Bank Zrt.**

**Equilor Fregatt Prémium Kötvény Befektetési Alap** a vállalkozás megnevezése

**1037 Budapest Montevideo u. 2/C.** a vállalkozás címe

2013 . évi

## Éves beszámoló

Budapest, 2014. április 29.

P.H.

**Equilor Alapkezelő Zrt.**

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

2

**Equilor Alapkezelő Zrt.**

H - KE - III - 6 4 9 / 2 0 1 2

PSZÁF engedély száma

2 0 1 2 / 1 2 / 0 4

PSZÁF engedély datuma

2013 . évi

**Equilor Fregatt Prémium Kötvény Befektetési Alap**

**MÉRLEG**

Eszközök (aktívák)

adatok eFt-ban

Sor-szám	A tétel megnevezése	2012.12.31	Előző év(ek) módosításai	2013.12.31
a	b	c	d	e
01.	A. Befektetett eszközök (02. sor)	0	0	0
02.	I. ÉRTÉKPAPÍROK (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)	279 386	0	422 817
08.	I. KÖVETELÉSEK (09.+10.+11.+12. sor)	1 478	0	0
09.	1. Követelések	1 478		
10.	2. Követelések értékvesztése (-)			
11.	3. Külföldi pénzürtékre szóló követelések értékelési különbözete			
12.	4. Forintkövetelések értékelési különbözete			
13.	II. ÉRTÉKPAPÍROK (14.+15. sor)	225 733	0	390 231
14.	1. Értékpapírok	225 208		376 603
15.	2. Értékpapírok értékelési különbözete (16. + 17. sor)	525	0	13 628
16.	a) kamatokból, osztalékokból	525		3 935
17.	b) egyéb			9 693
18.	III. PÉNZESZKÖZÖK (19.+20. sor)	52 175		32 586
19.	1. Pénzeszközök	52 175		32 252
20.	2. Valuta, devizabetéti értékelési különbözete			334
21.	C. Aktív időbeli elhatárolások (22.+23. sor)	107	0	0
22.	1. Aktív időbeli elhatárolások	107		
23.	2. Aktív időbeli elhatárolások értékvesztése (-)			
24.	D. Származtatott ügyletek értékelési különbözete			2 071
25.	ESZKÖZÖK ÖSSZESEN (01.+07.+17.+21.+24. sor)	279 493	0	424 888
26.	E. Saját tőke (27.+30. sor)	279 128	0	422 839
27.	I. INDULÓ TŐKE (28.+29. sor)	278 394	0	387 034
28.	a) kibocsátott befektetési jegyek névértéke	278 394		527 977
29.	b) visszavásárolt befektetési jegyek névértéke (-)	0		-140 943
30.	II. TŐKEVÁLTOZÁS (TŐKENÖVEKEMÉNY) (31.+32.+33.+34. sor)	734	0	35 805
31.	a) visszavásárolt befektetési jegyek bevásárlási értékülönözete	52		2 342
32.	b) értékelési különbözete tartaléka	525		16 033
33.	c) előző év(ek) eredménye	0		157
34.	d) üzleti év eredménye	157		17 273
35.	F. Céltartalékok			
36.	G. Kötelezettségek (37.+38.+39. sor)	64	0	51
37.	I. HOSSZÚ LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK			
38.	II. RÖVID LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK	64		51
39.	III. KÜLFÖLDI PÉNZÜRTEKRE SZÓLÓ KÖTELEZETTSÉGEK ÉRTÉKELÉSI KÜLÖNBÖZETE			
40.	H. Passzív időbeli elhatárolások	301		1 998
41.	FORRÁSOK ÖSSZESEN (26.+35.+36.+40. sor)	279 493	0	424 888

Budapest, 2014. április 29.

P.H.

Equilor Alapkezelő Zrt.

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

H - KE - III - 6 4 9 / 2 0 1 2

PSZÁF engedély száma

2 0 1 2 / 1 2 / 0 4

PSZÁF engedély dátuma

2013 . évi

**Equilor Fregatt Prémium Kötvény Befektetési Ala**



**"A" EREDMÉNYKIMUTATÁS**

adatok eFt-ban

Sor- szám	A tétel megnevezése	2012.12.31	Előző év(ek) módosításai	2013.12.31
a	b	c	d	e
I.	PÉNZÜGYI MŰVELETEK BEVÉTELEI	797		29 106
II.	PÉNZÜGYI MŰVELETEK RÁFORDÍTÁSAI	0		3 160
III.	EGYÉB BEVÉTELEK	0		0
IV.	MŰKÖDÉSI KÖLTSÉGEK	640		8 673
V.	EGYÉB RÁFORDÍTÁSOK	0		0
VI.	RENDKÍVÜLI BEVÉTELEK	0		0
VII.	RENDKÍVÜLI RÁFORDÍTÁSOK	0		0
VIII.	FIZETETT, FIZETENDŐ HOZAMOK	0		0
IX.	TÁRGYÉVI EREDMÉNY	157	0	17 273

Budapest, 2014. április 29.

P.H.

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

2013  
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, 2014. április 29.

P.H.

**Equilor Alapkezelő Zrt.**

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



Equilor Alapkezelő Zrt



## 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.  
Céginformációk száma: 01-10-047344  
Közzétételi hely: www.cqa.hu

Az alapkezelő képviselőjében az alap beszámolójának aláírására jogosultak:  
Pillár Zsolt  
1136 Budapest, Balzac utca 43.

A könyvvizsgálatot a Venilia Vellum Kft., székhely: 1132 Budapest, Visegrádi u. 11., regisztrációs száma: Magyar Könyvvizsgálói Kamara 000340 végezte.  
Könyvvizsgáló által felszámított könyvvizsgálói díj 2013. évben 190.500 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 könyvvizsgálói 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 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:**

Követelések a befektetési jegy forgalmazásból származó követeléseket tartalmazza. 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 rövidlejáratú kötelezettségek összege a tárgyidőszak végén beérkező, de pénzügyileg még nem rendezett költségszámlákból tevődik össze. 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.

