

# **AEGON Russia Részvény Befektetési Alap**

**2014. december 31-i  
éves beszámolója**

Budapest, 2015. április 28.

-----  
Kocsis Bálint  
vezérigazgató

-----  
Kadocsa Péter  
elnök-vezérigazgató

\*\*\*

Jelen dokumentum sajátkezű aláírásképet biztonsági okból nem tartalmaz. Jelen dokumentum tartalma az eredeti, cégszerű aláírással és egyéb felelős személy aláírásával ellátott papír alapú dokumentum tartalmával mindenben egyező és sajátkezű aláírás nélkül is cégszerűnek illetve hitelesnek tekinthető.

**MÉRLEG**  
**AEGON Russia Részvény Befektetési Alap**  
**2014. év**

<b>Eszközök</b>	Előző év	Tárgyév
	e Ft	e Ft
<b>A) Befektetett eszközök</b>	0	0
<b>I.Értékpapírok</b>	0	0
1.Értékpapírok	0	0
2.Értékpapírok értékkülönbözete	0	0
a. kamatokból, osztalékokból	0	0
b. egyéb	0	0
<b>B) Forgóeszközök (I.+II.+III.)</b>	5 797 674	2 772 381
<b>I. Követelések</b>	29 143	65 970
1. Követelések	29 143	65 970
2. Követelések értékvesztése(-)	0	0
3. Külföldi pénzürtékre szóló követelések értékelési különbözete	0	0
4. Forintkövetelések értékelési különbözete	0	0
<b>II. Értékpapírok</b>	5 598 884	2 668 468
1. Értékpapírok	5 496 299	3 611 060
2. Értékpapírok értékelési különbözete	102 585	-942 592
a.) kamatokból, osztalékokból	0	0
b.) egyéb	102 585	-942 592
<b>III. Pénzeszközök</b>	169 647	37 943
1. Pénzeszközök	169 647	37 943
2. Valuta, devizabetét értékelési különbözete	0	0
<b>C) Aktív időbeli elhatárolások</b>	0	0
1. Aktív időbeli elhatárolás	0	0
2. Aktív időbeli elhatárolás értékvesztése(-)	0	0
<b>D) Származtatott ügyletek értékelési különbözete</b>	0	0
<b>Eszközök összesen (A+B+C+D)</b>	<b>5 797 674</b>	<b>2 772 381</b>
<b>Források</b>	eFt	eFt
<b>E) Saját tőke (I.+II.)</b>	5 746 826	2 756 481
<b>I. Indulótőke</b>	3 137 864	2 023 822
1. Kibocsátott befektetési jegyek névértéke	7 595 643	9 408 445
2. Visszavásárolt befektetési jegyek névértéke (-)	4 457 778	7 384 623
<b>II. Tőkeváltozás (tőkenövekmény)</b>	2 608 961	732 659
1. Visszavásárolt befektetési jegyek bevonási értékkülönbözete	-2 461 156	-2 751 892
2. Értékelési különbözet tartaléka	102 584	-942 592
3. Előző év(ek) eredménye	5 077 600	4 967 533
4. Üzleti év eredménye	-110 067	-540 390
<b>F) Céltartalékok</b>	0	0
<b>G) Kötelezettségek (I.+II.)</b>	49 400	15 443
<b>I. Hosszú lejáratú kötelezettségek</b>	0	0
<b>II. Rövid lejáratú kötelezettségek</b>	49 400	15 443
<b>III. Külföldi pénzürtékre szóló kötelezettségek értékelési különbözete</b>	0	0
<b>H) Passzív időbeli elhatárolások</b>	1 449	456
<b>Források összesen (E+F+G+H)</b>	<b>5 797 674</b>	<b>2 772 381</b>

Budapest, 2015. április 28.

"A közzétett adatok könyvvizsgálattal nincsenek alátámasztva."

## EREDMÉNYKIMUTATÁS

### AEGON Russia Részvény Befektetési Alap 2014. év

	Előző év	Tárgyév
	eFt	eFt
I. Pénzügyi műveletek bevételei	822 698	491 295
II. Pénzügyi műveletek ráfordításai	774 979	939 747
III. Egyéb bevételek	2	258
IV. Működési költségek	157 787	92 147
V. Egyéb ráfordítások	0	49
VI. Rendkívüli bevételek	0	0
VII. Rendkívüli ráfordítások	0	0
VIII. Fizetett, fizetendő hozamok	0	0
<b>Tárgyévi eredmény (I.-II.+III.-IV.-V.+VI.-VII.-VIII.)</b>	<b>-110 067</b>	<b>-540 390</b>

Budapest, 2015. április 28.

"A közzétett adatok könyvvizsgálattal nincsenek alátámasztva."

---

**AEGON Russia Részvény Befektetési Alap**

**- Kiegészítő melléklet -**  
**a 2014. évi Éves beszámolóhoz**

## ***Általános rész***

### **A Társaság bemutatása**

Az Aegon Russia Részvény Befektetési Alapot (továbbiakban: az "Alap") a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelet E-III/110.732/2008. számú határozatával vette nyilvántartásba. Az Alap működését 2008. december 4-én kezdte meg. Lajstromszáma 1111-305.

Az Alap kezelését az Aegon Magyarország Befektetési Alapkezelő Zrt. (továbbiakban: az "Alapkezelő") végzi (Székhely: 1091 Budapest, Üllői út 1., honlap: <http://www.aegonalapkezelo.hu>).

Az Alap az üzleti évről mérleget és eredménykimutatást készít a 215/2000. Kormányrendelet által előírt tagolás szerint.

Az Éves beszámolót aláíró, a Társaság képviselőjére jogosult vezető tisztségviselők neve, és lakóhelye (SzTv. 89 (4) d. pont):

Kocsis Bálint (1121 Budapest, Lidérc u. 18.)  
az Alapkezelő vezérigazgatója

Kadocsa Péter (1025 Budapest, Pusztaszeri út 29/C. I/3.)  
az Alapkezelő vezérigazgatója

A könyvviteli szolgáltatás irányításáért, vezetéséért és az éves beszámoló összeállításáért felelős személy neve, regisztrációs száma, anyja neve, születési helye (SzTv. 88§ (9) pont):

Név: Kollár Tamás  
Regisztrációs száma: 190105  
Anyja neve: Ladányi Katalin  
Születési helye: Budapest

Az éves beszámolót a 2014. évi XVI. tv értelmében, a Felügyelet álláspontjával összhangban könyvvizsgáló nem hitelesítette.

Az éves jelentés könyvvizsgálatára vonatkozó információk:

A megbízott könyvvizsgáló társaság: PricewaterhouseCoopers Könyvvizsgáló Kft.  
1055 Budapest, Bajcsy-Zsilinszky út 78.  
Céjegyékszám: 01-09-063022  
Nyilvántartásba vételi szám: 001464

Az auditáló társaság munkatársa: Szabados Szilvia  
Kamarai tagsági szám: 005314

### **Az alap bemutatása**

Az alap 2008. december 4-én indult.