## II./1. KÖVETELÉSEK

	2012.12.31	2013.12.31
	eFt	eFt
Követelések áruszállításból és szolgáltatásból (vevők)		
Adott előlegek		
Forgalmazási számlák	1478	
Értékpapírforgalmazók pénzzámla		
Egyéb követelések		
Követelések értékvesztése		
<b>Összes követelés</b>	<b>1 478</b>	<b>0</b>

## II./2. TÁRGYÉVBEN ELSZÁMOLT ÉRTÉKVESZTÉS

	2012.12.31	2013.12.31
	eFt	eFt
<b>Számvitelben elszámolt értékvesztés</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Értékvesztés nem került elszámolásra.

Equilor Fregatt Prémium Kötvény Befektetési Alap**AKTÍV IDŐBELI ELHATÁROLÁSOK**

	2012.12.31	2013.12.31
	eFt	eFt
Lekötött betét elhatárolt kamat	69	
Elszámolási számla elhatárolt kamat	38	
<hr/>		
<b>Aktív időbeli elhatárolások összesen:</b>	<b>107</b>	<b>0</b>

Equilor Fregatt Prémium Kötvény Befektetési Alap**HOSSZÚ LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK**

	2012.12.31	2013.12.31
	eFt	eFt
Hosszú lejáratú kötelezettségek az alapkezelővel szemben		
Egyéb hosszú lejáratú kötelezettségek		
<b>Összes hosszú lejáratú kötelezettség</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

**RÖVID LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK**

	2012.12.31	2013.12.31
	eFt	eFt
Kapott előlegek		
Kötelezettségek áruszállításból és szolgáltatásból (szállítók)	64	51
Rövid lejáratú kötelezettségek az alapkezelővel szemben		
ÁFA kötelezettség		
Egyéb rövid lejáratú kötelezettségek		
<b>Összes rövid lejáratú kötelezettség</b>	<b>64</b>	<b>51</b>

**ESZKÖZ/FORRÁS ÁTCSOPORTOSÍTÁS**

	2012.12.31 eFt	2013.12.31 eFt
Átcsoportosítás az egyéb kötelezettségek közé összesen:	0	0

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

	2012.12.31 eFt	2013.12.31 eFt
Átsorolás rövid lejáratú kötelezettségek közé összesen:	0	0

Equilor Fregatt Prémium Kötvény Befektetési Alap**PASSZÍV IDŐBELI ELHATÁROLÁSOK**

	2012.12.31	2013.12.31
	eFt	eFt
Alapkezelői díj	283	533
Sikerdíj	0	1223
PSZÁF díj	5	25
Letétkezelői díj	13	26
Könyvvizsgálói díj		191
<hr/>		
<b>Passzív időbeli elhatárolások összesen:</b>	<b>301</b>	<b>1 998</b>

**MŰKÖDÉSI KÖLTSÉGEK**

<b>Megnevezés</b>	<b>2012.12.31</b>	<b>2012.12.06.-</b>
	<b>eFt</b>	<b>2012.12.31.</b>
		<b>eFt</b>
Alapkezelői díj	283	7 030
Letétkezelői díj	13	330
Megbízási díj	199	269
Felügyeleti díj	5	98
Könyvvizsgálói díj	64	190
Bankköltség	0	45
Könyvelési díj	76	711
<b>Működési költség összesen</b>	<b>640</b>	<b>8 673</b>



**SPECIÁLIS ÉS MÉRLEGEN KÍVÜLI KÖTELEZETTSÉGEK**

	2012.12.31 eFt	2013.12.31 eFt
<b>5 évnél hosszabb lejáratú kötelezettségek</b>	<b>nincs</b>	<b>nincs</b>
<b>Zálogjoggal, vagy hasonló joggal biztosított kötelezettségek</b>	<b>nincs</b>	<b>nincs</b>
<b>Környezetvédelmi eszközök, jelenlegi és jövőbeni környezetvédelmi kötelezettségek</b>	<b>nincs</b>	<b>nincs</b>
<b>Jövőbeni bérleti díj fizetési kötelezettség (tartós bérlet)</b>	<b>nincs</b>	<b>nincs</b>
<b>Egyéb mérlegen kívüli tételek</b>	<b>nincs</b>	<b>nincs</b>

Equilor Fregatt Prémium Kötvény Befektetési Alap**A MÉRLEG-FORDULÓNAPI ESZKÖZ-ÁLLOMÁNY**

2013. évi

eFt

Értékpapír	Névérték	Beszerzési érték/KSZÉ	Értékkülönbözlet	Piaci érték
2018/A MAK	20 000	20 286	471	20 757
2020/A MAK	35 000	39 167	714	39 881
2022/A MAK	25 000	27 070	1 229	28 299
PEMAK160525	119922 EUR	35 096	638	35 734
D140108	87 890	86 834	1 000	87 834
D140212	31 500	31 338	55	31 393
D140305	56 340	55 514	541	56 055
Prosh ush20	1180 USD	20 816	-660	20 156
OPUS	125000 EUR	21 240	7 783	29 023
OTPBK160919	100000 EUR	29 242	1 629	30 871
OLOTINUS2043	10 000	10 000	228	10 228
<b>Értékpapírok összesen</b>	<b>80 000</b>	<b>376 603</b>	<b>13 628</b>	<b>390 231</b>

Equilor Eregati Prémium Kötvény Befektetési Alap

## PORTFÓLIÓ JELENTÉS

## Alapadatok

Alap neve: Equilor Eregati Prémium Kötvény Befektetési Alap (rövidnév: EPIF 50%)

Alapkezelő neve: Equilor Alapkezelő Zrt

Letételező neve: Raiffeisen Bank Zrt

NFT számtartás típusa: Napról

Tartónap (T)	2013.12.31
Saját tőke (FT)	422 839 028
Egy jegyre jutó NFT	1,0925
Darabszám (db)	387 083 720

A tárgymani nettó eszközérték meghatározása

I.	KÖTELEZETTSÉGEK			Osszeg Ft-ban (FT)	(%)
I.1	Hitelállomány (összes)	Hitelező	Tudando	0	0%
I.2	Egyéb kötelezettségek (összes)			51	2%
	Alapkezelő díj miatt			0	-
	Letételező díj miatt			0	-
	Biztosítási díj miatt			0	-
	Feladatbázis költség miatt			51	-
	Konvergencia díj miatt			0	-
	Konvergencia díj költség miatt			0	-
	Kötelezettségek elszámolt egyéb tétel miatt			0	-
	Egyéb nem költség alapú kötelezettség			0	-
I.3	Céltartalékok (összes)			0	-
I.4	Passzív időbeli elhatárolások (összes)			1 998	98%
	<b>Kötelezettségek összesen:</b>			<b>2 049</b>	<b>100%</b>
II.	ESZKÖZÖK				(%)
II.1	Folyószámla, készpénz (összes)			32 586	7,6%
II.2	Egyéb követelés (összes)			0	-
II.3	Lejárt bankbetétek (összes)	Bank	Tudando	0	-
II.3.1	Max 3 hó lejártú (összes)			0	-
II.3.2	3 hónapnál hosszabb lejártú (összes)			0	-
II.4	Értékpapírok (összes)	Devizában	Sevetség	360 231	91,8%
II.4.1	Allampapírok (összes)	HUF	80 000	88 936	
II.4.1.1	Kötvények (összes)				
II.4.1.2	Kincstárjegyek (összes)	HUF	175 730	175 282	
II.4.1.3	Egyéb jegybankkupon cp (összes)				
II.4.1.4	Külföldi allampapírok (összes)	EUR	119 922	16 734	
II.4.2	Gazdálkodói és egyéb hitelviszonyt megtestesítő cp			70 123	
II.4.2.1	Tőzsdére bevezetett (összes)			70 123	
		HUF	10000	10229	
		EUR	2250000	59894	
II.4.2.2	Külföldi kötvények (összes)				
II.4.2.3	Tőzsdén kívüli (összes)				
II.4.3	Résztvények (összes)			20156	
II.4.3.1	Tőzsdére bevezetett (összes)	USD	1180	20156	
II.4.3.2	Külföldi részvények (összes)				
II.4.3.3	Tőzsdén kívüli (összes)				
II.4.4	Letétlevelek (összes)				
II.4.4.1	Tőzsdére bevezetett (összes)				
II.4.4.2	Tőzsdén kívüli (összes)				
II.4.5	Befektetési jegyek (összes)				
II.4.5.1	Tőzsdére bevezetett (összes)				
II.4.5.2	Tőzsdén kívüli (összes)				
II.4.6	Karportlasi jegy (összes)				
II.5	Aktív időbeli elhatárolások (összes)			0	0,00%
II.6	Származtatott ügylet			2071	0,49%
	<b>Eszközök összesen:</b>			<b>424 888</b>	<b>100%</b>

Az alaplal kölcsönbe adott, illetve kölcsönbe vett értékpapírok, hozamra és tőke megővására tett ígért és adott fedezetek biztonságosak, ovadékok, garancia- és kezességvállalások merlefordulók nem voltak.

## CASH FLOW

		EFT	EFT
A tétel megnevezése		2012.12.31	2012.12.31
<b>I.</b>	<b>Működési cash flow ( 01.-13. sorok )</b>	<b>-2 053</b>	<b>-2 832</b>
01.	Tárgyévi eredmény (befolyt bérleti díjak,kapott hozamok nélkül) +-	-640	15 915
02.	Elszámolt amortizáció +		
03.	Elszámolt értékvesztés és visszairás +-		
04.	Elszámolt értékelési különbözet +-	-525	-16 033
05.	Céltartalékképzés és felhasználás különbözete +-		
06.	Ingatlan befektetések értékesítésének eredménye +-		
07.	Értékpapír befektetések értékesítésének, beváltásának eredménye +-	-193	-22 016
08.	Befektetett eszközök állományváltozása +-		
09.	Forgóeszközök állományváltozása +-	-1 478	1 478
10.	Rövid lejáratú kötelezettségek állományváltozása +-	64	-13
11.	Hosszú lejáratú kötelezettségek állományváltozása +-		
12.	Aktív időbeli elhatárolások állományváltozása +-	-107	107
13.	Passzív időbeli elhatárolások állományváltozása +-	301	1 697
14.	Értékelési különbözet	525	16 033
<b>II.</b>	<b>Befektetési cash flow ( 14.-19. sorok )</b>	<b>-224 218</b>	<b>-128 021</b>
14.	Ingatlanok beszerzése -		
15.	Ingatlanok eladása +		
16.	Befolyt bérleti díjak +		
17.	Értékpapírok beszerzése -	-300 214	-983 400
18.	Értékpapírok eladása, beváltása +	75 199	854 021
19.	Kapott hozamok +	797	1 358
<b>III.</b>	<b>Finanszírozási cash flow ( 20.-26. sorok )</b>	<b>26 816</b>	<b>110 930</b>
20.	Befektetési jegy kibocsátás +	26 764	249 583
21.	Befektetési jegy kibocsátás során kapott apport -		
22.	Befektetési jegy visszavásárlása -	0	-140 943
23.	Befektetési jegyek után fizetett hozamok -	52	2 290
24.	Hítel, illetve kölcsön felvétele +		
25.	Hítel, illetve kölcsön törlesztése -		
26.	Hítel, illetve kölcsön után fizetett kamat -		
<b>IV.</b>	<b>PÉNZESZKÖZÖK VÁLTOZÁSA ( I. +II. +III. sorok )</b>	<b>-199 455</b>	<b>-19 923</b>

Budapest, 2014. április 29.