Az Alap célja, hogy az orosz részvényt piac hozamából részesedjen, az orosz gazdasági növekedésből a részvényárfolyamokon és az osztalékjövödelmeken keresztül profitáljon. A részvénybefektetések kockázati jellemzőinek megfelelően az Alap magas kockázatú befektetésnek minősül. A portfólió kialakításakor a részvények határozzák meg az Alap jellegét, így az Alapban adott pillanatban tartható részvények aránya elérheti a mindenkorai törvényes maximumot. A részvény befektetéseken belüli arányokat az alapkezelő az orosz piacon kereskedett részvények között úgy határozza meg, hogy az Alap - az Alapkezelő

várakozásainak megfelelő jövőbeni kockázatok és hozamok függvényében - hosszabb távon megvalósítsa célját, az alap által meghirdetett benchmarknál magasabb eredményt érjen el.

Az Alap eszközeit forintban tartja nyilván, az Alapkezelőnek saját diszkrecionális döntése alapján lehetősége van a devizakockázatok egészét vagy egy részét határidős devizapozíciókkal fedezni a törvényi feltételek betartása mellett. A jelenlegi törvényi szabályozásnak megfelelően akár 100% is lehet a portfólióban a részvények aránya.

## Számviteli politika

Az eszközök és források értékelésére a Számviteli Törvény és a Kormányrendelet tételes előírásokat tartalmaz, amelyekről nem térünk el. Az értékelésnél a vállalkozás folytatásának elvéből kell kiindulni.

*Értékpapírok:* A befektetési alap eszközeit negyedévek végén a letétkezelő által meghatározott piaci értékre kell beértékelni.

Év közben tényleges beszerzési áron kell nyilvántartani a befektetett eszközöket, valamint a forgóeszközök között bemutatott értékpapírokat;

Ha az értékpapírt az értékpapírtőzsdén jegyzik vagy forgalmazzák, azt a forgalommal súlyozott tőzsdei átlagárfolyamon, a tőzsdén nem, de a nyilvános értékpapír-forgalomban forgalmazott értékpapírt a napi (záró) árfolyamon kell a nettó eszközérték kiszámításánál figyelembe venni.

Egyéb értékpapírok értékelési módszere az Alapok kezelési szabályzatában megtalálhatók.

Negyedév végi (és év végi) beértékeléskor az értékpapírok piaci értékének és az értékpapír beszerzési értéke, valamint - a korábbi értékelések alapján elszámolt és nyilvántartott - értékkülönbözete együttes értékének különbségét az értékkülönbözettel és a tőkeváltozással (tőkenövekménnyel) szemben kell elszámolni.

*Az Alapok és az Alapkezelő közötti elszámolások* (kezelési költség felszámítása, kezelési költség pénzügyi rendezése) a befektetési alap és az alapkezelő könyvviteli nyilvántartásaiban - egymástól elkülönítetten - egyidejűleg könyvelendők.

*Származékos ügyletek:* A negyedévek végén nyitott származékos ügyletek piaci értékét a származékos ügyletek beértékelési különbsége soron kell elszámolni az értékelési különbség tartalmával szemben. A nyitott származékos ügyletek beértékelését negyedévente el kell végezni.

*Követelések és források:* Könyv szerinti értéken tartjuk nyilván a követeléseket; a pénzeszközöket; a saját tőkét; a céltartalékot; a kötelezettségeket; az aktív és passzív időbeli elhatárolásokat.

*A külföldi pénzügyi értékre szóló követelések és kötelezettségek, valamint a valutakészletek és devizabetétek* piaci értékének meghatározásánál az MNB által közzétett hivatalos devizaárfolyamnak az értékelés napján érvényes értékét kell alapul venni – könyv szerinti értékről piaci értékre történő beértékelése szintén negyedévente végzendő.

Az értékelési eljárások esetleges megváltoztatását a Számviteli Politikában - indoklással együtt - írásban rögzíteni kell. A változás tényét, valamint az eszközökre, forrásokra és az eredményre gyakorolt számszerűsített hatását a kiegészítő mellékletben be kell mutatni.

## Kiegészítések a Mérleghez

### A) Befektetett eszközök

Az Alap 2014.12.31-én nem rendelkezett **Befektetett pénzügyi eszközökkel**, az állományban lévő értékpapírok vásárlása forgatási céllal történt.

### B) Forgóeszközök

A **Követelések** értéke a mérleg fordulónapján **65.970 eFt**, ami a következőkből ered:

Követelések	adatok eFt-ban			
	2013	2014	Vált.	Vált.%
Áthúzódó repo és értékpapír adás-vételi ügylet	22 884	39 471	16 587	72%
Osztalékkal, kamattal kapcs.köv.	6 259	26 499	20 240	323%
<b>Összesen:</b>	<b>29 143</b>	<b>65 970</b>	<b>36 827</b>	<b>126%</b>

A forgóeszközök között kimutatott **értékpapírok** értéke a következőkből tevődik össze:

Értékpapírok	adatok eFt-ban			
	2013	2014	Vált.	Vált.%
Értékpapírok beszerzési értéke	5 496 299	3 611 060	-1 885 239	-34%
Értékpapírok értékelési különbözete kamatból	0	0	0	0%
Értékpapírok értékelési különbözete egyéb piaci értéktételből	102 585	-942 592	-1 045 177	-1019%
<b>Összesen:</b>	<b>5 598 884</b>	<b>2 668 468</b>	<b>-2 930 416</b>	<b>-52%</b>

Az értékpapírok névértékének, beszerzési értékének, a mérleg fordulónapján kimutatott piaci értékének és értékelési különbözetének részletezését az **1. sz. melléklet** tartalmazza.

Az értékelési különbözet összege a beszerzési érték és a 2001. évi CXX. Törvény, a 215/2000. számú Kormányrendelet, valamint az Alap mindenkor érvényes Tájékoztatója által meghatározott értékelés szerinti piaci érték különbözetének eredménye.

Az értékesített értékpapírok könyv szerinti kivezetési értéke a FIFO módszerrel került meghatározásra.

A **Pénzeszközök** értéke 2014. december 31-én **37.943 eFt** volt, amely a következőképp változott:

Számola típusa	adatok eFt-ban			
	2013	2014	Vált.	Vált.%
HUF	6 621	22 761	16 140	244%
USD	151 349	45 185	-106 164	-70%
EUR	56	-31 260	-31 316	-55703%
GBP	3	4	0	13%
PLN	80	538	459	577%
RUB	11 538	715	-10 823	-94%
<b>Összesen:</b>	<b>169 647</b>	<b>37 943</b>	<b>-131 704</b>	<b>-78%</b>

### C) Aktív időbeli elhatárolások

Az Alapnak aktív időbeli elhatárolása 2014 év végén nem volt.

**D) Származtatott ügyletek értékelési különbözete**

Az Alap eszközei között **származtatott ügyletek** is szerepelnek. Ezek év végi beértékelési különbözetének nettó értéke látható a D) soron, ami az idei évben nem volt.

**E) Saját tőke**

A **Saját tőke** változása a következő:

	adatok eFt-ban			
<b>Saját tőke</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>Vált.</b>	<b>Vált.%</b>
<b>Indulótőke:</b>				
Forgalomban lévő befektetési jegyek névértéke	3 137 864	2 023 822	-1 114 042	-36%
Kibocsátott befektetési jegyek névértéke	7 595 643	9 408 445	1 812 802	24%
Visszavásárolt befektetési jegyek névértéke	4 457 779	7 384 623	2 926 844	66%
<b>Tőkenövekmény:</b>				
Visszavásárolt bef.jegyek bevonási értékkülönbözete	-2 461 157	-2 751 892	-290 735	12%
Értékpapírok értékelési különbözetéből	102 584	-942 592	-1 045 177	-1019%
Előző évek eredményből	5 077 600	4 967 533	-110 067	-2%
Üzleti év eredményéből	-110 067	-540 390	-430 323	391%
<b>Összesen:</b>	<b>5 746 824</b>	<b>2 756 481</b>	<b>-2 990 344</b>	<b>-52%</b>

**F) Céltartalék**

Céltartalék képzésére 2014-ben nem került sor.

**G) Kötelezettségek**

A **Kötelezettségek** értékének változása a következő:

	adatok eFt-ban			
<b>Kötelezettségek</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>Vált.</b>	<b>Vált.%</b>
Aegon Mo. Bef. Alapkez. Zrt. (alapkez. díj, bizo. díj, főforg. jut., sikerdíj)	12 303	3 781	-8 522	-69%
Aegon Mo. Biztosító (forg. jut.)	1 772	1 467	-305	-17%
UniCredit Bank Zrt. (letétkezelési díj)	470	799	329	70%
OTP Bank Rt. (forg. jut.)	3 373	1 954	-1 419	-42%
CIB Bank Zrt. (forg.jut.)	0	1	1	0%
Aegon Towarzystwo	4 301	1 405	-2 896	-67%
Concorde Zrt. (forg. jut.)	49	65	16	33%
Raiffeisen Zrt. (forg. jut.)	0	1 346	1 346	0%
Áthúzódó befegy visszaváltás miatti kötelezettség	27 132	4 625	-22 507	-83%
<b>Összesen:</b>	<b>49 400</b>	<b>15 443</b>	<b>-33 957</b>	<b>-69%</b>



**H) Passzív időbeli elhatárolások**

A **Passzív időbeli elhatárolások** összetevői az üzleti évet terhelő, de a mérleg fordulónapját követően kiszámlázásra és pénzügyi rendezésre kerülő alábbi tételek:

adatok eFt-ban

<b>Passzív időbeli elhatárolások</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>Vált.</b>	<b>Vált.%</b>
Könyvvizsgálói díj	1 077	262	-815	-76%
Felügyeleti díj	372	195	-177	-48%
<b>Összesen:</b>	<b>1 449</b>	<b>456</b>	<b>-993</b>	<b>-69%</b>

*Az Alap mérlegének aktív és passzív oldala egyezően 2.772.381 eFt.*

**Kiegészítések az Eredménykimutatáshoz****Az Alap tárgyévi eredménye 540.390 eFt veszteség.****A Pénzügyi műveletek bevételeinek értéke:**

adatok eFt-ban				
<b>Pénzügyi műveletek bevételei</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>Vált.</b>	<b>Vált.%</b>
Pénzintézettől kapott kamatok	233	782	549	235%
Részvények ár- és árfolyamnyeresége	623 030	338 259	-284 771	-46%
Részvények osztaléka	193 304	102 156	-91 148	-47%
Diszkont papírok árnyeresége	79	35	-45	-56%
Óvadéki repo ügyletek kamata	2 112	60	-2 052	-97%
Értékpapírkölcsön bevétele	0	33 660	33 660	0%
Értékpapír kölcsönzés díjbevétele	0	801	801	0%
Devizás eszközök és kötelezettségek pénzügyi rendezésének árfolyamnyeresége	0	34	34	0%
Pénzeszközök év végi átértékeléséből származó deviza árfolyamváltozással kapcsolatos nyereség	0	15 508	15 508	0%
Származékos ügyletek nyeresége	3 940	0	-3 940	-100%
<b>Összesen:</b>	<b>822 698</b>	<b>491 295</b>	<b>-331 403</b>	<b>-40%</b>

**A Pénzügyi műveletek ráfordításainak összetevői:**

adatok eFt-ban				
<b>Pénzügyi műveletek ráfordításai</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>Vált.</b>	<b>Vált.%</b>
Részvények ár- és árfolyamvesztesége	757 018	906 889	149 870	20%
Értékpapírkölcsön ráfordítása	0	32 784	32 784	0%
Fizetendő kamatok	0	74	74	0%
Pénzeszközök év végi átértékeléséből származó deviza árfolyamváltozással kapcsolatos veszteség	12 098	0	-12 098	-100%
Származékos ügyletek vesztesége	5 863	0	-5 863	-100%
<b>Összesen:</b>	<b>774 979</b>	<b>939 747</b>	<b>164 767</b>	<b>21%</b>

**Működési költségként a következő került kimutatásra:**

adatok eFt-ban				
<b>Működési költségek</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>Vált.</b>	<b>Vált.%</b>
Alapkezelői díj	70 760	42 069	-28 691	-41%
Könyvvizsgálói díj	1 077	523	-554	-51%
Felügyeleti díj	1 517	933	-584	-38%
Megbízási díjak	8 906	5 519	-3 387	-38%
Letétkezelői díj	28 137	10 051	-18 086	-64%
Keler díj	161	37	-124	-77%
Bankköltség	96	144	48	50%
Főforgalmazói jutalék	3 645	2 238	-1 407	-39%
Forgalmazói jutalék	36 733	28 048	-8 685	-24%
Tranzakciós díjak	1 600	2 577	977	61%
Sikerdíj	5 155	8	-5 147	-100%
<b>Összesen:</b>	<b>157 787</b>	<b>92 147</b>	<b>-65 640</b>	<b>-42%</b>

Az Alapnál 2014-ban **Egyéb bevétel 258 eFt** értékben merült fel, amely részben befolyt büntető jutalékokból (OTP, Erste, Concorde), részben pedig kerekítési különbözetből keletkezett. **Egyéb ráfordítása** egyéb értékelési különbözetekből adódott. **Rendkívüli bevétele és Rendkívüli ráfordítása** nem volt. A befektetési jegyek névértéke után az Alap nem fizetett hozamot.

Az alapnak nem volt kapott, ill. adott fedezete, biztosítéka, óvadéka, garancia- és kezességvállalása.

Az Alapkezelő nem vállal ígéretet hozam, illetve tőke megóvására.

Az Alap Portfólió jelentését a **2. sz. melléklet** tartalmazza, amely a tárgyév utolsó hivatalosan közzétett napi nettó eszközérték számításának napjára, 2014.12.31-re készült.

A Mérlegbéli és Kiegészítő melléklet táblázataiban lévő adatok és a 2. számú mellékletben található Portfóliójelentés összehasonlíthatóságát a nyilvántartásból adódó eltérések nehezítik.

A számviteli rendszer nyilvántartásának a 2000. évi C. Számviteli Törvénynek, illetve a 215/2000. Kormányrendeletnek való megfelelése érdekében a mérleg sorok eltérhetnek a Portfóliójelentés soraitól, de természetesen a Saját tőke egyezősége mellett.

Ennek lehetséges okai a következők:

- Az alapra terhelt díjak eltérnek a két kalkulációban (számviteli értelemben december 31-ig számított díjak, míg az analitikus nyilvántartás szerint az utolsó hivatalosan közzétett napi nettó eszközérték számításának napjáig felszámított díjak kerülnek a kötelezettségek közé).
- A Kiegészítő melléklet táblái között található "Kötelezettségek" tábla a kötelezettségeket szállítónkénti felbontásban tartalmazza, míg a jelentés költségtípusonként, így az nehezen összehasonlítható.
- Passzív időbeli elhatárolások a Portfóliójelentésben nem szerepelnek, ezek a tételek ott a „Kötelezettségek” soraiban szerepelnek.
- A bankszámlaegyenlegek a számlavezető bankok utólagos „visszakönyvelései” miatt eltérhetnek, és így egyenlegük a Portfóliójelentésben a „Követelések” és a „Folyószámla” sorokon szerepelhet megosztva.
- Az áthúzódó befektetési jegy forgalmazás a Portfóliójelentésben megosztva a „Követelések” és a „Kötelezettségek” sorokon szerepel, míg a számviteli kimutatásban egy összegben a „Követelések” között.