Equilor Alapkezelő Zrt.  
H-1037 Budapest  
Montevideo utca 2/c  
Asz 0638442-2-41  
2




Equilor Alapkezelő Zrt.

## EGYEZTETŐ TÁBLA

2013.12.31

Megnevezés	Főkönyv időpont	Főkönyv összeg (Ft)	NEE lista időpont	NEE lista összeg (Ft)	Elérés (Ft)
Értékpapírok	2013.12.31	376.603.221	2013.12.31	390.231.121	13.627.900
Értékülönbözlet	2013.12.31	13.627.899	2013.12.31	-	13.627.899
<b>Értékpapírok összesen:</b>		<b>390.231.121</b>		<b>390.231.121</b>	<b>0</b>
Raiffisen Zrt. elszámolási számlák	2013.12.31	32.585.219	2013.12.31	32.585.219	0
Lekötött betét	2013.12.31	-	2013.12.31	-	-
<b>Pénzeszközök összesen:</b>		<b>32.585.219</b>		<b>32.585.219</b>	<b>0</b>
<b>Kamat (aktív időbeli elhatárolás)</b>					
Befektetési jegy forgalmazás	2013.12.31	-	2013.12.31	-	-
Egyéb követelés	2013.12.31	-	2013.12.31	16.735	16.735
Szállítók	2013.12.31	50.800	2013.12.31	-	50.800
Passzív időbeli elhatárolás	2013.12.31	1.997.589	2013.12.31	841.492	1.156.097
Egyéb kötelezettség	2013.12.31	-	2013.12.31	1.223.256	1.223.256
Határidős ügylet	2013.12.31	2.070.701	2013.12.31	2.070.701	-
<b>Nettó eszközérték összesen:</b>		<b>422.838.651</b>		<b>422.839.028</b>	<b>377</b>
Befektetési jegyek db	2013.12.31	387.033.720	2013.12.31	387.033.720	-
Egy befektetési jegy értéke		1.0925		1.0925	0,0000

az

# **EQUILOR Fregatt Befektetési Alap**

## **2013. évi üzleti jelentése**

Dátum: 2014.április 29.

**Készítette:**  
**EQUILOR Alapkezelő Zrt.**  
**Székhely: 1037 Budapest**  
**Montevideo u. 2/C.**  
**Cégjegyzékszám: 01-10-047344**



## I. Az EQUILOR Fregatt Befektetési Alap alapadatai

---

### 1. Az Alap elnevezése, típusa, fajtája

Az Alap a tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. törvény szerint Magyarországon, befektetési jegyek - típusát tekintve – nyilvános forgalomba hozatal útján létrehozott, – fajtáját tekintve – nyíltvégű, határozatlan futamidejű értékpapír befektetési alap. Az Alap futamideje 2012. december 5-ével indult.

ISIN kód: HU0000711783

### 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: 1132 Budapest, Visegrádi u. 11. III/11.)

Kijelölt könyvvizsgáló személy: Bukri Rózsa– 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.)

Erste Befektetési Zrt. (székhely: 1138 Budapest, Népfürdő u. 24-26.)

Concorde Értékpapír Zrt. (székhely: 1123. Budapest, Alkotás u. 50.)

### 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 a Letétkezelő 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.

## II. Az EQUILOR Fregatt 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.

	2012.12.31		2013.12.31	
	Ft	%	Ft	%
átruházható értékpapírok	225 732 931	80,87%	390 231 121	92,29%
fix,változó kamatozású,vagy zéró kupon bankbetét(ek)	52 175 363	18,69%	0	0,00%
az alap saját devizanemében		0,00%		0,00%
származtatott ügylet(ek)		0,00%	2 070 701	0,49%
egyéb eszközök	1 539 026	0,55%	32 601 954	7,71%
összes eszköz	279 447 321	100,15%	424 903 776	100,49%
kötelezettségek	-320 529	-0,11%	-2 064 748	-0,49%
Nettó eszközérték	279 126 792	100%	422 839 028	100%

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

2012.12.31	2013.12.31
278 393 971 db	387 033 720 db

A forgalomban lévő befektetési jegyek száma 108.639.749 darabbal nőtt az év végével. Ez 39,02%-os növekedésnek felel meg.

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

2012.12.31		2013.12.31	
Nettó eszközérték	Egy jegyre eső nettó eszközérték	Nettó eszközérték	Egy jegyre eső nettó eszközérték
279 126 792	1,002632	422 839 028	1,092512

Az időszakban az alap nettó eszközértéke 51,49%-kal gyarapodott, az egy jegyre jutó nettó eszközértéke pedig 8,96%-kal nőtt.



### III. Piaci folyamatok 2013-ban

#### 1. Nemzetközi kitekintő

A 2013-as év slágertörténete és egyben a vezető trendek mögötti legfontosabb erő a Federal Reserve monetáris élénkítési programja, illetve az azzal kapcsolatos találgatások voltak. Meglepő módon nem szigorított a Fed a QE3 programon szeptemberben sem, maradt a havi 85 milliárd dolláros eszközvásárlási keret. Ez ugyan hirtelen eufóriát nem hozott a piacokon, de ámegnyugtatta a befektetőket, hogy egyelőre nem kapcsolja ki a piac lélegeztető gépét, a többség ugyanis arra számított, hogy 10-15 milliárd dollárral megvágja a keretet a Fed. Ekkor már megindult a negyedik negyedévi részvény rally előkészítése. Ezt csak átmenetileg akasztotta meg az USA kormányzat októberi leállása és a költségvetési vita. Ahogy az október 10-ével már megoldódni látszott, a piacok fordulót vettek és meredeken íveltek felfelé. Az S&P 500 index az 1650-es szintről év végére már 1800 felé jutott.