Egyedi eltérés Russia Alap esetében, hogy az osztalékkövetelések bizonytalansága és beérkezésük kockázatossága miatt az óvatosság elvét követve a tranzakció rögzítésére már csak a beérkezésekor kerül sor.

Így létrejöhet olyan eset, amikor a Portfóliójelentésben nem szerepel az osztalékkövetelés, de könyveinkben igen, mivel fordulónapon még nem biztos beérkezése, de mérlegkészítéskor már befolyt.

Partner	Tranzakció	Kötésnap	Jóváírás dátuma	Jóváírt összeg
NORILSK NICKEL	OF2456	2014.12.18	2015.01.20	73 013,76 USD
MAGNIT	OF2458	2014.12.30	2015.01.21	66 439,38 RUB
MAGNITOGORS	OF2460	2014.12.22	2015.01.23	4,88 USD
LUKOIL	OF2461	2014.12.23	2015.01.27	19 829,19 USD
MAGNIT OJSC-SPON	OF2464	2014.12.29	2015.02.03	8272,68 USD

Az értékpapírok összetételét és beértékelését részletező 1. sz. melléklet 2014. december 31-i árfolyamon mutatja a papírokat, míg a nettó eszközérték kalkulációt tartalmazó 2. sz. melléklet az utolsó olyan kereskedési napra, melyre nettó eszközérték kalkulációt számítottak.

Budapest, 2015. április 28.

**Cash-flow kimutatás**  
**AEGON Russia Részvény Befektetési Alap**  
**2014. év**

<b>Megnevezés</b>		<b>2013</b>	<b>2014</b>
1	Tárgyévi eredmény (befolyt bérleti díjak, kapott hozamok nélkül) +/-	-110 067	-540 390
2	Elszámolt amortizáció +	0	0
3	Elszámolt értékvesztés és visszairás +/-	0	0
4	Elszámolt értékelési különbözet +/-	0	0
5	Céltartalék képzés és felhasználás különbözete +/-	0	0
6	Ingatlan befektetések értékesítésének eredménye +/-	0	0
7	Értékpapír befektetések értékesítésének, beváltásának eredménye +/-	0	0
8	Befektetett eszközök állományváltozása +/-	0	0
9	Forgóeszközök állományváltozása -/+	-251 782	1 848 411
10	Rövid lejáratú kötelezettség állományváltozása +/-	-29 588	-33 957
11	Hosszú lejáratú kötelezettség állományváltozása +/-	0	0
12	Aktív időbeli elhatárolások állományváltozása -/+	0	0
13	Passzív időbeli elhatárolások állományváltozása -/+	-2 516	-993
<b>I. Szokásos tevékenységből származó pénzeszközváltozás</b>		<b>-393 952</b>	<b>1 273 072</b>
14	Ingatlanok beszerzése -	0	0
15	Ingatlanok eladása +	0	0
16	Befolyt bérleti díjak +	0	0
17	Értékpapírok beszerzése -	0	0
18	Értékpapírok eladása, beváltása +	0	0
19	Kapott hozamok +	0	0
<b>II. Befektetési tevékenységből származó pénzeszközváltozás</b>		<b>0</b>	<b>0</b>
20	Befektetési jegy kibocsátás +	3 061 197	1 812 802
21	Befektetési jegy kibocsátás során kapott apport -	0	0
22	Befektetési jegy visszavásárlása -	-2 594 101	-3 217 579
23	Befektetési jegyek után fizetett hozamok -	0	0
24	Hitel, illetve kölcsön felvétele +	0	0
25	Hitel illetve kölcsön törlesztése -	0	0
26	Hitel és kölcsön után fizetett kamat -	0	0
<b>III. Pénzügyi műveletekből származó pénzeszközváltozás</b>		<b>467 096</b>	<b>-1 404 777</b>
<b>IV. Pénzeszközök változása (+/-I. +/-II. +/-III. sorok)</b>		<b>73 143</b>	<b>-131 704</b>

"A közzétett adatok könyvvizsgálattal nincsenek alátámasztva."

Adatok Ft-ban

Értékpapír	Devizanem	Kibocsátó	Névérték	Nyilvántartási ár	Beértékelési ár	Beértékelési különbözet	Felhalmozott kamat %	Felhalmozott kamat tartalom	Lineáris amortizációs érték (kamat)	Egyéb értékelési különbözet
RAIFFEISEN összesen	EUR	RAIFFEISEN INTERNATIONAL E	4 000	14 780 682	15 788 585	1 007 902				1 007 902
MAGNIT összesen	RUB	MAGNIT	514	24 695 743	22 189 097	- 2 506 646				- 2 506 646
SURGUTNEFTEGAZ PREF összesen	RUB	SURGUTNEFTEGAZ	196 700	31 473 960	25 817 416	- 5 656 544				- 5 656 544
TATNEFT-Preferred összesen	RUB	TATNEFT	35 450	21 466 277	21 154 610	- 311 667				- 311 667
Eurasia Drilling GDR összesen	USD	Eurasia Drilling GDR	7 684	53 036 574	53 442 558	- 17 594 016				- 17 594 016
Gazprom GDR összesen	USD	Gazprom	215 541	352 700 174	259 717 098	- 92 983 077				- 92 983 077
Globaltrans GDR összesen	USD	Globaltrans GDR	11 132	38 597 916	14 567 408	- 24 030 508				- 24 030 508
LUKOIL összesen	USD	LUKOIL	26 343	338 697 379	271 685 211	- 67 012 167				- 67 012 167
MAGNIT OJSC-SPON összesen	USD	MAGNIT OJSC-SPON GDR	20 634	281 942 740	242 748 734	- 39 194 006				- 39 194 006
MAGNITOGORS összesen	USD	MAGNITOGORS	50	73 155	31 096	- 42 059				- 42 059
MAIL.RU GDR összesen	USD	MAIL.RU GROUP GDR	14 240	102 119 776	60 147 183	- 41 972 593				- 41 972 593
Megafon GDR összesen	USD	Megafon	15 060	115 030 527	53 776 420	- 61 254 107				- 61 254 107
NORILSK NICKEL összesen	USD	NORILSK NICKEL	62 818	237 972 401	231 473 563	- 6 498 838				- 6 498 838
NOVATEK GDR összesen	USD	NOVATEK	13 040	315 272 599	264 917 928	- 50 354 672				- 50 354 672
NOVOLIPET STEEL összesen	USD	NOVOLIPET STEEL	17 372	59 588 624	51 678 441	- 7 910 183				- 7 910 183
ROSNEFT összesen	USD	Rosneft	149 776	200 791 513	136 228 207	- 64 563 306				- 64 563 306
RUSHYDRO-SP ADR összesen	USD	RUSHYDRO-SP ADR	142 355	60 443 612	34 380 036	- 26 063 575				- 26 063 575
SBERBANK-Sponsored GDR összesen	USD	SBERBANK	227 411	455 465 465	238 662 500	- 216 802 965				- 216 802 965
SEVERSTAL összesen	USD	SEVERSTAL	20 950	46 191 693	49 401 839	- 3 210 146				- 3 210 146
SISTEMA összesen	USD	SISTEMA	19 830	75 929 037	26 771 835	- 49 157 203				- 49 157 203
SURGUTNEFTEGAZ GDR összesen	USD	SURGUTNEFTEGAZ	80 614	127 117 078	88 738 621	- 38 378 457				- 38 378 457
TATNEFT GDR összesen	USD	TATNEFT	26 242	226 499 858	166 602 192	- 59 897 666				- 59 897 666
TMK összesen	USD	TMK GROUP	9 758	18 147 946	5 866 330	- 12 281 616				- 12 281 616
URALKALI összesen	USD	URALKALI	31 955	167 764 831	97 627 085	- 70 137 746				- 70 137 746
VTB BANK összesen	USD	VTB BANK	325 248	161 538 559	193 847 483	32 308 924				32 308 924
X5 Retail Group NV-Regs összesen	USD	X5 Retail Group NV-Regs GDR	18 728	83 722 202	59 206 437	- 24 515 765				- 24 515 765
<b>Részvények összesen:</b>			<b>1 693 445</b>	<b>3 611 060 321</b>	<b>2 668 467 910</b>	<b>- 942 592 410</b>				<b>- 942 592 410</b>
<b>Total:</b>			<b>1 693 445</b>	<b>3 611 060 321</b>	<b>2 668 467 910</b>	<b>- 942 592 410</b>				<b>- 942 592 410</b>

"A közzétett adatok könyvvizsgálattal nincsenek alátámasztva."

# Portfólió jelentés értékpapíralapra

## Alapadatok:

Alap neve, lajstromszáma:	Aegon Russia Részvény Befektetési Alap, 1111-305
Alapkezelő neve:	AEGON Magyarország Befektetési Alapkezelő Zrt.
Letétkezelő neve:	Unicredit Bank Hungary Zrt.
Alapdeviza:	HUF
NEE számítás típusa:	1 nap
Tárgynap:	2014.12.31
Saját tőke:	2 729 957 519 HUF

## Sorozatok

sorozat	deviza	1 jegyre jutó NEÉ	darabszám	érték
A	HUF	1.429385	998 081 354	1 426 642 516 HUF
I	HUF	1.500987	682 785 538	1 024 852 216 HUF
L	PLN	0.668438	100 000	66 844 PLN
P	PLN	0.678557	5 456 106	3 702 279 PLN

## A tárgynapi nettó eszközérték meghatározása:

I. Kötelezettségek				Osszeg/Érték	(%)
I/1. Hitelállomány:	Hitelező	Futamidő		0	0,00%
				0	0,00%
Egyéb kötelezettségek:				15 838 274	100,00%
Atmenő befektetési jegy visszaváltás				4 433 675	27,99%
Bizományosi díj				744 915	4,70%
Egyéb kötelezettség				4 426 383	27,95%
Könyvvizsgálói díj				261 620	1,65%
Vezető forgalmazó díja				466 896	2,95%
PSZAF díj				194 789	1,23%
Letétkezelői díj				165 065	1,04%
Vagyonkezelői díj				4 386 106	27,69%
Sikerdíj				8 103	0,05%
Tranzakciós (lk.) díj				150 000	0,95%
Befektetési jegy visszaváltás				600 722	3,79%
I/3. Céltartalékok:				0	0,00%
I/4 Passzív időbeli elhatárolások:				0	0,00%
		Kötelezettség össz.:		15 838 274	100,00%
II. Eszközök				Osszeg/Érték	(%)
II/1. Folyószámla, készpénz:	deviza	egyenleg		37 942 741	1,38%
számla			érték		%
Russia Alap Befszámla HUF - Unicredit	HUF	22 761 251,00	22 761 251	0,83%	
Russia Alap - Befszámla USD - Unicredit	USD	174 371,61	45 184 915	1,65%	
Russia Alap - Befszámla EUR - Unicredit	EUR	-99 273,57	-31 260 254	-1,14%	
Russia Alap - Befszámla GBP - Unicredit	GBP	8,79	3 549	0,00%	
Russia Alap - Befszámla PLN- Unicredit	PLN	7 285,56	538 257	0,02%	
Russia Alap - Befszámla RUB - Unicredit	RUB	160 679,44	715 024	0,03%	
II/2. Egyéb követelés:				39 384 988	1,43%
Értékpapír eladás				38 975 097	1,42%
Befektetési jegy jegyzés				409 891	0,01%
II/3. Lekötött bankbetétek	Bank	Futamidő			%
II/3.1. Max 3 hó lekötésű:					%
II/3.2. 3 hónapnál hosszabb lekötésű:					%
II/4. Értékpapírok:	ISIN	Devizanem	Mennyiség	2 668 467 910	97,18%
II/4.1. Állampapírok:					%
II/4.1.1. Kötvények:					%
II/4.1.2. Kincstárjegyek:					%
II/4.1.3. Egyéb jegybankképes ép.:					%
II/4.1.4. Külföldi állampapírok:					%
II/4.2. Gazdálkodói és egyéb hitelviszonyt megtestesítő ép.:					%
II/4.2.1. Tőzsdére bevezetett:					%
II/4.2.2. Tőzsdén kívüli:					%
II/4.2.3. Külföldi kötvények:					%
II/4.3. Részvények:				2 668 467 910	97,18%
II/4.3.1. Tőzsdére bevezetett:					%
II/4.3.2. Külföldi részvények:				2 668 467 910	97,18%
Eurasia Drilling GDR	US29843U2024	USD	7 684	35 442 558	1,29%
Gazprom GDR	US3682872078	USD	215 541	259 717 098	9,46%
Globaltrans GDR	US37949E2046	USD	11 132	14 567 408	0,53%

LUKOIL	US6778621044	USD	26 343	271 685 211	9,89%
MAGNIT	RU000A0JKQU8	RUB	514	22 189 097	0,81%
MAGNIT OJSC-SPON	US55953Q2021	USD	20 634	242 748 734	8,84%
MAGNITOGORS	US5591892048	USD	50	31 096	0,00%
MAIL.RU GDR	US5603172082	USD	14 240	60 147 183	2,19%
MegaFon GDR	US5851712096	USD	15 060	53 776 420	1,96%
NORILSK NICKEL	US48626D1081	USD	62 818	231 473 563	8,43%
NOVATEK GDR	US6698881090	USD	13 040	264 917 928	9,65%
NOVOLIFE I STEEL	US67011E2046	USD	17 372	51 678 441	1,88%
RAIFFEISEN	AT0000606306	EUR	4 000	15 788 585	0,58%
ROSNEFI	US67812M2070	USD	149 776	136 228 207	4,96%
RUSHYDRO-SP ADR	US4662941057	USD	142 355	34 380 036	1,25%
SBERBANK-Sponsored GDR	US80585Y3080	USD	227 411	238 662 500	8,69%
SEVERSTAL	US8181503025	USD	20 950	49 401 839	1,80%
SISTEMA	US48122U2042	USD	19 830	26 771 835	0,98%
SURGUTNEFTEGAZ GDR	US8688612048	USD	80 614	88 738 621	3,23%
SURGUTNEFTEGAZ PEF	RU0009029524	RUB	196 700	25 817 416	0,94%
TATNEFT GDR	US6708312052	USD	26 242	166 602 192	6,07%
TATNEFT-Preferred	RU0006944147	RUB	35 450	21 154 610	0,77%
TMK	US87260R2013	USD	9 758	5 866 330	0,21%
URALKALI	US91688E2063	USD	31 955	97 627 085	3,56%
VTB BANK	US46630Q2021	USD	325 248	193 847 483	7,06%
X5 Retail Group NV-Regs	US98387E2054	USD	18 728	59 206 437	2,16%
III/4.3.3. Tőzsdén kívüli:					%
III/4.4. Jelzáloglevelek:					%
III/4.4.1. Tőzsdére bevezetett:					%
III/4.4.2. Tőzsdén kívüli:					%
III/4.5. Befektetési jegyek:					%
III/4.5.1. Tőzsdére bevezetett:					%
III/4.5.2. Tőzsdén kívüli:					%
III/4.6. Kárpótlási jegy:				0	0%
III/5. Aktív időbeli elhatárolások:				0	0%
III/6. Határidős ügyletek:			Nyitott mennyiség		%
III/6.1. Származtatott ügyletek:					%
III/6.1.1. Futures:					%
III/6.1.2. Forward:					%
Eszközök összesen:				2 745 795 640	100,00%