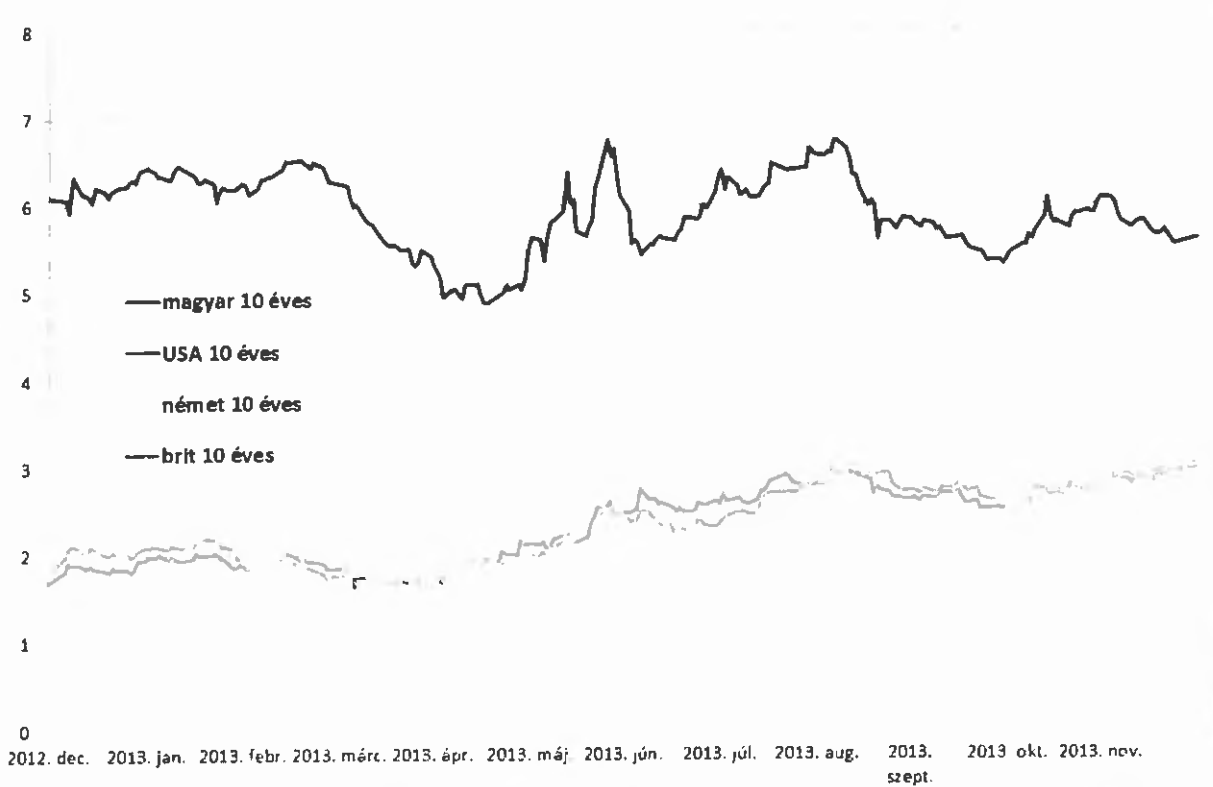
Az is örömet hozott a tőkepiacokra, hogy a köztudottan héjább természetű Larry Summers visszalépett a Fed elnöki posztjáért folytatott versenyben, így Janet Yellen vehette át Ben Bernanke székét a Fed élén, a lépés 2014 január végétől hatályos. Ő pedig várhatóan a lehető legtovább kívánja tartani a laza monetáris kondíciókat, és lasabban kivezetni a QE3 programot. A megválasztása feletti öröm oly erősnek bizonyult, hogy a lendületet még az sem törhette meg, hogy a december 17-18 –i Fed ülés után bejelentett QE3 havi ütem vágás (most meg a nem vágás volt a piaci konszenzus) után is tudtak növekedni a piacok. Öröm az örömben viszont, hogy a döntéshozói testület átalakítása összességében inkább a szigorúbb monetáris politikát pártoló irányába változik.

Ebben az évben tehát már beindul a kivezetés („tapering”). Az amerikai adósságplafon kérdése szerencsére ezúttal nem borzolja a piaci kedélyeket, annyival kedvezőbb a 2014-es indulás.

#### 2. Magyar állampapírpiaac és kamatkörnyezet

A QE3 kivezetésének megindulása meghozta a kötvénypiacokra a régóta várt iránymutatást. Ez 2014-ben várhatóan a fejlett piaci kötvényhozamok (elsősorban az USA és Egyesült Királyság) további emelkedésében fog megnyilvánulni. A globális likviditásbőség volt egyben az a tényező, ami 2013-ban alapjaiban határozta meg a kötvénypiaci folyamatok trendjeit. Ilyen szempntból az év három részre osztható: az első szakaszban, május 22-ig, a hozamok fokozatosan csökkentek, áramlott a kockázatokat a többlethozamért szívesen felvállaló fejlett piaci tőke a feltörekvő piacokba, így hazánkba is (dacára a magyar államadósság részben immár indokolatlanul fenntartott nem befektetési besorolásának). Ennek eredményeképpen a hazai hosszú hozamok sosem látot szintekre süllyedtek. Május közepére a 10 éves irányadó szint már jóval az 5% alatt tanyázott.

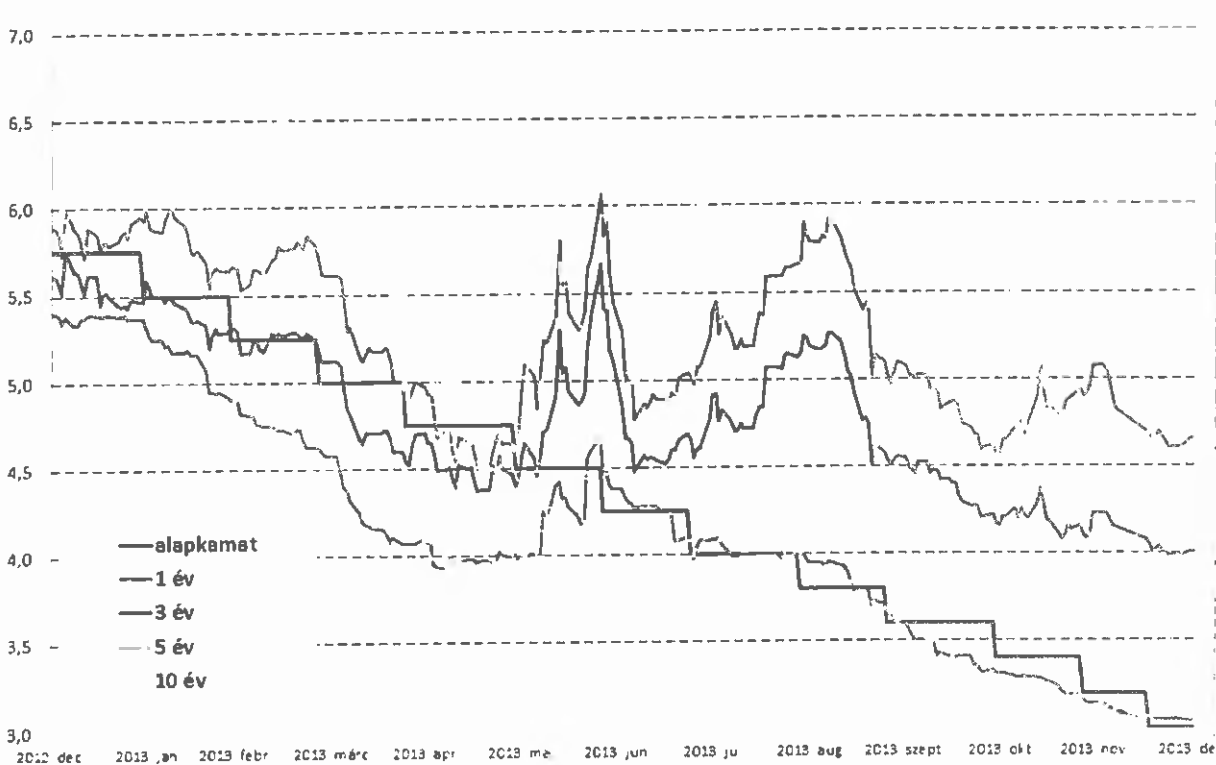
### Irányadó fejlett piaci és a hazai tízéves generikus hozamok 2013-ban:



Mindez drámaian megváltozott, mikor május 22-én Bernanke USA (Fed) jegybankelnök először tett említést arról, hogy ha az USA gazdasága további javulás jeleit mutatja, akkor elkezdhetik csökkenteni a havi 85 milliárdos eszközvásárlási programot. Magyarán: a többlet pénzcsapot ugyan még nem zárják el, de a csapot szűkebbre veszik. Ez a megjegyzés minden piacot azonnal felborított. A hozamok meredeken emelkedni kezdtek, hiszen egy ilyen üzenet az évek óta tartó szuper olcsó pénz korszakának végét is jelentheti. Innen indul, május végétől a hazai piacon a második szakasz. Ez majdnem pontosan egybe esett a nyárral. Ekkor a volatilitás megnőtt, több gyors profitrealizációs időszak is akadt annak, aki mert a hozamcsúcsokon (olcsón) venni, majd egy nagyobb korrekció után a völgyekben eladni.

A harmadik szakasz szeptember elején indult be, amikor a globális kötvénypiacok nagyjából megemésztették és beárazták a kivezetés várható beindulását. Innen kezdve a hozamok nagyjából egy teknőre emlékeztető utat jártak be. Fontos látni, hogy december elejétől a hazai folyamatok már elváltak a fejlett piaci hozamemelkedéstől. Ott továbbra is a likviditásbőség visszafogása a fő hajtóerő, idehaza azonban e mellett a piac már egyre inkább kénytelen volt figyelni és beárazni az egyre jobb inflációs, egyensúlyi és növekedési számokat. Az év végére történelmi mélypontra, 3%-ra csökkenő MNB alapkamat is fokozott erővel húzta maga után immár a hosszabb lejáratokat is. Kérdéses azonban, hogy az első negyedévben ez a folyamat mennyire folytatódhat, hiszen egy választási időszak mindig bizonytalanságot visz a piacokba. Ha sokan ítélik meg, úgy, hogy inkább kivárnak a nagyobb pozíciókkal egy új kormány megalakulásáig, akkor ez a hozamok visszaemelkedésében ölthet majd testet.