"A közzétett adatok könyvvizsgálattal nincsenek alátámasztva."

**AEGON Russia Részvény Befektetési Alap**  
**Üzleti jelentés**  
**2014. december 31.**

---



## Gazdasági környezet

### Globális gazdasági környezet

A befektetési hangulat romlásával kezdődött az idei év: a kockázatos eszközök piacán kibontakozó eladói hullámmal párhuzamosan élénk vételi érdeklődés bontakozott ki a biztonságos eszközök piacán. Az eladói hullám kialakulása a feltörekvő piacokról érkező negatív híreknek volt köszönhető. Miután aggasztó kínai növekedési adatok láttak napvilágot és az ukrán-orosz geopolitikai feszültség is tovább eszkalálódott, komoly nyomás nehezedett a feltörekvő devizákra. Mindez egyes központi bankokat arra kényszerített (leginkább a magas folyófizetési mérleg hiánnyal rendelkező országokban), hogy - a fizetőeszközök stabilizálása érdekében - jelentősen szigorítsák jegybanki politikájukat. Eközben a feltörekvő piaci alapok folyamatos kiáramlással szembesültek, a kiáramlás üteme azonban mérséklődött. A feszültségek enyhülésével végül a negyedév utolsó hete fordulatot hozott és erősödést láthattunk a feltörekvő piacokon is. Ezzel párhuzamosan a fejlett piacokon enyhe korrekció bontakozott ki. A rendkívüli időjárás rányomta bélyegét az amerikai reálgazdasági adatokra, amelyek így jelentősen elmaradtak a várakozásoktól. Az USA kilátásaival kapcsolatos aggodalmakat tovább tetézte Janet Yellen, az új amerikai jegybankelnök, aki beszédében először a kamatpálya korábban vártnál hamarabb emelkedésére utalt, ennek megfelelően a piaci fókusz leginkább az amerikai hozamgörbe rövid végére összpontosult, míg a hosszabb hozamok stabilnak bizonyultak.

2014-es év második negyedévet döntően három fontos esemény határozta meg: az ukrán válság, az eurózóna romló inflációs kilátásai és az Amerikai Egyesült Államokban az első, gyenge negyedévet követő javuló gazdasági várakozások. Az ukrán válságban bekövetkezett fordulatok, a helyzet eszkalálódásának eshetősége és az Európai Unió, valamint az Egyesült Államok által bevezetett és további belebegtetett gazdasági szankciók aggodalommal töltötték el a befektetőket. Szerencsére egy rövid perióduson kívül a piaci reakció viszonylag mérsékelt maradt, habár az amerikai tőkepiacok ennek hatására felülteljesítették az európai piacokat. A deflációs környezet hatására az Európai Központi Bank további monetáris politikai könnyítést jelentett be, amelynek keretében elindította a célzott hosszú távú refinanszírozási hitelprogramját (TLTRO) és mérsékelte az irányadó kamat mértékét is. Ennek hatására az európai befektetői hangulat hatalmasat javult, a német kötvényhozamok közel kerültek az előző évi alacsony szintjükhöz, az amerikai és német hozamok közötti felár pedig évtizedek óta nem látott nagyságra emelkedett. Az amerikai jegybank a gyenge, első negyedéves gazdasági teljesítmény utáni javulással összhangban csökkentette a mennyiségi lazítás havi mértékét. A kedvező munkaerő-piaci fejlemények ellenére azonban Janet Yellen – a Fed új elnöke – kitartott a laza monetáris politika mellett, ezzel enyhítve azokat a várakozásokat, amelyek szerint a jegybanki kamatnormalizálás a vártnál korábban következik majd be. Az amerikai hosszú hozamok így továbbra is stabilan alacsonyan maradtak, amely az egész világon támogatóan hatott a kötvényekre. A piaci volatilitás – főleg a bőséges likviditásnak köszönhetően - továbbra is alacsony maradt, ami kedvező környezetet biztosított a kockázatos eszközöknek. Mind a feltörekvő, mind a fejlett piaci részvényindexek pozitív hozamokat értek el.

Júliusban a részvénypiaci rali ereje elillant, majd a hónap második felében számos részvényindex lefordult az addig elért csúcсарól. Ukrajna ismételten a figyelem középpontjába került, mivel a maláj repülőgép-katasztrófa hatására a krízis újabb lendületet vett. Az Egyesült Államok és az Európai Unió újabb szankciókkal sújtotta az orosz gazdaságot, amellyel kulcsfontosságú szektorokra és cégekre tudtak érdemi hatást gyakorolni. A júliusi amerikai

makro adatok mérsékeltek maradtak, miközben a Fed a várakozásokkal összhangban tovább csökkentette a mennyiségi lazítási programját. A becslésekhez viszonyítva az amerikai jelentési szezon relatíve egészséges képet festett, míg az európai cégek alulteljesítették a bevétellel kapcsolatos várakozásokat. Mindez tovább támogatta az amerikai indexek felülteljesítését az európai részvényekhez viszonyítva, amelyeknek az orosz szankciók negatív hatását is viselniük kell.

A részvénypiacok hullámozó hónapot zártak augusztusban: a hónap elején meredek zuhanást láthattunk, amit egy szolid korrekció követett. A hírek ebben a hónapban is az orosz-ukrán konfliktus elmérgesedéséről szóltak. Az európai piacokat erősen sújtották a lassú növekedési kilátásokkal kapcsolatos félelmek, amit a szankciókkal kapcsolatos aggodalmak és a gyenge vállalati eredmények csak tovább fokoztak. Az amerikai részvénypiacok ellenállóak maradtak: az S&P 500 felülteljesítette a német DAX-ot a szolid makró adatok és lényegesen jobb vállalati eredmények nyomán. A kínai részvények is relatíve erősek maradtak az eladási hullám közepette, amely főként a historikusan is vonzó értékeltségnek tudható be. Az euró leértékelődése tovább folytatódott az amerikai dollárral szemben, miközben a nemesfémek árfolyama dollárban számolva esett. Tekintet nélkül az Irakban zajló fegyveres konfliktusra, a kőolaj ára az Európa szerte lassú növekedési aggodalmak miatt tartósan nyomás alá került.