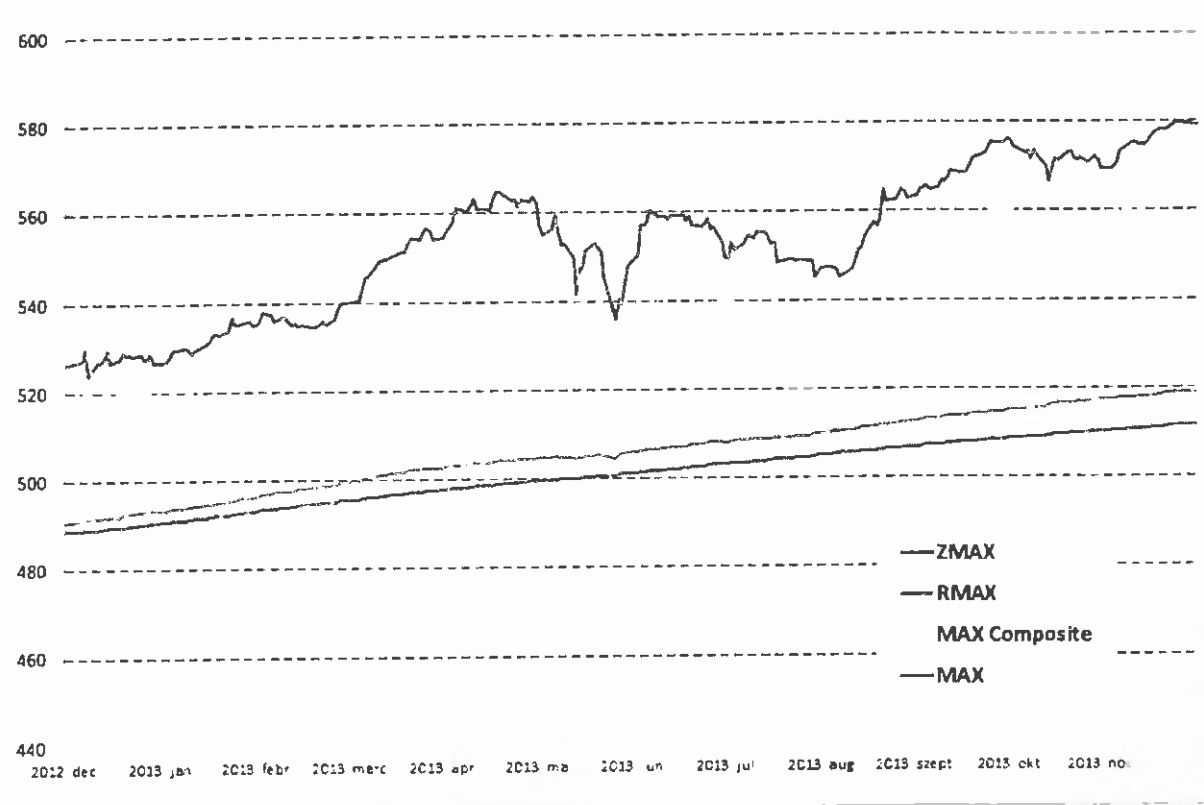
Magyar generikus államkötvény-piaci hozamszintek és a jegybanki alapkamat alakulása 2013-ban:



A fenti folyamatok eredményeképpen egy kettős hatás érvényesül az év egészében a hazai állampapír-piacon: rövid, tehát (kvázi) kamatozó eszközökön elérhető összhozam jóval elmaradt az árfolyam alapú eszközökön elérhetőtől. A különbség majdnem kétszeres, illetve meg is haladja azt, ha az indexcsaládok két szélsőérték tagját, a ZMAX és a MAX indexeket vetjük össze:

ZMAX	RMAX	MAXC	MAX
4,67%	5,71%	9,00%	10,03%

### Hazai állampapír-piaci összhozamindexek alakulása 2013-ban:



### 3. Inflációs folyamatok – újabb rekordok

Az év végével, decemberben, a fogyasztói árak az előző év azonos időszakához képest csupán 0,4 százalékkal emelkedtek. Az alapvető inflációs nyomást kifejező szezonálisan kiigazított hó/hó maginfláció még ennél is kevesebbet: 0,3 százalékot ért el, ami megközelítőleg összhangban áll az inflációs céllal. Az elmúlt év folyamán jelentős defláció zajlott le hazánkban, mivel 2012 decemberében az éves fogyasztói árindex még 5 százalékon állt. Az áremelkedés mérséklődését elsősorban a rezsicsökkentés, vagyis a hatósági árak mérséklődése vezette. Ez több mint 2 százalékpontot magyaráz a 4,6 százalékpontos mérséklődésből. A másik fontos tétel az élelmiszerárak 2013 júniusától megfigyelt csökkenése. A fogyasztói kosár 23,3 százalékát teszi ki a termékkör, ami így újabb 1,6 százalékponttal mérsékelte az éves bázisú inflációt 2012 decembere és 2013 decembere között.

Az élelmiszerárak hullámozása szorosan követi a mezőgazdasági termelői árak időjárással és termésátlaggal összefüggő mozgását. A tavalyi év a mezőgazdaságban enyhén átlag feletti termelést hozott, így a 2012-es jelentős termés kiesés okozta árnövekedés korrekciója zajlott le az elmúlt hónapokban: a termelői árak tavaly novemberben csaknem 15 százalékkal csökkentek az előző év azonos időszakához képest, ami többé-kevésbé be is gyűrűzött a fogyasztói árakba. Míg a rezsicsökkentés és az élelmiszerárak esése vezette a deflációt, addig az üzemanyagárak 2012 közepén megfigyelt stabilizálódása ha nem is segítette tovább, de nem is górdított akadályt az árindex esése elé. A 2009 és 2011 közötti időszakban az üzemanyagárak átlagosan csaknem 10 százalékkal emelkedtek, míg 2013-ban átlagosan 2 százalékkal mérséklődtek az előző év azonos időszakához képest.

A dezinfláció fenti tényezői egyszeri jellegűek, azonban a hatásuk tartóssá látszik válni. Az árindex mérséklődése, és az alacsony inflációs környezet ugyanis egyre inkább tudatosult (Fischer parafrázissal élve: egyfajta fordított pénzillúziós hatásként) a lakosságban és a vállalatokban, így az inflációs várakozások érdemben mérséklődtek az év folyamán. Az egyszeri hatások így megtörhetik a hazánkra oly régóta jellemző inflációs önmozgást. Ez a jelenség az inflációs alapmutatók mérséklődésében és alacsony szintjében ölt testet, de a kérdőíves adatok is a várakozások, és az inflációs nyomás mérséklődésére engednek következtetni.

Jegybanki szempontból ez az inflációs ráta azonban már túl alacsonynak számít, mivel az MNB ismét elvétette a 3 százalékos inflációs célját (igaz, most alulról). A hazai infláció történelmének és a lakossági fogyasztási szokások és mentalitás ismeretében azonban nem kell tartanunk attól, hogy dezinflációs várakozások ütnek fel a fejüket a gazdaság szereplőiben (lakosság, vállalatok).

Nem kell emiatt aggódniuk a Monetáris Tanács tagjainak sem, mivel az egyszeri tételek kifutását követően (márciusig beépül a bázisba az első rezsicsökkentés, júliusban a második, és decemberben pedig a harmadik), az árindex ismét megközelítheti alulról a célszintet. Kérdés persze, hogy milyen dinamikával és milyen mértékben folytatódik tovább a hatósági árak mérséklése, de ezek a tényezők csak rövid távon hatnak drasztikusan az inflációs mutatókra. A másik fontos kérdés, hogy a hazai gazdaság jelenlegi növekedési pályája meddig hagyja érintetlenül az árakat. Ha a 2013-as 1 százalékos, és az ezévi feltételezett évi 2 százalékos (mi 1,5%-ot látunk reálisabbnak) GDP növekedés megvalósul, vajon éreznek-e majd a vállalatok kísértést arra, hogy ismételten árat emeljenek és ezzel javítsák saját jövedelmezőségüket?

Véleményünk szerint ez a lehetséges megfontolás az év végétől fog inkább egyre gyakrabban előkerülni, ahogy a gazdaság kibocsátása egyre inkább megközelíti vagy talán el is éri a normális egyensúlyi/átlagos szintet. A mezőgazdasági termelői árak további csökkenésére ez évben nem számíthatunk (különösen ha a tél továbbra is elmarad), helyette azzal kalkulálunk, hogy az élelmiszerárak ismét emelkedni fognak a korábbi növekvő trendjüknek megfelelően.

Összességében 2013-ban minden a dezinflációt támogatta: költségtenyezők, a gazdasági konjunktúra, szabályozott árak. Ezzel szemben 2014-ben a gyenge kereslet árleszorító hatására már csak az első félévben számíthatunk, míg a költségtenyezők (olajár, mezőgazdasági termelői ár) normalizálódása valószínűsíthető. Az infláció ennek megfelelően visszatérhet a jegybanki célszint közelébe, amivel megvalósulhat a jegybank elsődleges kitűzött célja: az árstabilitás. A fogyasztói árindex és a kibocsátás egyensúlyhoz tartó pályája pedig maga után vonhatja az irányadó ráta fokozatos, lassú emelkedését is az idei év vége felé, igaz ezt a pályát a nemzetközi befektetői környezet változása könnyen átírhatja.

#### 4. Gazdasági növekedés

A kormány és az MNB is igen optimista módon tervezi a növekedés alakulását, mi ennél kissé óvatosabban számolunk. A kabinet 2013-ra 0,7%-os, erre az évre 2%-os növekedést várt, és ezt a nézetet osztja az MNB is. Mi 2013-ban eleinte ennél borúlátóbbak voltunk. A harmadik negyedévi 1,8%-os YoY adat azonban már reálisá teszi, hogy az egész éves adat alulról közelítse az 1%-ot. 2014 esetében azonban, habár örülnénk neki, inkább az 1,5%-os bővülést látjuk reálisnak.

2013 a tavalyi alacsony bázisnak köszönhetően is növekedhet, annak ellenére, hogy továbbra is igen alacsony a beruházási ráta. A 2012-es aszályos év 20%-os visszaesést hozott a mezőgazdaságban, így 2013-ban e szektorban – komolyabb mezőgazdasági kár híján – kétszámjegyű mértékű növekedést várunk itt. Ez fűtheti a GDP-t úgy is, hogy a szektor meglehetősen kis súllyal rendelkezik a teljes hazai össztermékben

Ezévben már a lakossági fogyasztás terén is várunk fellendülést, az alacsony infláció, és az alacsony bázis nyomán fordulat jöhet a többéves mélypont közelében mozgó belső kereslet terén. Az viszont nagy kérdés, hogy a beruházási ráta el tud-e rugaszkodni a jelenlegi mélypontokról, úgy gondoljuk, hogy ez a fordulat 2015-ig várhat magára, az viszont kétségtelen, hogy az MNB hitelprogramja hozzájárul ehhez a folyamathoz.

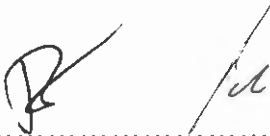
#### Magyar makro-előrejelzéseink:

	2012	2013	2014
ca GDP	0,70%	0,75%	1,50%
Fogyasztói árindex átlag	5,70%	1,73%	2,40%
Fogyasztói árindex július	5,00%	0,00%	2,10%
Államháztartási egyenleg	-2,70%	-2,30%	-2,90%
Államháztartás	-7,00%	-6,00%	-7,10%
12 hónapos DKJ	5,52%	3,04%	4,25%
10 éves hozam	5,73%	4,61%	4,20%
10 éves hozam	6,11%	4,60%	5,50%

\*290-es EUR/HUF árfolyam mellett

#### IV. Mérleg fordulónapját követő események

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



Equilor Alapkezelő Zrt.

**Equilor Alapkezelő Zrt.**

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