Szeptemberben mind a fejlett, mind pedig a feltörekvő piacokon nőtt a volatilitás, ahogy a gyengébb gazdasági adatoknak köszönhetően elromlott a befektetői hangulat. Az alkalmazott monetáris- és gazdaságpolitika egyre inkább eltérő az eurózónában és az Egyesült Államokban, amelynek hatásai egyre tisztábban kivehetőek. A Fed döntéshozóinak véleménye szigorodott az alapkamat jövőbeli pályáját illetően, amely eladási hullámot váltott ki a hónap első felében. Eközben az Európai Központi Bank arra készült a növekvő deflációs veszély tükrében, hogy eszközvásárlás útján újra növelni kezdje mérlegfőösszegét. Az EURUSD árfolyamában agresszív mozgás szemtanúi lehettünk, miután a dollár erősödése meghatározóvá vált a devizapiacokon. A gyenge eurózónás és kínai beszerzési menedzser indexek (BMI) tovább rontották a befektetői hangulatot, miközben az árupiacokon komoly esés következett be az erős dollár és a lassuló feltörekvő piaci növekedés hatására. A feltörekvő piaci részvények különösen sokat estek, miután a romló gazdasági kilátások olyan politikai kockázatokkal társultak, mint a hong kong-i tüntetés vagy a brazil választások.

Az utolsó negyedév jelentős volatilitást hozott magával. A gyenge kínai és EU-s adatok tovább fűtötték a globális gazdasági lassulás körüli félelmeket, ami októberben hirtelen korrekcióhoz vezetett. A hangulat gyorsan megfordult, miután a romló növekedési kilátásoknak köszönhetően felerősödtek a jegybanki gazdaságélénkítéssel kapcsolatos várakozások. Ezt tovább fűtötte a japán jegybank nem várt mennyiségi lazítása, amellyel a gyengélkedő gazdaságát kívánja felpörgetni.

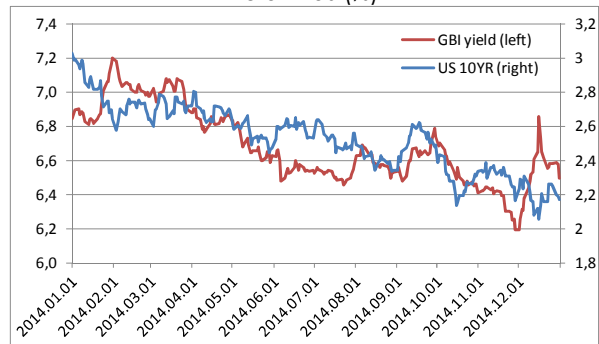
Az Egyesült Államok gazdasága továbbra is kiváló teljesítményt nyújtva a világ növekedésének egyik húzóereje, azonban a QE végére érve a kamatemeléssel kapcsolatos várakozások és a korábban említett félelmek kismértékű korrekcióhoz vezettek. Mindezek ellenére az erős dollár továbbra is nyomást gyakorol az árupiacokra, valamint a fejlődő piaci devizákra is.

Az olajárak összeomlása fontos mozgatórugója volt a piacoknak. Jelentős negatív hatást fejt ki a fejlődő országok részvényeire és devizájára, azonban az alacsony energiaárak legnagyobb vesztese egyértelműen Oroszország. A rubel gyors leértékelődése teljesen elterelte a figyelmet az ukrajnai konfliktusról, komoly pánikhoz vezetett a tőkepiacokon, főleg az események tovagyűrűzésének kockázata miatt. Az összeomlást csak az orosz jegybank által elköltött dollár milliárdok akadályozták meg, de emellett is hatalmas kihívásnak néz elébe az orosz gazdaság, ha az olajárak ilyen nyomott szinteken ragadnak.

Az olajárak ilyen irányú változása jelentős dezinflációhoz is vezet, emellett pedig a fogyasztást emelheti. A még alacsonyabb infláció következményei egyértelműek: az Egyesült Államok nem

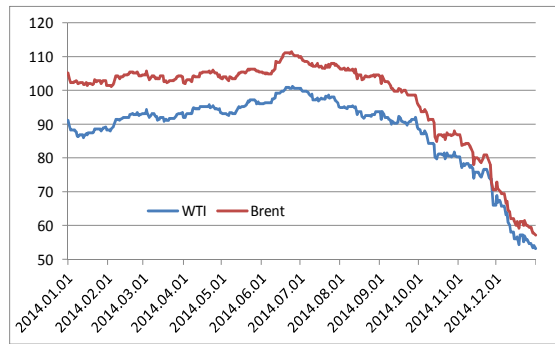
fogja elkapkodni a kamatemelést, valamint további okokat ad egy esetleges európai QE-ra, főleg mivel az eurózóna inflációs mutatói már így is 0% közeliek. Ilyen körülmények között nem meglepő, hogy a fejlett országok kötvényhozamai csökkentek a Fed kamatemelésével kapcsolatos várakozások ellenére, ez pedig jótékony hatással volt más kötvénypiacokra is.

Mérséklődő kötvényhozamok és emelkedő volatilitás (%)



Forrás: Bloomberg

Nagy zuhanás az olaj piacán (dollár/hordó)



Forrás: Bloomberg

### Magyarországi helyzet

Az év elején a legfrissebb reálgazdasági adatok már javuló makrogazdasági képet festettek Magyarországról: az üzleti bizalmi indexek a pozitív tartományban maradtak a negyedév során, a 2013 negyedik negyedéves növekedési adat pedig felülmúlta az elemzői várakozásokat (2,7% az előző év azonos időszakához képest a várt 2,5%-kal szemben).

Az inflációs adatok továbbra is nagyon alacsony áremelkedési ütemről számoltak be. Februárban 0,1% volt az áremelkedés üteme az előző év azonos időszakához képest, amely jelentősen elmaradt az elemzői konszenzustól (0,4%). A maginflációs adatok azonban még ekkor is a jegybanki cél környékén alakultak (3%), míg az MNB legfrissebb inflációs riportja 2015-re már azt prognosztizálta, hogy a fogyasztói árindex elérheti a célt. Ennek következtében egyre több befektető aggódni kezdett a reálkamat jelentős csökkenése miatt, ami óvatosságra int.

Annak ellenére, hogy a rekordmagas kereskedelmi mérleg többlet erős támaszt jelent a magyar fizetőeszköznek, mégis januárban a forint közel 6%-kal értékelődött le a feltörekvő piacokon kibontakozó eladási hullám következtében. Ezt követően az Orosz-Ukrán konfliktus enyhülésének és a török líra stabilizálódásának hatására javult a hangulat a negyedév hátralévő részében, így a forint is erősödni tudott.

A hazai gazdasági aktivitás a második negyedévben is erős maradt: mind az ipari termelés, mind a kiskereskedelmi adatok kedvezően alakultak, habár a beszerzési menedzser index a negyedév végéhez közeledve a dinamika lassulását jelezte.

Az első negyedéves GDP éves alapon 3,5%-kal jelentősen magasabb lett, mint a várt 2,7%, mindezt döntően a kormányzati fogyasztás és befektetés hajtotta, de a nagy autógyártó kapacitások kiépülése is kedvezően hatott. Összességében az ez évi kilátások javultak, habár az egyszeri tételek befolyással lehetnek a következő évi adatokra.

Az inflációs mutatók alacsony szintje szinte folyamatosan meglepetést okozott, még a nyomott elemzői várakozásoknál is alacsonyabbak lettek a tényadatok. A kedvező külföldi környezettel együtt ez további kamatcsökkentéseket tett lehetővé. Az MNB új inflációs jelentése a 2014-2015-ös időszakra egy még alacsonyabb inflációs pályát jelzett előre, ami további érveket szolgáltatott a monetáris politika lazításának folytatására. Egy másik fontos gazdasági mutató, a munkanélküliségi ráta is tovább csökkent, éves alapon mintegy 2,5%-kal. Ez részben a

meginduló növekedési lendületnek köszönhető, de a kormányzati közmunkaprogram is segít felszívni a munkanélkülieket és a metodika változása is komoly szerepet játszott. Mindezek alapján is úgy tűnik, hogy az ország elérte a leminősítési ciklus alját. Habár kedvező elmozdulás nem történt az első negyedév alatt, az S&P visszavonta a negatív kilátást és stabil értékelést helyezett kilátásba, miközben a Fitch megerősítette a BB+ kilátását.

Mindeközben a Fidesz kétharmados többséggel megnyerte az áprilisi országgyűlési választásokat, amely a konszenzusnak megfelelően alakult, így nem követte jelentősebb piaci reakció az eredményeket. A legvalószínűbb forgatókönyv szerint növekedést támogató politikára, kicsivel jobb kiszámíthatóságra, de szigorú fiskális fegyelemre és a külső adósság csökkentésére lehetett számítani.

A második negyedéves GDP növekedés 3,9% volt év/év viszonylatban, amely a legmagasabb az elmúlt 8 év során és felülmúlta a 3,1%-os elemzői várakozásokat is. A félév végére a GDP arányos államadósság 85,1%-ra, 4 éves csúcspontra emelkedett. Az Európai Bizottság kilátásba helyezte, hogy 2015 tavaszán a túlzottdeficit-eljárás újrakezdődhet, de a magyar kormány sziklaszilárdan ragaszkodott hozzá, hogy az év végi arányszámban csökkenés figyelhető majd meg az előző év végi szinthez képest.

A harmadik negyedévben Magyarországon továbbra is fokozódott a gazdasági aktivitás, miközben az infláció egyes vélekedések szerint elérte a mélypontját. A makrogazdasági kilátások hosszú távon is a tartósan laza monetáris politika irányába mutattak. Az MNB júliusban egy - a vártnál nagyobb - 20 bázispontos vágással fejezte be a kamatcsökkentési ciklusát, így végül az alapkamat 2,1%-on érte el a mélypontját.

A fiskális fegyelemnek és a meglepően jó növekedési adatoknak köszönhetően néhány piaci szereplő arra számított, hogy a hitelminősítő cégek már idén léphetnek, azonban szeptember közepén az S&P továbbra is fenntartotta Magyarország számára a BB besorolást, a kilátások pedig stabilak maradtak. A devizahiteles adósság megmentése újabb lendületet vett. Ez egyben jelentősen csökkentette a magyar bankrendszer tőkéjét.

A gazdasági aktivitás élénk maradt az utolsó negyedévben is, a figyelem azonban új területekre helyeződött át. A legfőbb folyamat az erős defláció volt, ami további jegybanki alapkamat csökkentéseknek adhat teret. Az újabb kamatcsökkentési ciklus elindítása mellett szól az EKB-től várt QE, aminek keretében államkötvény vásárlásra is számít a piac. Ezalatt az EURHUF árfolyama éves szinten is gyengén zárt annak ellenére, hogy a GDP arányos államadósság szépítése végett mindenki az árfolyam erősítésére számított. Valószínűleg a vártnál jobb növekedés, valamint a költségvetés kedvező alakulása miatt volt elfogadható egy gyengébb devizaárfolyam.

A hatóságok még az év vége előtt kijelölték a devizahitelek forintosításának legfőbb pontjait, az erre fordítandó euró-összeget a bankok rendelkezésére bocsátotta a magyar jegybank, ezzel elkerülve, hogy nagy nyomás nehezedjen a magyar fizetőeszközre. Az átváltás 309 EURHUF árfolyamon fog megtörténni az euró alapú hitelek esetében. A februári forintosításig nagy eséllyel ez jelenthet egy alsó korlátot a forint árfolyamának. Ezáltal a monetáris politika mozgatórugói ismét aszimmetrikusak lettek: egy gyengébb forint kevésbé lesz fájdalmas, mint a magasabb alapkamat, utóbbi ugyanis jelentősen növelné a Növekedési Hitelprogram terheit. Az év során a kormányzat felvásárolt két bankot (MKB Bank, Budapest Bank), aminek köszönhetően a bankrendszer több mint 50%-a hazai kézbe került. Remélhetőleg ez, valamint a deviza hitelek átváltása normalizálja a bankok és a kormányzat helyzetét, ami előfeltétele lehet Magyarország javuló adósságbesorolásának.

## Az Alap főbb jellemzői

Az Alapkezelő szándékai szerint az Alap portfolióját devizakülföldi társaságok nyilvános forgalomba-hozatal során kibocsátott részvényei alkotják túlnyomórészt. Az elsődleges befektetési célpontok azon vállalatok tőzsdén forgalmazott értékpapírai, mely cégek Oroszországban vagy a volt FÁK államokban tevékenykednek, illetve bevételeik jelentős részét ezen országokból nyerik. Az Alapkezelő az Alap portfoliójának kialakításakor a törvényi előírásokon túl, a biztonságot és a maximális diverzifikáció (kockázatmegosztás) elveit tartja szem előtt.

Az Alapkezelő a tőle elvárható maximális gondossággal, saját belátása és döntése alapján, a vonatkozó jogszabályok és a Kezelési Szabályzatban foglalt korlátozások betartása mellett, valamint a befektetési piacok makrogazdasági környezetének figyelembevételével elsősorban fundamentális elemzésekre támaszkodva alakítja ki az Alap forrásainak felhasználási módját.

A portfolió kialakításakor a részvények határozzák meg az Alap jellegét, így az Alapban adott pillanatban tartható részvények aránya elérheti a mindenkorai törvényes maximumot. A részvény befektetéseken belüli arányokat az alapkezelő az orosz piacon kereskedett részvények között úgy határozza meg, hogy az Alap - az Alapkezelő várakozásainak megfelelő jövőbeni kockázatok és hozamok függvényében - hosszabb távon megvalósítsa célját, az alap által meghirdetett benchmark hozamnál magasabb eredményt érjen el.

Az alap referenciaindex: 95% RDX Extended Index (USD) + 5% US Libor Total Return 1 month Index.

Az Alap eszközeit forintban tartja nyilván, az Alapkezelőnek saját diszkrecionális döntése alapján lehetősége van a devizakockázatok egészét vagy egy részét határidős devizapozíciókkal fedezni a törvényi feltételek betartása mellett. A jelenlegi törvényi szabályozásnak megfelelően akár 100% is lehet a portfólióban a részvények aránya.

A vezető forgalmazó: AEGON Magyarország Befektetési Alapkezelő Zrt.

Az Alaphoz kapcsolódó letétkezelési tevékenységet az UniCredit Bank Hungary Zrt. látja el.

Az alap 2014-es záró nettó eszközértéke 1,4 milliárd forint („A” sorozat), 1,02 milliárd forint („B” sorozat), 3,7 millió PLN („P” sorozat) és 67 ezer PLN („L” sorozat) volt.

## A mérleg fordulónapja után bekövetkezett lényeges események

A mérleg fordulónapja és a mérlegkészítés időpontja között a mérlegre, illetve az eredményre lényeges befolyású esemény nem történt.

Budapest, 2015. április 28.